

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

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

Rating

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

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 33 00
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Buen posicionamiento de mercado, especialmente en líneas personales.
- ? Eficiente manejo de los canales de distribución, especialmente regional.
- ? Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- ? Equipo Gerencial cohesionado y de experiencia en el mercado local.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo, especialmente en líneas de alta retención.
- ? Alta concentración de su producción retenida en vehículos y SOAP, ramos que enfrentan una fuerte presión en márgenes.
- ? Nivel de endeudamiento elevado.
- ? Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.

⌘ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado y la favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño. Ello se ve reflejado en un volumen de actividad creciente bajo parámetros técnicos competitivos en cada línea que aborda, traduciéndose en una evolución favorable de su resultado operacional y neto en los últimos años, aún cuando a junio de 2007 el resultado operacional evidenció una disminución considerable, con niveles de retorno por encima de la industria (ROE de 21,3% y ROA de 4,7% a junio de 2007). La clasificación se ve limitada por una política de leverage orientada a maximizar el uso del capital, situación que impacta negativamente en los niveles de holgura patrimonial con indicadores de endeudamiento históricos por encima de la industria, con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio a junio de 2007 de 3,74 veces vs. el mercado 2,4 veces.

Parte relevante de su actividad incorpora riesgos de amplios capitales asegurados, considerando especialmente su activa posición en frontings y facultativos, cuya severidad es cubierta con un adecuado pool de reaseguros y reaseguradores, que además de contratos proporcionales incorpora coberturas catastróficas de exceso de pérdida por línea de negocio.

La propiedad de Penta-Security se concentra en Empresas Penta S.A. (69,97%) e Inversiones Seguros Security Ltda. (29,23%), destacando que ambos grupos responden a conglomerados financieros de capitales locales, cuya principal actividad se centra en el ámbito financiero.

Desde la fusión llevada a cabo en el 2004, la compañía ha logrado mantener una participación de mercado relativamente estable y levemente inferior a 10% en un mercado altamente competitivo (9,8% sobre prima directa y 9,7% sobre prima retenida a diciembre de 2006) y posicionarse dentro de las 4 entidades de mayor tamaño. Si bien su actividad mantiene un enfoque más marcado a líneas personales, destacando su mayor primaje y posicionamiento en vehículos, SOAP y parte de incendio, la compañía mantiene una activa posición en líneas corporativas como cascos, transporte, ingeniería y otros.

⌘ Perspectivas de Corto Plazo

Durante el 2007 los espacios que ha abierto el mercado han impulsado un mayor énfasis comercial por parte de la compañía, sin embargo los esfuerzos de corto y mediano plazo se enfocan a consolidar su posición de mercado con niveles de resultado estables por encima de la industria y criterios de suscripción eminentemente técnicos, proyectando para el cierre de 2007 un ROE similar al ejercicio anterior en torno a 18%.

La compañía mantiene en carpeta el desarrollo de un serie de productos nuevos, que permitan fortalecer su posicionamiento en el segmento de personas y mejorar con ello la diversificación de sus fuentes de ingreso. A la vez su estrategia busca matener el buen posicionamiento que mantiene en regiones y desarrollar el canal sucursales en la región metropolitana, con la apertura de nuevas oficinas.

Octubre 2007

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

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

Rating

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

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 33 00
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Buen posicionamiento de mercado, especialmente en líneas personales.
- ? Eficiente manejo de los canales de distribución, especialmente regional.
- ? Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- ? Equipo Gerencial cohesionado y de experiencia en el mercado local.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo, especialmente en líneas de alta retención.
- ? Alta concentración de su producción retenida en vehículos y SOAP, ramos que enfrentan una fuerte presión en márgenes.
- ? Nivel de endeudamiento elevado.
- ? Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.

⚡ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado y la favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño. Ello se ve reflejado en un volumen de actividad creciente bajo parámetros técnicos competitivos en cada línea que aborda, traduciéndose en una evolución favorable de su resultado operacional y neto en los últimos años, aún cuando a junio de 2007 el resultado operacional evidenció una disminución considerable, con niveles de retorno por encima de la industria (ROE de 21,3% y ROA de 4,7% a junio de 2007). La clasificación se ve limitada por una política de leverage orientada a maximizar el uso del capital, situación que impacta negativamente a los niveles de holgura patrimonial con indicadores de endeudamiento históricos por encima de la industria, con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio a junio de 2007 de 3,74 veces vs. el mercado 2,4 veces.

Parte relevante de su actividad incorpora riesgos de amplios capitales asegurados, considerando especialmente su activa posición en frontings y facultativos, cuya severidad es cubierta con un adecuado pool de reaseguros y reaseguradores, que además de contratos proporcionales incorpora coberturas catastróficas de exceso de pérdida por línea de negocio.

La propiedad de Penta-Security se concentra en Empresas Penta S.A. (69,97%) e Inversiones Seguros Security Ltda. (29,23%), destacando que ambos grupos responden a conglomerados financieros de capitales locales, cuya principal actividad se centra en el ámbito financiero.

Desde la fusión llevada a cabo en el 2004, la compañía ha logrado mantener una participación de mercado relativamente estable y levemente inferior a 10% en un mercado altamente competitivo (9,8% sobre prima directa y 9,7% sobre prima retenida a diciembre de 2006) y posicionarse dentro de las 4 entidades de mayor tamaño. Si bien su actividad mantiene un enfoque más marcado a líneas personales, destacando su mayor primaje y posicionamiento en vehículos, SOAP y parte de incendio, la compañía mantiene una activa posición en líneas corporativas como cascos, transporte, ingeniería y otros.

⚡ Perspectivas de Corto Plazo

Durante el 2007 los espacios que ha abierto el mercado han impulsado un mayor énfasis comercial por parte de la compañía, sin embargo los esfuerzos de corto y mediano plazo se enfocan a consolidar su posición de mercado con niveles de resultado estables por encima de la industria y criterios de suscripción eminentemente técnicos, proyectando para el cierre de 2007 un ROE similar al ejercicio anterior en torno a 18%.

La compañía mantiene en carpeta el desarrollo de un serie de productos nuevos, que permitan fortalecer su posicionamiento en el segmento de personas y mejorar con ello la diversificación de sus fuentes de ingreso. A la vez su estrategia busca matener el buen posicionamiento que mantiene en regiones y desarrollar el canal sucursales en la región metropolitana, con la apertura de nuevas oficinas.

Octubre 2007

⌘ Descripción de la Compañía

Penta-Security se remonta a la operación de la Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. y Seguros Security Previsión Generales S.A., las cuales en septiembre de 2004 concretaron la fusión de sus operaciones con efecto retroactivo al 1° de enero de 2004, modificando la razón social a Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security). Dicha fusión responde a la intención de ambos grupos propietarios de conformar un actor de relevancia en el mercado asegurador del primer grupo, cuya propiedad se distribuye a junio de 2007 en las sociedades Empresas Penta S.A. (69,97%) e Inversiones Seguros Security Ltda. (29,23%), esta última ligada al Grupo Security.

Empresas Penta S.A. es un holding de capitales locales diversificado cuya propiedad se concentra principalmente en Carlos Délano (45,01%) y Carlos Lavín (45,01%). Sus operaciones se extienden activamente en las áreas de seguros, banca, administración de activos (fondos mutuos y de inversión), corretaje de bolsa, salud, previsión e inmobiliario, administrando cerca de US\$20.000 millones en activos.

Por otro lado, el Grupo Security es un holding de capitales locales con una activa participación en la industria financiera, a través de empresas en las áreas: bancaria, corretaje de valores, seguros y factoring, entre otros. Cabe mencionar que el grupo se ha mostrado activo en la adquisición de compañías de seguros de vida, cuya característica ha sido la mantención de carteras de rentas vitalicias en *run off* (Security Rentas, ya fusionada, y recientemente ha anunciado la intención de adquirir Cigna Chile). Fitch Ratings clasifica las obligaciones de Grupo Security en Categoría A+ en escala local.

Penta-Security cuenta con una plataforma organizacional estructurada sobre una matriz funcional, que mantiene una fluida comunicación entre cada una de las áreas, y caracterizada por un equipo administrativo cohesionado y de experiencia en la industria aseguradora del primer grupo. Los esfuerzos de la administración en el último año, entre otros, se han orientado a fortalecer los sistemas de automatización en las licencias de suscripción otorgadas a cada ejecutivo, sistema que a la fecha se encuentra implementado y 100% operativo. La compañía opera con una extensa red de sucursales ubicadas en las principales ciudades del país, (16 oficinas propias y 12 corresponsalías) destinadas principalmente a la atención de corredores.

Penta-Security tradicionalmente ha mantenido una acotada relación con entidades relacionadas al grupo controlador, específicamente Penta Seguros de Vida, lo cual es coherente con los intereses contrapuestos de los controladores en relación con venta cruzada, considerando que ambos grupo presentan actividades similares en banca, seguros de vida y administración de activos, por lo que su plana administrativa es sumamente cuidadosa en la utilización de canales relacionados y sinergias con relacionados.

Productos

Penta-Security mantiene un perfil multiproductor y multicanal, aún cuando presenta una orientación más marcada a líneas personales de riesgos individuales acotados, especialmente vehículos y SOAP, ramos que en conjunto concentran a junio de 2007 un 77,6% de la prima retenida neta total. Paralelamente la compañía se mantiene activa en líneas de riesgos corporativos y de ingeniería, con un enfoque más marcado a riesgos medianos y grandes, con una activa posición de reaseguro, muchos de los cuales corresponden a contratos facultativos y fronting.

Penta-Security registró a diciembre de 2006 una prima directa por \$80.358 millones, evidenciando un crecimiento de 8,5% respecto del año anterior, el cual se compara favorablemente con la industria (6,6%). Si bien la compañía mostró un alza generalizada en su actividad, el motor de dicho crecimiento es atribuible principalmente a los ramos de incendio (30,2%), vehículos (15,5%) y el subgrupo Otros (8%), especialmente responsabilidad civil, accidentes personales y misceláneos. A junio de 2007 su primaje alcanzó los \$52.358 millones, evidenciando un sustancial incremento respecto del primer semestre de 2006 (52,1%). Si bien ello refleja una fuerte influencia del mayor primaje en cascos (casco aéreo) asociado a estacionalidad en la inclusión de un contrato particular de gran envergadura, al depurar dicho efecto la compañía evidenció fuertes alza en el primaje de prácticamente todas sus líneas, de especial relevancia vehículos (25,1%), incendio (49,5%) y otros (54,9%), abordando coberturas de piscicultura.

Los siguientes cuadros muestran la diversificación la cartera de la compañía y la industria:

Diversificación Prima Directa	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	INCENDIO	28,3%	28,2%	27,5%	32,3%	22,9%	33,0%	26,1%
VEHICULOS	33,7%	26,6%	36,7%	25,7%	34,5%	25,5%	29,8%	24,0%
CASCOS	11,0%	2,6%	7,6%	2,4%	12,0%	2,9%	13,0%	3,4%
TRANSPORTE	2,9%	4,6%	2,1%	4,6%	2,0%	4,5%	1,9%	4,4%
OBLIGATORIOS	8,8%	5,1%	8,0%	3,6%	10,4%	3,7%	11,4%	4,4%
GARANTÍA	0,1%	0,6%	0,1%	0,8%	0,1%	0,8%	0,1%	0,7%
FIDELIDAD	0,2%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%	0,2%	0,5%
CREDITO	0,0%	2,0%	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	15,1%	29,6%	18,0%	27,9%	18,1%	27,0%	17,5%	25,2%

Diversificación Prima Retenida Neta	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	INCENDIO	9,5%	15,6%	10,3%	18,6%	10,5%	19,2%	11,7%
VEHICULOS	60,9%	39,7%	61,6%	41,0%	56,6%	42,1%	51,5%	44,0%
CASCOS	0,1%	0,0%	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,3%
TRANSPORTE	1,7%	2,4%	1,1%	2,6%	1,1%	2,4%	1,2%	2,7%
OBLIGATORIOS	16,7%	8,3%	14,2%	6,2%	18,1%	6,7%	20,8%	8,5%
GARANTÍA	0,0%	0,3%	0,1%	0,4%	0,0%	0,4%	0,1%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,3%	0,0%	0,4%	0,0%	0,5%	0,1%	0,5%
CREDITO	0,0%	0,9%	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	11,0%	32,3%	12,4%	29,7%	13,4%	27,7%	14,5%	23,5%

La compañía concentra la distribución a través de canales intermediarios, principalmente corredores tradicionales y en menor medida Retail/Banca Seguros, los que agrupan cerca del 90% de la producción, y el restante 10% a través de venta directa. La entidad mantiene una estrecha relación con sus corredores con el objeto de generar una adecuada fidelización, para lo cual Penta Security cuenta con una extensa red de sucursales a lo largo del país, orientada principalmente a la atención de corredores regionales. La compañía ha manifestado la intención de potenciar la estructura de venta directa en el corto plazo, tanto a través de telemarketing como el acceso vía Internet, además de desarrollar un plan estratégico destinado a consolidar su buen posicionamiento en regiones, planes que incorporan la apertura de nuevas sucursales.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Penta-Security por líneas de producto

Participación de Mercado-Prima Directa	jun-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
	INCENDIO	11,4%	8,3%	6,7%	7,1%
VEHICULOS	14,5%	13,9%	13,0%	11,9%	6,8%
CASCOS	48,6%	30,7%	39,5%	37,1%	37,8%
TRANSPORTE	7,1%	4,3%	4,3%	4,1%	3,4%
OBLIGATORIOS	19,9%	22,0%	26,8%	25,2%	12,3%
GARANTÍA	1,4%	1,1%	1,0%	1,3%	1,0%
FIDELIDAD	3,1%	0,7%	0,6%	4,8%	0,2%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	5,8%	6,3%	6,4%	6,7%	4,0%
TOTAL	11,4%	9,8%	9,6%	9,6%	6,3%

Participación de Mercado-Prima Retenida	jun-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
	INCENDIO	6,1%	5,4%	5,4%	6,3%
VEHICULOS	15,3%	14,6%	13,4%	12,1%	6,8%
CASCOS	27,1%	34,1%	14,9%	4,6%	7,0%
TRANSPORTE	7,1%	4,3%	4,8%	4,7%	3,7%
OBLIGATORIOS	20,2%	22,4%	27,0%	25,3%	13,9%
GARANTÍA	1,6%	1,3%	1,0%	1,4%	2,1%
FIDELIDAD	0,5%	0,6%	0,5%	1,1%	0,1%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	3,4%	4,1%	4,8%	6,4%	3,0%
TOTAL	10,0%	9,7%	9,9%	10,3%	5,4%

Coincidente con la fusión que dio origen a Penta-Security, a partir del 2004 su participación de mercado enfrentó un alza significativa, ubicándose a partir de entonces entre las cuatro compañías de mayor tamaño en el mercado. Desde el 2004 hasta fines de 2006 Penta-Security enfrenta una participación de mercado relativamente estable, levemente inferior al 10%, tanto en términos de su prima directa como su prima retenida neta. A junio de 2007 su participación de mercado en función de su prima directa muestra una importante alza, atribuible principalmente a la incorporación de una cuenta de envergadura en casco aéreo, por lo que si bien su participación de mercado por línea de negocios ha mejorado en el primer semestre de 2007, el efecto mayor responde a estacionalidad.

En términos particulares la entidad mantiene un fuerte posicionamiento en líneas personales, principalmente vehículos (3^a), SOAP (2^a) y una competitiva posición en incendio (6^a). A su vez la compañía presenta un fuerte posicionamiento en cascos (1^a), transporte (6^a) y el subgrupo Otros, especialmente en líneas de ingeniería y responsabilidad civil.

Desempeño

Mercado de Seguros de 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 caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, 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. El Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse

afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal, el valor de los insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas. Por su parte, el nivel de empleo lentamente ha ido logrando disminuir la brecha respecto de las estimaciones de desempleo friccional.

En los últimos años 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 en términos de crecimiento 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, caracterizada por la entrada y salida de nuevas compañías, así como fusiones y adquisiciones que han marcado la actividad en los últimos años.

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 \$822.635 millones y una prima retenida neta por \$464.230 millones, evidenciado crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente. 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 una mayor producción y mejor precio. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando todavía mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

Durante el primer semestre de 2007 la industria se ha mostrado bastante activa en términos de producción, registrando una prima directa por \$458.740 millones y una prima retenida neta por \$277.065 millones, con alzas de 24,1% y 24,6% respectivamente. Dicho incremento involucra un alza en la producción de todas las líneas de negocio, destacando un impacto más marcado en los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo Otros, especialmente productos misceláneos, considerando la mayor importancia relativa en el primaje global. Sin embargo es importante mencionar el crecimiento de las líneas de Cascos, SOAP, Transporte y Crédito, las cuales si bien muestran tasas de crecimiento superiores a los dos dígitos, tienen una menor injerencia en el primaje total de la industria.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.582 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 producto de la penetración de canales masivos. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.620 millones, la que se compara favorablemente con los \$130 millones registrados el año anterior.

A junio de 2007 la industria registró una utilidad neta un 25,6% superior al primer semestre de 2006 (\$10.944 millones), situación que impactó favorablemente los indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,68% y ROE de 9,2%). En esta línea si bien el margen de contribución mantiene la evolución favorable que ha mostrado los últimos años, los crecientes gastos de administración, especialmente ligados a canales masivos, continúan afectando negativamente el resultado de operación, el cual cayó un 53,5% respecto del periodo anterior y

solo fue compensado por un mayor retorno de inversiones y otros ingresos.

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 de administración agrupados como otros gastos, principalmente asociados a manejo de canales masivos. En tanto los gastos de intermediación directos muestran una evolución creciente en los últimos años, asociados principalmente a mayores comisiones pagadas por coberturas de incendio y líneas misceláneas, registrando a junio de 2007 un índice de costo de intermediación directo sobre prima directa de 12,7%. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

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

A diciembre de 2006 Penta-Security registró una utilidad neta por \$3.026 y un resultado operacional de \$2.181 millones, destacando que ambas cifras evidencian fuertes incrementos respecto del año anterior (36,3% y 25,6% respectivamente), alzas que si bien son inferiores a las registradas en el período 2005-2004, reafirman la evolución favorable que viene mostrando el desempeño desde el 2003 a la fecha. Los mejores resultados del ejercicio 2006 fueron producidos tanto por un mejor comportamiento del resultado de operación, principalmente por el crecimiento del primaje con márgenes técnicos controlados, y el mayor resultado de inversiones. En esta línea cabe destacar el alza significativa del margen de contribución en los ramos de vehículos y aquellos agrupados en Otros, que en conjunto representan un 75,4% del margen de contribución total de la compañía. Lo anterior impactó favorablemente sus indicadores de rentabilidad, registrando un ROE de 18,5% y un ROA de 4,3%, reafirmando una evolución creciente y por sobre el promedio de la industria, destacando que el ROE se ve favorecido por su operación con niveles de *leverage* más ajustados.

A junio de 2007, la compañía continúa mostrando una evolución favorable de su resultado neto (\$1.829 millones), con niveles de rentabilidad anualizados de ROA 4,72% y ROE 21,25%, sin embargo a diferencia de períodos anteriores ello se explica por un mayor retorno de inversiones y de los otros ingresos, específicamente un favorable ajuste de provisiones y castigos por primas y documentos. En esta línea, el resultado de operación presentó una fuerte disminución respecto del primer semestre de 2006 (66,5%), alcanzando los \$457 millones, situación que se explica tanto por una mayor siniestralidad en sus principales líneas de negocio, especialmente vehículos, como un importante ajuste de reservas de riesgo en curso, determinado por sus principales líneas de negocio (incendio, vehículos, SOAP y Otros).

La compañía mantiene un especial énfasis en el control de gastos, destacando que parte central de su estrategia se orienta a modernizar permanentemente los procesos que generen reducciones en los gastos administrativos. Lo anterior le ha permitido enfrentar un fuerte nivel de crecimiento con un acotado comportamiento de gastos, cuyos principales indicadores de eficiencia se comparan favorablemente con la industria. A diciembre de 2006 la compañía registra un índice de gastos de administración sobre prima directa de 16,2% (22,7% para la industria) y gastos de administración sobre activos de 18,5% (25,2% para la industria). A junio de 2007 el índice de gastos sobre prima mostró una fuerte disminución, alcanzando 12,6%, atribuible a la incorporación de una cuenta particular, por lo que es esperable que dicho índice se estabilice en rangos similares a períodos anteriores en los próximos Estados Financieros.

El indicador de costo de intermediación directo sobre prima directa se presenta relativamente estable en el 2005 y 2006 en torno a 10,9%, manteniéndose por debajo de la industria (12% a dic-06). Si bien a junio de 2007 el índice de costo de intermediación directo sobre prima directa disminuye respecto del período anterior (-11,6%), ello se explica principalmente por el fuerte componente de primaje en el ramo cascos producto de un fronting particular, destacando que el ratio de intermediación en las líneas importantes de actividad (vehículos, SOAP y transporte) presentan alzas respecto del primer semestre de 2006.

A diferencia de la industria el índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa (-4,22% a dic-06) se compara desfavorablemente con la industria (-1,39%), donde a pesar que la compañía

mantiene una proporción significativa de su actividad ligada fronting y facultativos, los ingresos por reaseguro cedido no compensan su mayor posición en líneas personales de alta retención.

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

Desempeño	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	21,2%	9,2%	18,5%	5,8%	14,6%	5,3%	10,2%	6,3%
ROA	4,7%	2,7%	4,3%	1,7%	3,4%	1,6%	2,3%	2,0%
Ut. / Prima D.	3,5%	2,4%	3,8%	1,5%	3,0%	1,4%	1,8%	1,8%
Gastos Adm./ Prima D.	12,6%	22,1%	16,2%	22,7%	15,2%	20,7%	14,7%	18,7%
Gastos Adm./ Act.	17,0%	24,8%	18,5%	25,2%	17,2%	23,1%	18,9%	20,3%
R. Interm. / Prima D.	-5,4%	-2,8%	-4,2%	-1,4%	-4,6%	-1,6%	-3,3%	-0,6%
Retorno Medio Inversiones	6,6%	4,1%	6,1%	4,1%	3,7%	2,8%	4,4%	3,8%

Siniestralidad

Penta-Security cuenta con adecuadas políticas de suscripción y tarificación, basados en criterios eminentemente técnicos en todas sus líneas de negocio, hecho que le ha permitido mantener niveles de siniestralidad competitivos respecto de la industria en sus líneas activas. La compañía ha implementado un comité técnico que monitorea los niveles de siniestralidad con un amplio grado de profundidad, con el objeto de poder corregir prontamente la tarificación o suscripción en función de las desviaciones que enfrente.

A diciembre de 2006, Penta-Security registró un índice de siniestralidad global de 52,2%, evidenciando una mejora respecto del año anterior (55,9%), determinada por un favorable comportamiento siniestral en las líneas de incendio, vehículos y el subgrupo otros, especialmente responsabilidad civil y misceláneos. A junio de 2007 el índice de siniestralidad global enfrentó un alza significativa respecto del primer semestre de 2006, alcanzando un 56,2%, determinado por una mayor siniestralidad en casi todas sus líneas de negocio, de especial relevancia; incendio, vehículos y el subgrupo Otros.

Incendio: El nivel de siniestralidad histórico en el ramo de incendio y sus adicionales presenta un grado de variabilidad determinado principalmente por el impacto de riesgos de severidad en cada período, ya sea en incendio puro, coberturas de terremoto o riesgo de la naturaleza que ocupen altas capacidades de reaseguro. A junio de 2007 la siniestralidad en el grupo incendio evidenció un alza respecto del período anterior, alcanzando 36,5%, determinada por una siniestralidad elevada en el ramo de incendio puro producto de algunos eventos de mayor severidad y un mayor costo de siniestro en coberturas de riesgo de la naturaleza, destacando que esta última

incorpora un componente de estacionalidad y debiese moderar su impacto al cierre del ejercicio 2007.

Vehículos: Penta-Security enfrentó un proceso de limpieza de cartera y mejora en la suscripción y tarificación más intenso que la industria a partir del 2003, ello se vio reflejando en una fuerte disminución y amplía brecha en la siniestralidad del segmento respecto de la industria. Desde entonces a la fecha la compañía ha operado con índices de siniestralidad competitivos, aún cuando la fuerte competencia de mercado ha llevado a que dicha brecha se acote. A junio de 2007, la siniestralidad en vehículos mostró un alza respecto del período anterior, alcanzando 63,1%, manteniéndose por debajo de la industria (64,8%). Si bien ello se explica en parte por la intensa competencia que tradicionalmente ha enfrentado el segmento, la compañía nos informó que hay un componente relevante de aumento en el costo medio de siniestro, lo que será incorporado al tarificador.

Cascos: Dada las características de limitada atomización de las carteras de cascos, es que los índices de siniestralidad presentan variabilidad en el tiempo. Dicho ramo registró a junio de 2007 una siniestralidad de 6,7%, influida por la incorporación de un contrato de gran envergadura a fines del primer semestre de 2007 que afectó favorablemente la prima retenida neta ganada. Cabe mencionar que si bien dicho contrato incluye principalmente cascos aéreos, el componente determinante en la siniestralidad del ramo proviene de cascos marítimos.

Transporte: El ramo de transportes también presenta niveles de siniestralidad más bien volátiles, sin embargo sus niveles de retención acotados y la menor importancia relativa respecto de su actividad total limitan el impacto en el margen de contribución. A Junio de 2007 dicha línea registró un índice de siniestralidad de 51,9% superior al 42,3% registrado el período anterior, y se vio influenciado mayormente por el segmento de transporte aéreo.

Obligatorios: El ramo SOAP mostró una fuerte disminución en el nivel de siniestralidad a partir del 2004, coincidente con la modificación normativa de capitales asegurados que tuvo como consecuencia un alza de tarifas. Si bien a partir de entonces la compañía y la industria han mostrado una tendencia siniestral creciente conforme a un segmento altamente competitivo en precio, Penta-Security tradicionalmente se ha mantenido en niveles por debajo del mercado. A junio de 2007 el índice de siniestralidad en el ramo alcanzó 59,3% y se mantuvo muy por debajo de la industria (78,2%).

Otros: La siniestralidad de los ramos agrupados bajo el ítem Otros presentó hasta diciembre de 2006 una evolución decreciente, impulsada principalmente por el buen comportamiento de líneas misceláneas. A junio de 2007 el nivel de siniestralidad de la línea aumentó hasta 36,3%, donde si bien las coberturas de equipo contratista y responsabilidad civil mostraron un comportamiento favorable, no fue suficiente para compensar la mayor siniestralidad en el subgrupo Otros, el cual incorpora mayoritariamente misceláneos y piscicultura.

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

SINIESTRALIDAD	(Costo Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)							
	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	36,5%	22,0%	24,4%	25,3%	37,6%	26,5%	27,5%	17,2%
VEHICULOS	63,1%	64,8%	59,0%	63,8%	65,2%	71,2%	67,3%	72,2%
CASCOS	6,7%	41,9%	31,1%	81,9%	14,9%	-20,4%	-59,9%	34,0%
TRANSPORTE	51,9%	45,4%	47,2%	57,1%	48,4%	60,0%	32,6%	46,1%
OBLIGATORIOS	59,3%	78,2%	66,9%	68,5%	59,0%	60,6%	56,6%	62,9%
GARANTÍA	-28,5%	88,7%	0,0%	87,7%	82,9%	42,0%	-12,3%	18,2%
FIDELIDAD	81,5%	12,2%	0,0%	14,2%	11,4%	14,5%	88,2%	22,4%
CREDITO	0,0%	66,3%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%
AGRÍCOLA	0,0%	52,7%	0,0%	46,4%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%
OTROS	36,3%	38,5%	26,9%	38,0%	33,1%	37,8%	50,4%	42,4%
TOTAL	56,2%	49,0%	52,2%	49,8%	55,9%	52,6%	57,1%	52,6%

Inversiones y otros activos

La política de inversiones de Penta-Security se estructura sobre criterios de inversión conservadores en términos de exposición y liquidez. La administración del portafolio se externalizó a su relacionada Penta Estrategia e Inversiones, para lo cual el comité de inversiones de la compañía define las políticas y estrategias de inversión con participación del directorio.

A junio de 2007 Penta-Security administra un stock de activos por \$81.718 millones, el cual se desglosa principalmente en deudores por prima asegurados (50,5%), coherente con un mayor enfoque a líneas personales, inversiones (38,3%) y en menor medida deudores por reaseguro (4,5%) y otros activos (6,8%).

El siguiente cuadro muestra el mix de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2007:

Inversiones	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	4.840	109.187	15,5%	25,7%
Sist. Financiero	11.818	149.748	37,8%	35,2%
Bonos Empresas	6.442	65.388	20,6%	15,4%
Acciones	-	8.680	0,0%	2,0%
Cuotas de Fondos de Inversión	154	941	0,5%	0,2%
Cuotas de Fondos Mutuos	729	27.692	2,3%	6,5%
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	2.685	5.131	8,6%	1,2%
Caja y Banco	1.780	27.306	5,7%	6,4%
Inmobiliarias	2.141	23.216	6,8%	5,5%
Otros	698	7.841	2,2%	1,8%
Total	31.287	425.128	100%	100%

Su portafolio de inversiones mantiene una adecuada diversificación por emisor y niveles de riesgo crediticio acotados, concentrando un 73,8% de sus inversiones totales en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo. Su posición en instrumentos estatales representa a junio de 2007 un 15,5% de sus inversiones totales, incorporando BCP y BCU. En tanto los instrumentos de renta fija emitidos por bancos concentran un 37,8% de las inversiones totales, incorporando depósitos a plazo (71,4%) e instrumentos seriados (28,6%), con una mayor concentración por emisor en Banco Bice, Banco Itau y Banco Santander Santiago, aún cuando incorpora un amplio abanico de emisores.

La posición en bonos emitidos por empresas representa un 20,6% de las inversiones totales, las cuales si bien presentan una mayor concentración por emisor (Autopista Central 16,7%, BCI Securitizadora patrimonio &A 15,5%, Esval 14,9% y Corp Group Banking 10,3%), mantiene niveles de riesgo crediticio acotado.

A partir del 2005 la compañía decidió aumentar su posición en instrumentos ligados a retornos variables, específicamente cuotas de fondos (2,8% a junio de 2007) e inversiones en el extranjero (8,6% a junio de 2007). Su inversión en cuotas de fondos mutuos incorpora los fondos Penta Acciones y Penta Selección, en tanto las cuotas de fondos de inversión responden al fondo Pionero. Las inversiones en el extranjero incorporan cuotas de los fondos Penta Internacional II y Penta Selección Internacional, ambos administrados por su relacionada Penta Administradora General de Fondos.

Sus activos inmobiliarios presentan estabilidad, incorporando 15 inmuebles destinados principalmente a uso propio.

El retorno promedio de sus inversiones presenta un alza progresiva desde el 2005 a la fecha, coincidente con la evolución al alza que manifiestan las tasas de interés de referencia y a la administración más activa de su portafolio, registrando a junio de 2007 un retorno anualizado superior a la media de mercado (6,6% vs. 4,1%). En tanto el retorno financiero ligado a intereses sobre primas presenta a junio de 2007 un retorno anualizado implícito de 3,8%, aportando \$513 millones a la utilidad neta por \$1.829.

Retención y Reaseguro

Penta-Security presenta un nivel de retención global relativamente estable en los últimos años (56,3% a dic-06), altamente influenciado por la mayor concentración de su actividad en líneas personales,

especialmente en vehículos y SOAP, ramos que retienen la mayor porción del primaje. A junio de 2007 el índice de retención alcanzó un 52,8%, evidenciando una disminución considerable respecto del primer semestre de 2006 (66,6%), lo que se explica principalmente por la menor retención en las líneas de incendio, especialmente terremoto, y en los ramos agrupados en Otros, especialmente piscicultura.

La compañía mantiene una cartera activa en frontings y facultativos, además de diseñar un pool de coberturas catastróficas de exceso de pérdida, razón por la cual ramos que mantienen una alta injerencia respecto de la prima directa, disminuyen considerablemente al considerar el mix de productos respecto de la prima retenida neta, especialmente incendio, cascós, transporte, ingeniería, responsabilidad civil y misceláneos. Cabe agregar, que recientemente la compañía ingresó al negocio de piscicultura, gracias a un favorable contrato de reaseguro suscrito, que le permite una amplia capacidad facultativa para participar en dicho negocio.

El siguiente cuadro muestra el nivel de retención por línea de negocio de la compañía y la industria:

RETENCION	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	17,8%	33,3%	21,0%	32,5%	26,4%	32,4%	24,6%	27,9%
VEHICULOS	95,3%	90,1%	94,4%	90,0%	94,8%	92,0%	95,0%	93,8%
CASCOS	0,6%	1,1%	1,9%	1,7%	1,1%	3,0%	0,5%	3,9%
TRANSPORTE	31,8%	31,9%	31,3%	31,8%	32,9%	29,6%	36,8%	31,5%
OBLIGATORIOS	100,0%	98,5%	100,0%	98,5%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%
GARANTÍA	33,6%	29,2%	35,9%	32,7%	30,0%	30,1%	32,1%	30,0%
FIDELIDAD	6,5%	37,3%	35,0%	39,1%	34,7%	44,4%	12,5%	55,7%
CREDITO	0,0%	28,9%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRÍCOLA	0,0%	20,5%	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%
OTROS	38,5%	66,0%	38,7%	60,0%	42,9%	57,3%	45,8%	47,8%
TOTAL	52,8%	60,4%	56,3%	56,4%	57,8%	55,8%	55,0%	51,3%

La política de reaseguro de Penta-Security ha sido diseñada con el objeto de estabilizar su margen de contribución por línea de negocio y limitar la presión patrimonial que puedan generar riesgos de severidad, notando que la compañía tradicionalmente opera con niveles de leverage más ajustados. Para ello cuenta con un amplio pool de reaseguradores, de reconocida solvencia y prestigio a nivel mundial. Los contratos de reaseguro se definen en función de los requerimientos por línea de negocio, combinando contratos de tipo proporcionales, exceso de pérdida operativa y catastrófica, lo que le permite mantener niveles de exposición patrimonial máxima acotada.

A pesar que la compañía mantiene un marcado enfoque a líneas de negocio de riesgo individual acotado, con niveles de retención cercanos al 100%, la estructura de prima cedida es intermediada mayoritariamente por corredores de reaseguro

(78,6% a junio de 2007), tanto brokers internacionales como locales, cartera que incorpora los contratos facultativos que opera.

El siguiente cuadro muestra el pool de reaseguradores de la compañía a junio de 2007.

Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re.	España	A+ (IFS)	1.649.965	6,7%
Munchener	EEUU	-	1.079.145	4,4%
Employers	EEUU	AA- (IFS)	828.012	3,4%
Converium	Suiza	A- (IFS)	726.474	2,9%
Suiza	Suiza	-	582.102	2,4%
XL	Inglaterra	AA- (IFS)	221.434	0,9%
Odyssey Amre	Inglaterra	BBB+ (IFS)	176.712	0,7%
Mitsui	Japón	AA (IFS)	13.944	0,1%
Partner Re.	Bermuda	AA- (IFS)	10.565	0,0%
Tokio Marine	Japón	AA+ (IFS)	6.586	0,0%
Chubb	Chile	AA- (chil)	1.593	0,0%
Everest	EEUU	AA- (IFS)	1.358	0,0%
Gerling (GKG)	Alemania	-	712	0,0%
Patria	México	BBB+ (IFS)	213	0,0%
Continental	EEUU	A (IFS)	96	0,0%
La Interamericana	Chile	AA+ (chil)	14	0,0%
Copenhagen Re.	Dinamarca	-	377	0,0%
American Re.	EEUU	-	649	0,0%

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Marsh	Inglaterra	6.559.608	26,6%
Benfield	Chile	3.998.077	16,2%
Guy Carpenter	Chile	2.741.744	11,1%
Aon Group	Inglaterra	2.683.912	10,9%
Cono Sur	Chile	1.446.854	5,9%
Aon Re.	Chile	1.303.841	5,3%
JIS	Chile	293.138	1,2%
Cooper Gay	Chile	287.978	1,2%
Mexbrit	Isla Caimán	95.601	0,4%
Willis Limited	Inglaterra	91.471	0,4%
Colemont	Chile	81.911	0,3%
RSG	Chile	77.248	0,3%
Willis Faber	Chile	20.879	0,1%
S.C.S Re.	Chile	14.009	0,1%
Tyser	Inglaterra	2.829	0,0%
MGT Re.	Chile	1.952	0,0%
Carpenter	EEUU	1.579	0,0%
Craven and Partners	Inglaterra	-	-1,2%

Endeudamiento

Históricamente Penta-Security ha mostrado niveles de endeudamiento superiores al promedio de la industria, situación que responde a la decisión de su administración respecto de maximizar el uso del capital. En opinión de Fitch Ratings la menor holgura patrimonial que enfrenta la compañía limita su posición de solvencia, considerando especialmente una posición activa en fronting y facultativos.

A junio 2007, Penta-Security registra un patrimonio de \$17.246 millones, compuesto principalmente de un capital pagado por \$13.377 millones y una utilidad retenida de \$3.616 millones. A dicha fecha presenta un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,74

veces y un *leverage* de 4 veces (FECU), el cual mantiene una menor holgura respecto del endeudamiento medio de la industria (2,43 veces) y del límite normativo de 5 veces (FECU). Cabe mencionar que si bien sus principales indicadores de endeudamiento se ven influenciados por la estacionalidad, coincidente con la renovación de las pólizas de cascos, la compañía históricamente ha mantenido indicadores de endeudamiento bastante por encima del mercado.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y su comparación con el mercado.

Endeudamiento	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	3,74	2,43	3,26	2,45	3,35	2,37	3,29	2,28
Obligaciones Bcos. / Pat.	0,00	0,01	0,01	0,02	0,06	0,03	0,07	0,03
Leverage (FECU)	4,02	-	3,79	-	3,70	-	3,85	-
Leverage Financiero (FECU)	0,54	-	0,52	-	0,49	-	0,48	-

La política de dividendos se revisa cada año conforme a los objetivos de crecimiento definidos por la compañía. En los últimos años, la política de dividendos ha incorporado una parte representativa del resultado neto de cada período, destacando que su base patrimonial presenta un paulatino crecimiento que le permite mantener niveles de endeudamiento relativamente estables al cierre de cada año. El 26 de abril de 2007, la Junta de Accionistas acordó distribuir un dividendo con cargo a las utilidades del año 2006 por \$2.134 millones, equivalentes a \$280 por acción y a un 70,6% de la utilidad neta registrada en el ejercicio.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de junio 2007)	jun-07	jun-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
TOTAL ACTIVOS	81.718	65.907	73.178	67.507	63.715	44.323
INVERSIONES	31.287	27.821	26.993	27.450	24.367	14.981
Financieras	28.449	25.455	24.226	25.095	21.630	13.164
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	4.840	548	0	0	3.801	2.584
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	11.818	12.608	13.711	13.212	6.593	1.901
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	6.442	6.324	5.789	5.261	7.779	5.768
Acciones y otros Títulos	883	774	667	1.802	915	578
Inversiones en el Extranjero	2.685	2.887	3.027	2.601	986	596
Caja y Banco	1.780	2.315	1.032	2.219	1.556	1.736
Inversiones Inmobiliarias y Similares	2.839	2.366	2.766	2.355	2.737	1.817
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	41.270	31.061	36.078	34.698	33.276	26.959
DEUDORES POR REASEGUROS	3.638	1.444	5.946	1.578	1.317	1.027
OTROS ACTIVOS	5.523	5.581	4.162	3.781	4.756	1.355
Deudas del Fisco	45	472	513	249	93	43
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	3.579	3.017	1.813	1.448	1.899	655
Otros	1.899	2.092	1.836	2.084	2.764	658
TOTAL PASIVOS	81.718	65.907	73.178	67.507	63.715	44.323
RESERVAS TECNICAS	57.504	44.196	49.687	46.233	42.762	32.387
Riesgo en Curso	23.323	20.114	19.918	18.805	16.495	8.237
Sinistros	16.702	9.474	11.953	9.859	8.133	3.863
Deudas por Reaseguros	15.706	13.537	16.408	16.397	16.773	19.716
Otras Reservas	1.774	1.071	1.410	1.172	1.361	571
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	1.090	91	872	1.089	357
OTROS PASIVOS	6.967	5.075	6.219	4.895	4.995	2.391
Deudas con el Fisco	978	1.136	1.231	1.029	1.126	617
Deudas Previsionales	60	54	61	56	50	38
Deudas con el Personal	520	428	684	615	673	366
Otros	5.410	3.456	4.244	3.196	3.146	1.370
PATRIMONIO	17.246	15.546	17.180	15.507	14.869	9.187
Capital Pagado	13.377	13.147	13.270	13.273	14.005	9.633
Reservas Legales	254	145	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	0	-65	68	-135	124	38
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.616	2.319	3.842	2.369	741	-484
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	7.042	7.335	15.201	12.991	11.079	5.396
Ingresos por Primas Devengadas	24.721	21.597	44.084	40.477	34.318	16.055
Prima Retenida Neta	27.659	22.917	45.210	42.778	38.252	17.307
Prima Directa	52.358	34.425	80.358	74.070	69.556	44.060
Prima Aceptada	0	0	0	0	37	72
Prima Cedida	-24.700	-11.508	-35.148	-31.292	-31.341	-26.825
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-2.937	-1.320	-1.126	-2.301	-3.934	-1.252
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-1.340	-1.196	-2.647	-1.824	-1.739	-1.028
Costo de Sinistros	-13.514	-10.940	-22.844	-22.247	-19.171	-9.146
Resultado de Intermediación	-2.825	-2.126	-3.391	-3.414	-2.329	-484
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-6.585	-5.969	-13.020	-11.254	-10.194	-5.344
RESULTADO DE OPERACIÓN	457	1.366	2.181	1.737	886	52
RESULTADO DE INVERSIONES	963	745	1.657	967	864	889
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	945	-39	218	597	-330	471
Ingresos	526	505	1.151	896	884	535
Egresos	419	-544	-933	-298	-1.214	-65
Gastos Financieros	-13	-38	-49	-35	-148	-9
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	527	-501	-879	-263	-1.063	-47
Otros Egresos	-94	-5	-5	0	-3	-9
CORRECCION MONETARIA	-365	-221	-398	-585	95	-46
RESULTADO DE EXPLOTACION	2.001	1.852	3.659	2.716	1.514	1.365
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACION	13	-9	-5	-94	50	24
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	2.014	1.842	3.653	2.621	1.564	1.389
IMPUESTO DEL PERIODO	-185	-319	-629	-402	-339	-264
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.829	1.523	3.024	2.219	1.225	1.126

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.

