

Chile - Seguros Generales  
Resumen Ejecutivo

**Liberty Compañía de Seguros  
Generales S.A.**

**Rating**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-		

**Tendencia de la Clasificación**  
Estable

**Analistas**

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

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

**Informes Relacionados**

Estadístico Seguros Generales

**Fortalezas y Oportunidades**

- ? Soporte técnico y experiencia en seguros del grupo controlador a nivel internacional y en EEUU.
- ? Favorable evolución de sus principales indicadores de desempeño.
- ? Acotado nivel de siniestralidad en sus principales líneas de negocio (Vehículos e Incendio), generando holgura para afrontar un alto nivel de competencia.

**Debilidades y Amenazas**

- ? Alta concentración de su actividad en el ramo de vehículos, el cual enfrenta fuertes presiones en margen.
- ? Nivel de endeudamiento relativamente alto.
- ? Sostener un nivel de crecimiento bajo los estrictos criterios de suscripción y tarificación con que opera actualmente
- ? Mercado altamente competitivo.

**Fundamentos de la Clasificación**

La clasificación de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en el buen posicionamiento de mercado que ha logrado tras su incursión en Chile el 2005 sumado al soporte patrimonial y técnico que brinda su Grupo Controlador, Liberty Mutual Group. A su vez Fitch valora el fortalecimiento que han mostrado sus indicadores técnicos tras la adquisición de AGF Allianz e ING Generales, reflejándose en un volumen de primaje creciente con índices de siniestralidad acotados y por debajo a la industria en sus principales líneas de negocio. Ello le permitió finalizar el 2006 con utilidades netas por \$997 millones, con un incremento de 283,4% respecto del año anterior e índices de rentabilidad por encima del mercado (ROE de 7,1% y ROA de 1,8%). Aún cuando el nivel de gastos ha mostrado una tendencia al alza producto del fuerte crecimiento a través de canales masivos y el desarrollo e implementación de sistemas informáticos, la compañía mantiene índices de gestión adecuados que se compara favorablemente con la industria, (gastos de adm. sobre prima directa de 13,7% y sobre activos de 14,5%). A juicio de Fitch la compañía opera con un leverage relativamente alto (3,43 veces (FECU) a marzo-07), no obstante se espera que vaya disminuyendo en el tiempo acorde al crecimiento orgánico que pueda generar la compañía.

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding y Liberty Latin America Holdings. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional a Liberty Mutual Group en Categoría BBB (IDR).

Liberty se posiciona en el país como una entidad de tamaño grande, registrando a diciembre de 2006 una participación de mercado de 7,6% en activos y 7,2% en función de su prima directa. Su actividad se ha concentrado inicialmente en las líneas de vehículos e incendio y terremoto (35,9% y 40,3% del primaje directo respectivamente), sin embargo la intención de la administración es posicionar a la compañía como una entidad multi-productora. La producción restante proviene principalmente de aquellas coberturas agrupadas en el ramo otros (16,3%), particularmente seguros de responsabilidad civil, equipo contratista, todo riesgo en construcción, robo y accidentes personales, destacando que la intención de la compañía es

**Perspectivas de Corto Plazo**

Parte de los esfuerzos de la compañía para el mediano plazo se centrarán en implementar un nuevo sistema operativo con el objeto de fortalecer y agilizar los procesos suscripción junto con mejorar la calidad de servicio a clientes y corredores.

En términos de venta, la compañía tiene la intención de seguir explotando la venta a través de canales de intermediación masivos, donde además están incorporando nuevos productos a su cartera y a su vez tienen la intención de desarrollar con más fuerza las coberturas ligadas a riesgos de ingeniería. Por otro parte, buscarán mantener el fuerte nivel de crecimiento que están mostrando en regiones, donde actualmente ya poseen una cuota de mercado en torno al 10%. En la Región Metropolitana su intención es seguir creciendo con corredores pequeños y enfocar sus esfuerzos a PYMES. Para fines del 2007 la compañía tiene la intención de crecer en torno a un 7%.

Agosto 2007

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

**Liberty Compañía de Seguros  
Generales S.A.**

**Rating**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-		

**Tendencia de la Clasificación**  
Estable

**Analistas**

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

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

**Informes Relacionados**

Estadístico Seguros Generales

**Fortalezas y Oportunidades**

- ? Soporte técnico y experiencia en seguros del grupo controlador a nivel internacional y en EEUU.
- ? Favorable evolución de sus principales indicadores de desempeño.
- ? Acotado nivel de siniestralidad en sus principales líneas de negocio (Vehículos e Incendio), generando holgura para afrontar un alto nivel de competencia.

**Debilidades y Amenazas**

- ? Alta concentración de su actividad en el ramo de vehículos, el cual enfrenta fuertes presiones en margen.
- ? Nivel de endeudamiento relativamente alto.
- ? Sostener un nivel de crecimiento bajo los estrictos criterios de suscripción y tarificación con que opera actualmente
- ? Mercado altamente competitivo.

**Fundamentos de la Clasificación**

La clasificación de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en el buen posicionamiento de mercado que ha logrado tras su incursión en Chile el 2005 sumado al soporte patrimonial y técnico que brinda su Grupo Controlador, Liberty Mutual Group. A su vez Fitch valora el fortalecimiento que han mostrado sus indicadores técnicos tras la adquisición de AGF Allianz e ING Generales, reflejándose en un volumen de primaje creciente con índices de siniestralidad acotados y por debajo a la industria en sus principales líneas de negocio. Ello le permitió finalizar el 2006 con utilidades netas por \$997 millones, con un incremento de 283,4% respecto del año anterior e índices de rentabilidad por encima del mercado (ROE de 7,1% y ROA de 1,8%). Aún cuando el nivel de gastos ha mostrado una tendencia al alza producto del fuerte crecimiento a través de canales masivos y el desarrollo e implementación de sistemas informáticos, la compañía mantiene índices de gestión adecuados que se compara favorablemente con la industria, (gastos de adm. sobre prima directa de 13,7% y sobre activos de 14,5%). A juicio de Fitch la compañía opera con un leverage relativamente alto (3,43 veces (FECU) a marzo-07), no obstante se espera que vaya disminuyendo en el tiempo acorde al crecimiento orgánico que pueda generar la compañía.

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding y Liberty Latin America Holdings. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional a Liberty Mutual Group en Categoría BBB (IDR).

Liberty se posiciona en el país como una entidad de tamaño grande, registrando a diciembre de 2006 una participación de mercado de 7,6% en activos y 7,2% en función de su prima directa. Su actividad se ha concentrado inicialmente en las líneas de vehículos e incendio y terremoto (35,9% y 40,3% del primaje directo respectivamente), sin embargo la intención de la administración es posicionar a la compañía como una entidad multi-productora. La producción restante proviene principalmente de aquellas coberturas agrupadas en el ramo otros (16,3%), particularmente seguros de responsabilidad civil, equipo contratista, todo riesgo en construcción, robo y accidentes personales, destacando que la intención de la compañía es

**Perspectivas de Corto Plazo**

Parte de los esfuerzos de la compañía para el mediano plazo se centrarán en implementar un nuevo sistema operativo con el objeto de fortalecer y agilizar los procesos suscripción junto con mejorar la calidad de servicio a clientes y corredores.

En términos de venta, la compañía tiene la intención de seguir explotando la venta a través de canales de intermediación masivos, donde además están incorporando nuevos productos a su cartera y a su vez tienen la intención de desarrollar con más fuerza las coberturas ligadas a riesgos de ingeniería. Por otro parte, buscarán mantener el fuerte nivel de crecimiento que están mostrando en regiones, donde actualmente ya poseen una cuota de mercado en torno al 10%. En la Región Metropolitana su intención es seguir creciendo con corredores pequeños y enfocar sus esfuerzos a PYMES. Para fines del 2007 la compañía tiene la intención de crecer en torno a un 7%.

Agosto 2007

### ≡ Descripción de la Compañía

El grupo de origen norteamericano Liberty Mutual Group comienza sus operaciones en el país en agosto de 2004 tras adquirir AGF Allianz Chile Compañía de Seguros Generales S.A., modificando posteriormente su razón social a Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty). En marzo de 2005 la sociedad matriz y controladora de la compañía, Liberty International Chile S.A., anunció la adquisición de ING Seguros Generales S.A., la cual si bien representaba una posición de mercado pequeña, ello reafirmó el activo ingreso del grupo asegurador Liberty Mutual Group en la industria local. A partir de entonces Liberty implementó un modelo operacional orientado a fusionar ambas compañías, absorbiendo ésta gran parte las renovaciones de pólizas provenientes de ING Seguros Generales S.A., concretando la fusión en marzo de 2006 una vez que fue autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

A marzo de 2007 la propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding y Liberty Latin America Holdings. Fitch Ratings asigna una clasificación de riesgo internacional de Largo Plazo a Liberty Mutual Group en Categoría BBB (IDR).

Liberty Mutual Group inicia sus operaciones en 1912 en EEUU y opera bajo una estructura de carácter mutual. Su actividad incorpora cuatro líneas de negocios estratégicos; 1) Segmento de Personas, 2) Segmento Comercial, 3) Segmento de Agencias y 4) Operaciones Internacionales. Si bien su actividad se concentra mayoritariamente en el mercado de EEUU, mantiene operaciones activas en 11 países, incorporando Europa Occidental, Asia y América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Venezuela). En tanto su actividad internacional se agrupa en dos líneas centrales: 1) *Country Operations*, que corresponde a actividades directas en líneas personales y comerciales en los distintos países en que mantiene oficinas, y 2) *Liberty International Underwriters* (LIU), que corresponde a líneas de negocio especializadas y de reaseguro (marítimo, energía, ingeniería y aviación).

Liberty Mutual Group mantiene un fuerte posicionamiento en el mercado norteamericano, especialmente en los segmentos comerciales y personales, destacando que su actividad en el mercado latinoamericano ha ido tomando mayor

fuerza. Sus operaciones incorporan unas 900 oficinas y un equipo de aproximadamente 39.000 personas a nivel mundial, registrando a diciembre de 2006 activos por US\$85.498 millones, un patrimonio de US\$10.895 millones y una utilidad neta de US\$1.626 millones.

Liberty incorpora una estructura organizacional amplia que se soporta sobre la base de líneas de negocio. En esta línea la compañía incorpora dos Gerencias Técnicas; 1. Gerencia de Líneas Personales y 2. Gerencia de Líneas Comerciales, equivalentes a la definición de su casa matriz de Unidades Estratégicas de Negocio. A su vez, la compañía cuenta con dos Gerencias Comerciales; 1. Gerencia de Sucursales, Negocios Masivos y Marketing y 2. Gerencia Área Metropolitana. Ambas líneas (técnica y comercial) se apoyan en las siguientes gerencias; 1. Administración y Finanzas, 2. Sistemas, 3. Recursos Humanos y 4. Fiscalía. Dicha estructura organizacional permite mantener la holgura necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente, destacando que la compañía se encuentra actualmente en una etapa de diseño e implementación de un nuevo sistema operativo.

Actualmente la compañía cuenta con un equipo de aproximadamente 300 personas y 15 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, destacando que cinco de éstas se encuentran en la Región Metropolitana.

#### *Productos*

La actividad de Liberty presenta en la actualidad una orientación más marcada a las líneas de personas, con una fuerte concentración de su prima directa en vehículos (40,3% a dic-06). Sin embargo su administración ha definido un plan estratégico orientado a posicionar la compañía como una entidad multi-productora, desarrollando una estructura de distribución definida por Canal Masivo, Canal Regional y Canal Región Metropolitana, soportado sobre una amplia base de corredores. Paralelamente, dicho modelo de negocios incorpora un mayor desarrollo en servicios, principalmente en lo que se refiere a facilitar la operación de los corredores de seguros, ya sea en funciones de cotización, emisión y liquidación.

Durante los últimos años la compañía muestra una evolución creciente en su nivel de producción, influenciado principalmente por la mayor actividad de sus principales líneas de negocios (vehículos e incendio). A diciembre de 2006 Liberty registró una prima directa por \$60.134 millones y una prima

retenida neta por \$36.806 millones, ambas registrando un incremento respecto al periodo anterior (16,6% y 39,5% respectivamente). Dichas alzas se explican por la mayor producción en vehículos e incendio, destacando que en ambas líneas de negocios la compañía creció más fuerte que el mercado (18,2% y 25,2% respectivamente *versus* 7,5% y 4,3% del promedio de mercado). Cabe mencionar que el aumento proporcionalmente mayor de la prima retenida neta se explica por la mayor actividad de la compañía en vehículos, línea que retiene casi la totalidad del primaje.

A marzo de 2007 la compañía mantiene la tendencia favorable de su producción, registrando un crecimiento de 8% respecto al periodo anterior y destacando las fuertes alzas registradas en los ramos agrupados en otros, principalmente todo riesgo en construcción y el sub-grupo otros. Los objetivos de la compañía para el 2007 es mantener la tendencia alcista que ha mostrado su producción y finalizar el periodo con un crecimiento en torno a un 7%.

Los siguientes cuadros muestran la evolución del mix de productos de la compañía y el mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa								
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	32,8%	29,3%	40,3%	32,3%	37,5%	33,0%	40,0%	35,6%
VEHÍCULOS	44,6%	28,3%	35,9%	25,7%	35,4%	25,5%	29,0%	24,0%
CASCOS	0,2%	2,0%	1,3%	2,4%	1,6%	2,9%	1,7%	3,4%
TRANSPORTE	2,7%	4,7%	3,5%	4,6%	3,7%	4,5%	4,3%	4,4%
OBLIGATORIOS	0,3%	1,7%	2,5%	3,6%	3,4%	3,7%	5,8%	4,4%
GARANTÍA	0,0%	0,7%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,1%	0,6%	0,1%	0,5%	0,1%	0,6%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	2,2%	0,0%	2,0%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%
OTROS	19,3%	30,4%	16,3%	27,9%	18,2%	27,0%	19,0%	25,2%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>							

Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta								
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	19,6%	15,9%	24,9%	18,6%	14,3%	19,2%	18,7%	19,3%
VEHÍCULOS	64,7%	43,8%	56,9%	41,0%	67,9%	42,1%	60,4%	44,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	1,6%	2,6%	1,8%	2,6%	2,0%	2,4%	1,9%	2,7%
OBLIGATORIOS	0,5%	2,8%	4,1%	6,2%	6,7%	6,7%	12,3%	8,5%
GARANTÍA	0,0%	0,3%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
FIDELIDAD	0,1%	0,4%	0,0%	0,4%	0,1%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,2%	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
OTROS	13,5%	32,8%	12,3%	29,7%	8,9%	27,7%	6,5%	23,5%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>							

Aún cuando la compañía posee un enfoque multi-producto, su actividad se concentra principalmente en las líneas de vehículos e incendio, las cuales representaron a diciembre de 2006 el 35,9% y 40,3% del primaje directo, respectivamente. Adicionalmente parte importante de su prima directa proviene de

aquellos ramos agrupados en otros, particularmente las coberturas de responsabilidad civil, equipo contratista, todo riesgo en construcción, robo y accidentes personales, destacando que la intención de la compañía es desarrollar con más fuerza las coberturas ligadas a riesgos de ingeniería. En tanto en las demás líneas de negocios donde participa Liberty, su concentración se ha mantenido relativamente estable en el tiempo exceptuando SOAP, ramo que muestra una disminución paulatina de primaje producto que la administración no tiene la intención de continuar explotando dicha línea de negocio. En términos de riesgos retenidos, su cartera de productos mantiene una alta concentración en vehículos (56,9% del primaje retenido a dic-06) y en menor medida incendio y terremotos (24,9%), posición que si bien es más elevada que el mercado, éstas se componen principalmente por viviendas considerando que el grueso del primaje directo son riesgos industriales que son cedidos en una alta proporción. Su posición en Cascos y Transporte respecto de su actividad total, concentró a dic-06 un 1,3% y 3,5% de la prima directa respectivamente, destacando que ambos ramos mantienen un alto grado de cesión. Dichas líneas abordan principalmente Casco Aéreo y Transporte Marítimo y Terrestre.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de la compañía.

Participación de mercado					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	7,9%	7,6%	6,9%	6,4%	6,8%
Prima Directa	8,0%	7,2%	6,6%	6,2%	6,3%
Reservas	8,6%	7,8%	8,0%	7,4%	6,7%
Patrimonio	6,7%	7,2%	5,6%	5,5%	6,4%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
INCENDIO	9,0%	9,0%	7,5%	7,0%	8,8%
VEHÍCULOS	12,7%	10,1%	9,2%	7,5%	6,8%
CASCOS	0,6%	3,9%	3,5%	3,2%	2,8%
TRANSPORTE	4,6%	5,5%	5,5%	6,1%	5,5%
OBLIGATORIOS	1,4%	5,1%	6,1%	8,3%	1,8%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FIDELIDAD	1,8%	1,7%	1,2%	0,2%	1,2%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	5,1%	4,2%	4,5%	4,7%	4,1%
<b>TOTAL</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,3%</b>

Actualmente Liberty mantiene una participación de mercado que la posiciona dentro de las seis entidades más grandes que operan en Chile, tanto en términos de su prima directa (7,2% a dic-06) como prima retenida neta (7,8%), y destacando además que dichas posiciones han ido en ascenso en el último tiempo

(8% y 9,2% a marzo 2007 respectivamente). En términos particulares mantiene un buen posicionamiento en sus líneas de negocios centrales, Vehículos (10,1%) e Incendio (9%), que la ubica en la sexta y cuarta posición de mercado a diciembre de 2006, respectivamente. Dado el fuerte nivel de crecimiento que ha presentando la compañía en el último tiempo y los futuros planes de desarrollo que tiene la compañía en vista, Fitch espera que dichas posiciones vayan incrementándose paulatinamente en el mediano plazo.

#### ☞ 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. 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 del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo aún elevados respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. 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 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A;  
Outlook cambió a Positivo

- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo

- IDR a corto plazo en F1

- Techo país en AA

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, destacando la entrada, salida, fusiones y adquisiciones que marcan la orientación de nuevos actores de mercado. Durante el 2006 se materializó la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur, además de la constitución de Santander Seguros Generales S.A.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores la 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2006 la industria aseguradora del 1° grupo registró una prima directa por \$831.187 millones y una prima retenida neta por \$469.057 millones, evidenciado crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente con relación al año anterior. El aumento en el nivel de actividad durante el 2006 se explica principalmente por el primaje en el subgrupo Otros (10,2%), específicamente misceláneos apoyado por la penetración de canales masivos, Vehículos (7,5%), tanto por un mayor conservadurismo en la tarificación así como el fuerte incremento en el volumen del parque automotriz, e Incendio (4,3%), ramo que presenta un rebote en las tasas de reaseguro. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando aún mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

A marzo de 2007 la prima directa alcanzó los \$204.491 millones y la prima retenida neta los \$119.464 millones, registrando un alza de 23,12% respecto del primer trimestre de 2006. Dicho incremento se explica fundamentalmente por una mayor actividad en casi todas las líneas de negocio, destacando la mayor injerencia de incendio, vehículos y aquellos agrupados en otros.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.684 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior,

mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,9% y ROE de 6,4%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han registrado los gastos de administración en los últimos años por la penetración de canales masivos, comienza a traducirse en una mejora en el comportamiento del resultado operacional. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.633 millones, la que se compara favorablemente con los \$131 millones registrados el año anterior.

A marzo de 2007 la industria registró una utilidad neta por \$5.489 millones con una disminución de 19,4% respecto del período anterior, situación que afectó negativamente los principales indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,76% y ROE de 9,25%). Ello se explica por el aumento de los gastos de administración, específicamente el impacto en gastos por la utilización de canales masivos que llevan asociados un componente de remarque.

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, presentando una mejora a diciembre de 2006. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, deteriora a partir del durante el 2005 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.

#### *Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.*

Durante el 2000 y 2001 la compañía, entonces AGF Allianz, enfrentó un fuerte deterioro en su resultado de operación y neto, el cual ya venía mostrando márgenes ajustados, registrando significativas pérdidas en esos años que se reflejaron en un ROE de -40,2% y un ROA de -68,3%. A partir del 2002 su

resultado de operación si bien continuó siendo desfavorable, mostró un avance respecto al año anterior, logrando compensar en parte dichas pérdidas por medio del resultado de inversiones y otros ingresos no operacionales.

Tras concretarse la adquisición de la compañía por parte del grupo Liberty en agosto de 2004, sus resultados al cierre del ejercicio reflejaron un deterioro sustancial con una pérdida operacional por \$3.370 millones y una pérdida neta por \$1.805 millones, generada en gran parte durante el tercer y cuarto trimestre de dicho año. Lo anterior se explica por una disminución en el margen de contribución determinado por un pobre desempeño de su principal línea de negocios (vehículos) así como los menores ingresos por reaseguro cedido. Paralelamente la compañía enfrentó un alza en el nivel de gastos de administración ligados a remuneraciones y una disminución en la cuenta otros ingresos, conforme a algunos ajustes de provisiones y castigo de primas y documentos.

Las medidas tomadas por la nueva administración tendientes a operar bajo criterios de suscripción y tarificación más estrictos comenzaron a mostrar resultados favorables a partir del 2005, cerrando ese año con una utilidad neta de \$260 millones. A diciembre de 2006 la compañía mantiene la evolución favorable de sus resultados, registrando una utilidad neta por \$997 millones, con un incremento de 283,4% respecto al período anterior. Ello se debió tanto al mejor comportamiento siniestral de sus principales líneas de negocios (incendio y vehículos) que afectó positivamente su resultado operacional, como también al mayor retorno de su cartera de inversiones, que aumentó un 77,7%. Lo anterior permitió a la compañía finalizar el año con índices de rentabilidad por encima del promedio de la industria (ROE de 7,1% y ROA de 1,8%), y mejorar considerablemente los niveles de rentabilidad de años anteriores.

Puntualmente a marzo de 2007 la compañía registró pérdidas por 205 millones producto principalmente de la mayor siniestralidad en la línea de automóviles, lo cual afectó directamente el resultado de operación, registrando pérdidas por \$586 millones.

Aun cuando el volumen de gastos de administración muestra una alza al cierre del 2006, tanto en términos de remuneraciones como aquellos agrupados en otros, que incluye los gastos asociados a comercialización a través de canales masivos y a la implementación de cambios en los sistemas informáticos, Liberty mantiene niveles de gastos de

administración adecuados que se compara favorablemente con la industria, alcanzando a marzo de 2007 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 13,7% y sobre activos de 14,5%.

El índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa muestra una evolución creciente (-5,81% a marzo de 2007), debido al efecto del mayor nivel de retención total que registra la compañía en el ramo de vehículos, situación que resta importancia a los ingresos por reaseguro cedido.

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

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	-5,0%	9,3%	7,1%	5,8%	2,2%	5,3%	-14,7%	6,3%
ROA	-1,3%	2,8%	1,8%	1,7%	0,6%	1,6%	-4,2%	2,0%
Ut. / Prima D.	-1,2%	2,7%	1,7%	1,5%	0,5%	1,4%	-4,1%	1,8%
Gastos Adm./ Prima D.	13,7%	22,9%	18,4%	22,7%	14,4%	20,7%	18,2%	18,7%
Gastos Adm./ Act.	14,5%	23,6%	20,3%	25,2%	15,9%	23,1%	18,6%	20,3%
R. Intern. / Prima D.	-5,8%	-1,9%	-4,6%	-1,4%	-3,5%	-1,6%	-3,1%	-0,6%
Rentabilidad Promedio Inv.	3,6%	4,4%	4,1%	4,1%	3,0%	2,8%	4,9%	3,8%

### Siniestralidad

Tras la toma de control de AGF por parte del conglomerado norteamericano, su administración local implementó una serie de medidas tendientes a mejorar los indicadores técnicos, especialmente el elevado nivel de siniestralidad de su principal línea de negocios (vehículos). En esta línea se llevó a cabo una limpieza de cartera y se fortalecieron los criterios de suscripción sobre una base técnica más estricta, situación que afectó a cerca de un 25% de la cartera proveniente de ING, considerando que previamente a la fusión Liberty fue renovando dichas pólizas.

Siguiendo la línea de su casa matriz, el Área Técnica es soportada sobre la base de dos Unidades Estratégicas de Negocio, las que son definidas por líneas de negocios de alta retención y aquellas líneas de negocio ligadas a altos niveles de cesión. Es responsabilidad de cada unidad la definición e implementación de los procesos y criterios de suscripción, definición de las necesidades de reaseguros, y el control y monitoreo de la siniestralidad.

Las medidas iniciales implementadas para mejorar el resultado técnico desde el año 2005, principalmente del ramo vehículos, sumado a un fuerte crecimiento del primaje llevaron a que la compañía registrara una disminución considerable en su nivel de siniestralidad global el 2006, registrando un índice de costo de siniestros netos sobre prima retenida neta

ganada de 51,9% vs un 61,2% del año anterior. Dicha disminución se debió principalmente a la menor siniestralidad en sus principales líneas de negocio (vehículos e incendio), las cuales se vieron reducidas en 6,7 y 13,4 puntos porcentuales respectivamente, y además cabe destacar que ambas líneas se ubicaron bajo los niveles de siniestralidad promedio del mercado. En tanto las restantes líneas que aborda la compañía, SOAP mostró una mejora en su siniestralidad, manteniéndose en torno al promedio de mercado, Transporte aumentó bastante su siniestralidad respecto al periodo anterior (74,6% versus 37,6% a dic-05), y aquellas coberturas agrupadas en el ramo otros aumentaron levemente su siniestralidad, principalmente por las coberturas de equipo contratista, todo riesgo en construcción y aquellas contabilizadas dentro del sub-grupo otros.

A marzo-07 la siniestralidad global de la compañía mostró un aumento importante, registrando un índice de costos de siniestros netos sobre prima retenida neta ganada de 62,8% versus un 48,4% del periodo anterior. Ello se debió principalmente a la mayor siniestralidad registrada en el ramo de automóviles, que se elevó a 70,1% considerando que el año anterior ésta había alcanzado un 54,6%. En términos comparativos, ésta se ubicó por encima del mercado, el cual registró una siniestralidad promedio de 66%. Sumado a lo anterior pero en menor envergadura, aumentó la siniestralidad en la mayoría de las demás líneas negocios que aborda la compañía.

El siguiente cuadro muestra la evolución del indicador de siniestralidad por ramo de la compañía y la industria.

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	37,6%	27,6%	22,3%	25,3%	35,7%	26,5%	25,0%	17,2%
VEHICULOS	70,1%	66,0%	60,2%	63,8%	66,9%	71,2%	76,9%	72,2%
CASCOS	-0,9%	106,3%	273,6%	81,9%	0,1%	-20,4%	-0,1%	34,0%
TRANSPORTE	96,9%	44,9%	74,6%	57,1%	37,6%	60,0%	25,5%	48,1%
OBLIGATORIOS	77,5%	67,0%	68,8%	68,5%	77,9%	60,6%	59,1%	62,9%
GARANTÍA	0,0%	126,6%	-231,1%	87,7%	-131,4%	42,0%	465,4%	18,2%
FIDELIDAD	-72,7%	7,2%	94,9%	14,2%	20,6%	14,5%	2,9%	22,4%
CREDITO	0,0%	43,7%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%
AGRICOLA	0,0%	24,8%	0,0%	46,4%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%
OTROS	63,8%	31,5%	64,1%	38,0%	62,5%	37,8%	36,3%	42,4%
<b>TOTAL</b>	<b>62,8%</b>	<b>47,3%</b>	<b>51,9%</b>	<b>49,8%</b>	<b>61,2%</b>	<b>52,6%</b>	<b>60,3%</b>	<b>52,6%</b>

### Inversiones y Otros Activos

Liberty cuenta con una Política General de inversiones que complementa la normativa actual en términos de riesgo por tipo de instrumento y emisor. Su casa matriz tiene un alto grado de injerencia en la administración del portafolio de inversiones, donde la

administración local propone la estrategia de inversiones y asset allocation, manteniendo la custodia en Citibank. Su casa matriz define este formato de administración de inversiones para todas sus operaciones internacionales con el objeto de aprovechar su experiencia y ventajas competitivas en la administración de activos financieros, destacando que la intención es mantener el actual portafolio de inversiones sin generar modificaciones sustanciales.

A marzo de 2007 Liberty mantiene activos valorizados en \$63.406 millones (FECU), los que se componen principalmente por inversiones (44,2%), deudores por prima asegurados (38,8%), y deudores por reaseguro (10,3%), presentando una posición menor en la cuenta otros activos (6,7%), específicamente cuentas por cobrar al fisco e impuestos diferidos.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Liberty y la industria a marzo de 2007.

Composición Cartera Mar-07 (MM\$)				
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	8.585	67.025	30,6%	17,1%
Sist. Financiero	5.328	160.395	19,0%	41,0%
Bonos Empresas	569	64.757	2,0%	16,5%
Acciones	-	8.159	0,0%	2,1%
Cuotas de Fondos de Inversión	641	1.089	2,3%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	7.763	30.145	27,7%	7,7%
Otros Títulos	-	911	0,0%	0,2%
Inversiones en el Extranjero	-	5.192	0,0%	1,3%
Caja y Banco	3.546	27.301	12,7%	7,0%
Inversiones Inmobiliarias	1.256	16.094	4,5%	4,1%
Otros	332	10.467	1,2%	2,7%
<b>Total Inversiones</b>	<b>28.020</b>	<b>391.534</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

El portafolio de inversiones de la compañía presenta un perfil conservador, concentrándose mayoritariamente en instrumentos de retornos fijos, aún cuando presenta una posición elevada en cuotas de fondos mutuos. Dichos instrumentos representan a marzo de 2007 un 27,7% de sus inversiones totales, destacando que éstos incorporan principalmente cuotas de fondos de tipo *Money Market*, cuyo activo subyacente corresponde a instrumentos de bajo riesgo crediticio y presenta una volatilidad altamente controlada en el valor cuota. Las restantes inversiones en renta variable son cuotas de fondos de inversión, particularmente del fondo de inversión Inmobiliario Toesca, que representa actualmente un 2,3% de la cartera de inversiones y el cual es clasificado por Fitch en primera clase nivel 2. Cabe señalar que actualmente la compañía no presenta inversiones en títulos accionarios.

A marzo de 2007 su posición en instrumentos emitidos por el Estado concentra un 30,6% de sus inversiones totales, incorporando principalmente BCU (67,9%), PRC (18,8%) y en menor medida Bonos de Reconocimiento (8,4%) y BCP (4,9%). En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras así como Empresas representa una proporción bastante inferior a la posición que mantiene la industria, con un 19% y 2% respectivamente. Su portafolio de instrumentos emitidos por instituciones financieras incorpora Depósitos a plazo (61,7%), Letras Hipotecarias (22,1%) y Bonos Bancarios (16,2%), con una concentración marcada en bancos de mayor tamaño, específicamente Banco Estado y Banco Santander Santiago. Su posición en bonos de Empresas presenta una alta concentración por emisor (Endesa (52,5%), Esval (27,3%), Empresas Juan Yarur (10,1%) y Embotelladora Andina (10,1%)), aún cuando dichas compañías presentan un acotado nivel de riesgo crediticio. En tanto su cartera de bienes inmuebles representa un 4,5% de las inversiones totales e incorpora 10 inmuebles no habitacionales de uso propio.

A diciembre de 2006 la rentabilidad de la cartera de inversiones alcanzó un 4,1%, manteniéndose en los niveles de mercado que promediaron un 4,09%. En tanto a marzo de 2007 la cartera registró una rentabilidad de 3,7%, algo inferior que la industria que registró un retorno promedio de 4,4%.

#### *Retención y Reaseguro*

El nivel de retención global de la compañía evidencia una evolución creciente, aún con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Liberty, conforme ha tomado mayor importancia su actividad en vehículos, ligado a muy bajos niveles de cesión, y paralelamente disminuyó hasta fines de 2004 su nivel de primaje en incendio, ligado este último a altos niveles de cesión.

A marzo de 2007 la retención de la compañía aumentó levemente respecto al periodo anterior, registrando una retención global de 66,7% *versus* un 65% de marzo-06. Ello se debió principalmente a la mayor retención en el ramo de incendio y terremoto, el cual pasó a retener un 39,8% del primaje directo comparado con el 31,7% del periodo anterior. Si bien las líneas de cascos y transporte también incrementaron su retención, su efecto a nivel global es insignificante. Cabe señalar, que Liberty mantiene una política de cesión activa en aquellos ramos que generan una mayor exposición patrimonial frente a siniestros de envergadura, situación que se extiende a

los ramos de Cascos, Transporte, Garantías y Fidelidad, ramos que presentan a su vez una menor intensidad en primaje.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y la industria por ramo.

RETENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	39,8%	31,8%	37,7%	32,5%	19,5%	32,4%	22,2%	27,9%
VEHÍCULOS	96,7%	90,4%	97,1%	90,0%	98,2%	92,0%	98,7%	93,8%
CASCOS	8,5%	1,3%	0,2%	1,7%	1,0%	3,0%	0,4%	3,9%
TRANSPORTE	40,8%	33,0%	30,8%	31,8%	28,1%	29,6%	21,2%	31,5%
OBLIGATORIOS	100,0%	96,7%	100,0%	98,5%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%
GARANTÍA	50,0%	29,0%	49,1%	32,7%	60,0%	30,1%	60,1%	30,0%
FIDELIDAD	50,0%	44,0%	17,4%	39,1%	43,1%	44,4%	43,6%	55,7%
CREDITO	0,0%	31,2%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRÍCOLA	0,0%	20,3%	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%
OTROS	46,6%	63,0%	46,2%	60,0%	24,9%	57,3%	16,2%	47,8%
TOTAL	66,7%	58,4%	61,2%	56,4%	51,2%	55,8%	47,4%	51,3%

Las necesidades de reaseguro para la cartera de Liberty por línea de negocio así como la negociación de los contratos de cobertura se llevan a cabo desde el área técnica local, contando para los contratos de tipo proporcional con el apoyo técnico y experiencia de su casa matriz en caso de requerirlo, ajustándose además a un estricto *security list* de reaseguradores con los que están autorizados a operar por casa matriz. Las coberturas no proporcionales se estructuran sobre la base de un contrato regional, en el que participan Chile, Venezuela y Colombia.

Su estructura de reaseguros considera contratos proporcionales por línea de negocio, principalmente del tipo cuota parte y excedente, manteniendo un nivel de exposición patrimonial controlado. Adicionalmente su cartera cuenta con contratos de protección no proporcional, principalmente de tipo exceso de pérdida, definido por línea de negocio.

Una vez concretada la toma de control por parte del grupo Liberty, la mayor parte de la cartera de negocios de riesgos industriales proveniente de la ex AGF Allianz cuenta con el soporte directo de su relacionada Liberty International Underwriters, quienes desarrollan las líneas de negocios especializados para el grupo a nivel mundial. Liberty mantiene un *pool* de reaseguradores amplio, diversificado y de adecuado nivel de riesgo crediticio, considerando que aún mantiene una posición relevante en coberturas cedidas a Allianz, su antiguo controlador.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera la compañía a marzo de 2007.

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción
ALLIANZ	ALEMANIA	685.038	12,5%
EVEREST	EE.UU	683.984	12,5%
TRANSATLANTIC	EE.UU	456.013	8,3%
AGF I.A.R.T.	FRANCIA	430.813	7,9%
MAPFRE RE	ESPAÑA	412.102	7,5%
SWISS MEXICO	MEXICO	304.762	5,6%
LIBERTY	EE.UU	284.980	5,2%
PARTNER RE	FRANCIA	206.196	3,8%
MÜNCHENER	ALEMANIA	181.470	3,3%
SCOR RE	FRANCIA	83.404	1,5%
KOREA RE	COREA	51.549	0,9%
FM INSURANCE	INGLATERRA	32.755	0,6%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía a marzo de 2007.

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción
LATIN-INTER	URUGUAY	397.394	7,3%
GUY CARPENTER	CHILE	347.523	6,4%
BENFIELD	CHILE	281.608	5,2%
WILLIS	CHILE	266.055	4,9%
J&H MARSH	EE.UU.	169.440	3,1%
S.C.S. RE	CHILE	97.594	1,8%
HEATH INTER	CHILE	35.081	0,6%
TYSER	INGLATERRA	25.820	0,5%
AON GROUP	CHILE	20.674	0,4%
COOPER	CHILE	10.111	0,2%
MGT RE	CHILE	1.360	0,02%
THE FIRSTCITY	INGLATERRA	682	0,01%

## Endeudamiento

Con anterioridad a la toma de control por parte de Liberty Mutual Group, el volumen de operaciones de la compañía ha ido acompañado de un nivel de endeudamiento algo superior al promedio de la industria. Una vez que dicho grupo toma el control de la compañía (2004) el nivel de endeudamiento mostró un crecimiento importante, asociado en el 2004 a la obtención de pérdidas netas de relevancia y en el 2005 a un crecimiento importante en su nivel de actividad soportado por una base patrimonial afectada por mayores pérdidas acumuladas. Más tarde, en marzo de 2006, Liberty presenta una disminución en su nivel de endeudamiento (2,85 veces), determinada por el aumento de capital realizado para absorber las operaciones de ING Generales acorde al proceso de fusión. Finalizado el proceso de fusión, la compañía ha mantenido un leverage relativamente estable, registrando a marzo de 2007 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,9 veces, nivel algo más elevado que el promedio de mercado (2,3 veces a marzo de 2007). En tanto su índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto mostró un nivel más elevado, alcanzando a dicha fecha 3,43 veces.

Fitch Ratings estima que la base patrimonial de la compañía debiera presentar un paulatino

fortalecimiento en el tiempo, con el consecuente efecto favorable en *leverage*, conforme a las proyecciones de resultado que maneja la administración para el corto y mediano plazo, así como el enfoque a consolidar la operación existente en el corto plazo en pos de crecimiento.

Si bien en los últimos años la compañía presenta un capital pagado estable, en el 2002, entonces AGF Allianz, incorporó un sustancial aumento de capital con el objeto de hacer frente a las recurrentes e importantes pérdidas netas registradas al cierre de los ejercicios 1999, 2000 y 2001. A marzo de 2007, Liberty registró un capital pagado por \$15.163 millones, evidenciando una disminución respecto al periodo anterior debido a la absorción de las pérdidas acumuladas que arrastraba desde hace años. Sin embargo su patrimonio total mostró un incremento producto de los favorables resultados netos registrados en el año 2006. Además, Fitch considera que Liberty cuenta con un adecuado soporte patrimonial por parte de su casa matriz, situación que genera los espacios necesarios para afrontar una estrategia de crecimiento más intenso en el mediano y largo plazo.

Desde la toma de control por parte del grupo norteamericano, la compañía ha cerrado sus ejercicios sin registrar obligaciones con Instituciones Financieras, y registra un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 0,7 veces. Cabe mencionar que la industria de seguros generales históricamente ha mantenido una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a marzo de 2007 sólo 0,01 veces del patrimonio.

La Política de Dividendos informada en la eventualidad de poder realizarlos, considera proponer un reparto mínimo de 30% de la utilidad del ejercicio, con el objeto de no desmejorar la posición de negocios de la compañía. En la Junta de Accionistas celebrada el 27 de Abril de 2007, se acordó que las utilidades obtenidas el año 2006 y bajo el entendido que la Superintendencia de Valores y Seguros apruebe la reducción del capital solicitado, éstas sean repartidas en un 100% entre los accionistas durante el año 2007, de acuerdo a la disponibilidad de flujo de caja de la sociedad.

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

Endeudamiento	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,88	2,25	2,66	2,45	3,15	2,37	2,82	2,28
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,01	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,03

**Estados Financieros**

(Cifras en pesos de Marzo 2007)	Mar-07	Mar-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>63.406</b>	<b>61.988</b>	<b>60.401</b>	<b>48.683</b>	<b>44.531</b>	<b>44.749</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>28.020</b>	<b>22.348</b>	<b>26.666</b>	<b>16.390</b>	<b>17.598</b>	<b>14.867</b>
Financieras	26.432	20.897	25.066	15.018	16.110	12.813
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	8.585	7.817	8.697	5.450	5.783	1.968
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	5.328	2.684	5.597	1.807	3.902	7.198
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	569	1.635	944	1.541	2.365	3.062
Acciones y otros Títulos	8.404	6.730	6.999	4.227	679	264
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	3.546	2.032	2.829	1.994	3.381	322
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.588	1.451	1.600	1.372	1.488	2.054
<b>DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS</b>	<b>24.573</b>	<b>28.381</b>	<b>24.450</b>	<b>28.432</b>	<b>21.297</b>	<b>23.795</b>
<b>DEUDORES POR REASEGUROS</b>	<b>6.551</b>	<b>7.195</b>	<b>4.297</b>	<b>1.142</b>	<b>3.008</b>	<b>2.632</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>4.262</b>	<b>4.063</b>	<b>4.987</b>	<b>2.719</b>	<b>2.628</b>	<b>3.456</b>
Deudas del Fisco	1.807	1.658	1.573	958	709	653
Derechos	322	385	343	393	388	357
Deudores Varios	320	134	1.297	312	322	339
Otros	1.813	1.886	1.775	1.056	1.208	2.107
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>63.406</b>	<b>61.988</b>	<b>60.401</b>	<b>48.683</b>	<b>44.531</b>	<b>44.749</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>39.364</b>	<b>39.284</b>	<b>36.413</b>	<b>33.068</b>	<b>29.305</b>	<b>25.550</b>
Riesgo en Curso	14.112	12.714	11.676	10.724	9.426	8.613
Siniestros	9.951	9.512	10.156	6.820	5.346	4.642
Deudas por Reaseguros	12.996	15.693	12.125	12.696	13.966	11.446
Otras Reservas	2.305	1.366	2.456	2.829	568	849
<b>OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.767</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>7.684</b>	<b>6.584</b>	<b>7.481</b>	<b>3.877</b>	<b>3.560</b>	<b>3.943</b>
Deudas con el Fisco	1.730	1.550	1.951	882	690	338
Deudas Previsionales	100	57	55	49	52	46
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros	5.854	4.977	5.475	2.945	2.817	3.559
<b>PATRIMONIO</b>	<b>16.358</b>	<b>16.120</b>	<b>16.506</b>	<b>11.738</b>	<b>11.667</b>	<b>13.489</b>
Capital Pagado	15.163	21.102	15.198	16.632	16.636	16.633
Reservas Legales	30	-63	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	373	312	312	49	235	206
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	791	-5.231	997	-4.943	-5.204	-3.350
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>1.662</b>	<b>3.318</b>	<b>11.053</b>	<b>6.852</b>	<b>4.832</b>	<b>6.256</b>
Ingresos por Primas Devengadas	8.433	8.990	36.934	24.763	20.749	16.606
Prima Retenida Neta	10.946	9.879	36.806	26.389	21.564	18.545
Prima Directa	16.413	15.192	60.134	51.566	45.541	44.672
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-5.466	-5.313	-23.328	-25.177	-23.976	-26.126
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-2.513	-889	128	-1.626	-816	-1.939
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-899	-752	-3.922	-1.178	-2.107	-1.558
Costo de Siniestros	-4.918	-4.244	-19.180	-14.911	-12.406	-8.467
Resultado de Intermediación	-954	-676	-2.779	-1.822	-1.404	-325
<b>COSTO DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>-2.248</b>	<b>-2.734</b>	<b>-11.075</b>	<b>-7.432</b>	<b>-8.294</b>	<b>-7.647</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>-586</b>	<b>585</b>	<b>-21</b>	<b>-580</b>	<b>-3.462</b>	<b>-1.391</b>
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>249</b>	<b>275</b>	<b>891</b>	<b>502</b>	<b>803</b>	<b>654</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>69</b>	<b>-156</b>	<b>208</b>	<b>542</b>	<b>922</b>	<b>1.971</b>
Ingresos	243	234	1.117	714	1.307	1.976
Egresos	-175	-390	-909	-172	-385	-5
Gastos Financieros	-1	-2	-26	-21	-9	-55
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-117	-388	-883	-80	-324	276
Otros Egresos	-57	0	0	-71	-51	-226
<b>CORRECCION MONETARIA</b>	<b>26</b>	<b>61</b>	<b>242</b>	<b>-159</b>	<b>26</b>	<b>-378</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>-242</b>	<b>765</b>	<b>1.321</b>	<b>304</b>	<b>-1.711</b>	<b>857</b>
<b>RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>-242</b>	<b>765</b>	<b>1.321</b>	<b>304</b>	<b>-1.711</b>	<b>857</b>
<b>IMPUESTO DEL PERÍODO</b>	<b>37</b>	<b>-165</b>	<b>-324</b>	<b>-44</b>	<b>-143</b>	<b>-141</b>
<b>UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO</b>	<b>-205</b>	<b>600</b>	<b>997</b>	<b>260</b>	<b>-1.854</b>	<b>716</b>

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 securities. 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.