

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

**MAPFRE Garantías y Crédito
S.A. Compañía de Seguros**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Nov/2006

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y solidez del grupo controlador
- ? Buen posicionamiento de la compañía en el segmento que aborda
- ? División especializada en segmento de caución y crédito a nivel de grupo.
- ? Amplia holgura patrimonial
- ? Industria con expectativas de desarrollo

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño, con características de nicho
- ? Concentración de fuentes de ingreso
- ? Dependencia de ciclos económicos
- ? Exposición a volatilidades económicas que enfrente la región.
- ? Mayor grado de competencia, el que podría traducirse en debilitamiento de márgenes.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros (MGC) se fundamenta en el buen posicionamiento que mantiene en un segmento de alta especialización (garantías y crédito), desarrollando su actividad bajo parámetros eminentemente técnicos, los cuales se han traducido en indicadores de gestión y desempeño competitivos, destacando indicadores de rentabilidad consistentemente por encima de la industria y alineado al subgrupo de compañías que operan en el segmento. Paralelamente su actividad enfrenta una frontera de producción acotada por normativa y de escasa profundidad, situación que limita la diversificación de sus fuentes de ingreso. MGC mantiene una política de endeudamiento conservadora (0,49 veces a sep-07), holgura que en opinión de Fitch delimita adecuadamente la exposición de su patrimonio tanto a riesgos de severidad como a riesgos financieros, destacando que su cartera de inversiones se caracteriza por mantener rangos de riesgo crediticio conservadores y alta liquidez.

En opinión de Fitch, la clasificación asignada a MGC se apoya en el acceso a un amplio grado de soporte a través del grupo MAPFRE, tanto operativo, de reaseguro y patrimonial. La propiedad de MGC se concentra mayoritariamente en MAPFRE América Caución y Crédito S.A. (99,9%), por medio de la cual está ligada a MAPFRE S.A. (ex Corporación MAPFRE), clasificada por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. Dicho holding es ahora el principal vehículo financiero utilizado por el grupo MAPFRE, el que agrupa a diversas sociedades financieras y de seguros, liderando el mercado asegurador español y posicionándose fuertemente en Latinoamérica.

MGC es una entidad especializada con un primaje creciente que a septiembre de 2007 alcanzó los \$4.392 millones, distribuido en coberturas de garantía (33%) y crédito (67%). Si bien su participación de mercado en términos de prima directa, activos y reservas es pequeña respecto de la industria de seguros generales, al considerar solo sus ramos activos, su posición de mercado mejora considerablemente, liderando a septiembre de 2007 el segmento de garantías (30,2%), y participando activamente en el segmento de crédito (21,7%), ramo que enfrenta una alta concentración de mercado donde operan 3 compañías de seguros especializadas en el segmento.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración continuará con su enfoque orientado a profundizar el mercado de garantías y crédito, estimando un crecimiento para el 2008 de dos dígitos, tanto en crédito como en garantías, estructurado sobre la base de las actuales perspectivas económicas. El grueso del mayor primaje considera la tendencia de crecimiento que han mostrado los negocios de su actual cartera de asegurados y el aporte de nuevos negocios, destacando en ello una mayor importancia del canal corredores y las potencialidades que ofrece la amplia red de sucursales ligadas al grupo MAPFRE en el país.

Diciembre 2007

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

**MAPFRE Garantías y Crédito
S.A. Compañía de Seguros**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Nov/2006

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y solidez del grupo controlador
- ? Buen posicionamiento de la compañía en el segmento que aborda
- ? División especializada en segmento de caución y crédito a nivel de grupo.
- ? Amplia holgura patrimonial
- ? Industria con expectativas de desarrollo

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño, con características de nicho
- ? Concentración de fuentes de ingreso
- ? Dependencia de ciclos económicos
- ? Exposición a volatilidades económicas que enfrente la región.
- ? Mayor grado de competencia, el que podría traducirse en debilitamiento de márgenes.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros (MGC) se fundamenta en el buen posicionamiento que mantiene en un segmento de alta especialización (garantías y crédito), desarrollando su actividad bajo parámetros eminentemente técnicos, los cuales se han traducido en indicadores de gestión y desempeño competitivos, destacando indicadores de rentabilidad consistentemente por encima de la industria y alineado al subgrupo de compañías que operan en el segmento. Paralelamente su actividad enfrenta una frontera de producción acotada por normativa y de escasa profundidad, situación que limita la diversificación de sus fuentes de ingreso. MGC mantiene una política de endeudamiento conservadora (0,49 veces a sep-07), holgura que en opinión de Fitch delimita adecuadamente la exposición de su patrimonio tanto a riesgos de severidad como a riesgos financieros, destacando que su cartera de inversiones se caracteriza por mantener rangos de riesgo crediticio conservadores y alta liquidez.

En opinión de Fitch, la clasificación asignada a MGC se apoya en el acceso a un amplio grado de soporte a través del grupo MAPFRE, tanto operativo, de reaseguro y patrimonial. La propiedad de MGC se concentra mayoritariamente en MAPFRE América Caución y Crédito S.A. (99,9%), por medio de la cual está ligada a MAPFRE S.A. (ex Corporación MAPFRE), clasificada por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. Dicho holding es ahora el principal vehículo financiero utilizado por el grupo MAPFRE, el que agrupa a diversas sociedades financieras y de seguros, liderando el mercado asegurador español y posicionándose fuertemente en Latinoamérica.

MGC es una entidad especializada con un primaje creciente que a septiembre de 2007 alcanzó los \$4.392 millones, distribuido en coberturas de garantía (33%) y crédito (67%). Si bien su participación de mercado en términos de prima directa, activos y reservas es pequeña respecto de la industria de seguros generales, al considerar solo sus ramos activos, su posición de mercado mejora considerablemente, liderando a septiembre de 2007 el segmento de garantías (30,2%), y participando activamente en el segmento de crédito (21,7%), ramo que enfrenta una alta concentración de mercado donde operan 3 compañías de seguros especializadas en el segmento.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración continuará con su enfoque orientado a profundizar el mercado de garantías y crédito, estimando un crecimiento para el 2008 de dos dígitos, tanto en crédito como en garantías, estructurado sobre la base de las actuales perspectivas económicas. El grueso del mayor primaje considera la tendencia de crecimiento que han mostrado los negocios de su actual cartera de asegurados y el aporte de nuevos negocios, destacando en ello una mayor importancia del canal corredores y las potencialidades que ofrece la amplia red de sucursales ligadas al grupo MAPFRE en el país.

Diciembre 2007

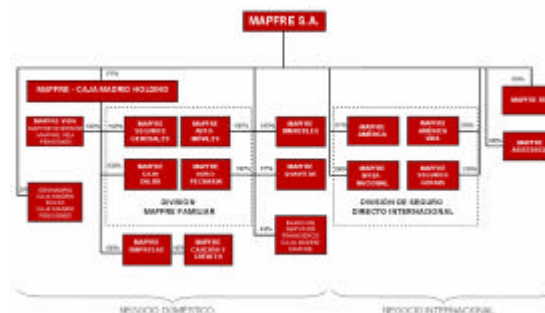
 Descripción de la Compañía

La compañía se constituye en Chile en 1991, originalmente como Garantías y Crédito de Chile S.A., y su puesta en marcha se suma a la actividad que ya mantenía el grupo MAPFRE en el país modificando en 1997 su razón social a MAPFRE Garantías y Crédito S.A. (MGC). MAPFRE S.A., entonces Corporación MAPFRE ingresa en la propiedad de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. (1986) cuya operación conjunta con un grupo local duraría hasta 1997, año en que la Corporación MAPFRE adquiere la totalidad de las acciones de dicha compañía, modificando en el segundo trimestre de 2001 su razón social a MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A.. En septiembre de ese año se constituye en el país MAPFRE Compañía de Seguros de Vida Chile S.A., destacando que el grupo asegurador Español también participa activamente en el segmento reasegurador a través de MAPFRE Re., operando en Chile todos los segmentos de seguros.

A septiembre de 2007 la propiedad de MGC se concentra en el holding MAPFRE América Caución y Crédito S.A. (99.99%).

A fines de 2006 el grupo MAPFRE finaliza el proceso de reorganización de su estructura corporativa, tras lo cual Corporación MAPFRE se convierte en la sociedad matriz del grupo y paralelamente modifica su razón social a MAPFRE S.A., reestructuración que entre otros incluyó una ampliación de capital para integrar eficientemente todos los negocios y facilitar su expansión en España y el mundo. El grupo MAPFRE, por medio de MAPFRE S.A., es un holding financiero de vasta experiencia en seguros (1933) que se posiciona dentro de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, logrando una amplia presencia en el mercado latinoamericano una vez que inició su expansión internacional en 1984. MAPFRE S.A. es clasificada por Fitch en Categoría A+ (IDR) en escala internacional, manteniendo operaciones en 38 países, además de España, con una orientación más marcada al mercado español y latinoamericano, manteniendo a diciembre de 2006 activos consolidados por €28.348 millones, un patrimonio de €3.412 millones, ingresos por €8.352 millones (29,5% proviene de América) y un resultado neto de €516 millones.

El siguiente cuadro muestra la estructura societaria de MAPFRE S.A.



MGC opera bajo una plataforma organizacional liviana, estructurada sobre una base funcional que incorpora una Gerencia de Producción-Técnica y una Gerencia Comercial, las cuales son apoyadas por una Subgerencia de Operaciones y una Subgerencia Comercial. La compañía cuenta con un equipo consolidado de aproximadamente 50 personas, destacando su experiencia en un segmento especializado. Paralelamente cuenta con el apoyo y soporte técnico de MAPFRE Caución y Crédito, sociedad perteneciente a MAPFRE S.A. de vasta experiencia internacional en el segmento específico que aborda la compañía.

Si bien MGC históricamente ha operado con un bajo nivel de integración operacional con sus relacionadas de Seguros Generales y Seguros de Vida, en los últimos años presenta una mayor interrelación, que incorpora actividades de apoyo, como administración de inversiones, y una mayor relación con sus relacionadas a nivel comercial para el contacto de negocios y visualización de oportunidades, por medio de la amplia red de sucursales y oficinas delegadas ligadas a sus relacionadas de vida y generales.

Productos

Como compañía de giro exclusivo, MGC limita su actividad a los segmentos de crédito, tanto de exportación como doméstico, y garantías, ajustándose a las exigencias establecidas en la legislación chilena. Cabe mencionar que MAPFRE S.A. (ex Corporación MAPFRE) a través de MAPFRE Caución y Crédito ha desarrollado un área especializada a nivel internacional para dicho segmento de negocios.

MGC presenta un volumen de producción creciente, registrando a septiembre de 2007 una prima directa por \$4.392 millones con un crecimiento de 8,4% respecto al período anterior, cifra inferior que la registrada por su competencia relevante producto de la leve disminución del primaje en el ramo de crédito a la exportación en el período (-0,65%).

Durante el 2006 el Área Comercial enfrentó cambios en su estructura, tanto en el equipo interno como en la relación con los canales externos, especialmente corredores tradicionales especializados. En esta línea la comercialización por medio de corredores tradicionales ha tomado más fuerza (aproximadamente 74% de la prima a septiembre de 2007), en tanto el equipo comercial ha reorientado su actividad a viabilizar negocios a través de los canales de distribución.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa								
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia	Sist.	Cia	Sist.	Cia	Sist.	Cia	Sist.
INCENDIO	-	31.3%	-	32.3%	-	33.0%	-	35.6%
VEHICULOS	-	25.6%	-	25.7%	-	25.5%	-	24.0%
CASCOS	-	2.1%	-	2.4%	-	2.9%	-	3.4%
TRANSPORTE	-	4.3%	-	4.6%	-	4.5%	-	4.4%
OBLIGATORIOS	-	4.0%	-	3.6%	-	3.7%	-	4.4%
GARANTÍA	33.0%	0.6%	33.2%	0.8%	35.5%	0.8%	31.5%	0.7%
FIDELIDAD	-	0.5%	-	0.5%	-	0.6%	-	0.5%
CREDITO	67.0%	1.8%	66.8%	2.0%	64.5%	1.7%	68.5%	1.7%
AGRICOLA	-	0.3%	-	0.2%	-	0.2%	-	0.2%
OTROS	-	29.8%	-	27.9%	-	27.0%	-	25.2%

Crédito

Tradicionalmente el segmento de crédito ha concentrado en torno a dos tercios del primaje total de la compañía (67% sep-07), línea que presenta una actividad más marcada en crédito doméstico (72% sep-07) y en menor medida crédito a la exportación (28% sep-07). A septiembre de 2007 su primaje en el segmento de crédito alcanzó los \$2.944 millones, evidenciando un crecimiento de 9,4% respecto de septiembre de 2006, donde si bien la línea de negocios ligada a crédito doméstico enfrentó un alza de mayor significancia (13,8%), la leve disminución de 0,6% en el primaje de crédito a la exportación influyó negativamente en el crecimiento del segmento.

Su línea de crédito doméstico se enfoca con mayor fuerza al sector comercio, incorporando una cartera atomizada de asegurados y deudores. En tanto su línea de coberturas de crédito para la exportación se enfoca con mayor fuerza a los mercados europeos, EEUU, Corea y en menor medida Latinoamérica, principalmente abordando el sector vitivinícola y alimenticio. Su estrategia se orienta principalmente a generar una mayor penetración de mercado, destacando que paulatinamente ha ido logrando una mejor integración comercial con sus relacionadas, especialmente a través de la amplia red de sucursales y oficinas delegadas que mantiene MAPFRE Seguros Generales y MAPFRE Seguros de Vida.

Garantías

Su actividad en garantías incorpora tres líneas centrales de negocio; 1. Ventas en verde 2.

Construcción y 3. Manejo de fondos públicos. En los años 2002 y 2003 su nivel de operaciones se vio resentido por reducciones en los presupuestos de los ministerios y el cierre de algunos canales relacionados al Serviu, así como una intensa competencia que afectó a la industria en esos períodos, destacando el ingreso de algunas entidades no especializadas que originaron problemas en el mercado. Sin embargo ello se normaliza a partir del 2004 y posteriormente se revierte, presentando un crecimiento más marcado que la industria en los ejercicios siguientes. Parte del crecimiento responde al reimpulso generado por la iniciativa legal ligada al artículo 138 bis de la Ley General de Urbanismo y Construcción promulgada en enero de 2004, la cual exige caucionar los contratos de promesa de compraventa de bienes raíces ofrecidos por personas naturales o jurídicas que tengan por giro la actividad inmobiliaria (garantía para adquisiciones de bienes raíces en verde).

A septiembre de 2007, el primaje de MGC en el segmento alcanzó los \$1.448 millones, con un alza de 6,4%, frente a la industria que enfrentó una caída en primaje de 1,81%, reflejando con ello el fuerte posicionamiento que ha logrado en el segmento.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	sep-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHICULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	30,2%	28,0%	25,3%	23,8%	26,2%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	21,7%	22,1%	20,4%	21,8%	24,4%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%

Dado que la compañía opera un mercado acotado y concentra su actividad en dos ramos, su participación de mercado en términos de su prima directa total y activos representa una importancia menor dentro de la industria de seguros generales. Sin embargo, al analizar la participación de mercado de MGC en sus segmentos activos (garantías y crédito), ésta mantiene una posición de relevancia a nivel de industria.

Su condición de especialista en coberturas de garantías, le ha permitido posicionarse como la entidad líder de mercado en dicho segmento, alcanzando a septiembre de 2007 una participación de mercado de 30,2%.

El segmento de crédito ha mostrado un grado de competencia intenso para un mercado acotado y de acción exclusiva, lo que se tradujo en una disminución de su participación de mercado en términos de prima directa al cierre de 2004 y 2005, sin embargo la fuerte alza en producción registrada en el 2006 le permitió remontar una participación de mercado que se había visto alicaída. A septiembre de 2007 su participación de mercado muestra una leve disminución, concentrando un 21,7% del primaje del segmento crédito, posición que es esperable al cierre del ejercicio 2007. Cabe mencionar que dicho segmento evidencia una alta concentración, operando solamente tres compañías; Crédito Continental (49,1%) y Coface (29,3%).

✍ **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 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, aún cuando en los últimos períodos ésta ha presentado niveles mensuales por sobre las proyecciones iniciales, atribuibles principalmente a volatilidades en precios de commodities, particularmente 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, aún cuando el último trimestre de 2007 se ha presentado particularmente volátil. Ello ha impactado favorablemente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable, al menos en los estados financieros a septiembre de 2007. 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 a 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 1º grupo registró una prima directa por \$871.611 millones y una prima retenida neta por \$491.869 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 importancia menor respecto de la actividad total.

A septiembre de 2007 la industria se ha mostrado bastante activa en términos de producción, registrando una prima directa por \$741.359 millones y una prima retenida neta por \$431.802 millones, manteniendo tasas de crecimiento favorables, 16,7%

y 19,3% respectivamente. Dicho incremento involucra un alza en la producción de todas las líneas de negocio con excepción de garantías, destacando un impacto de mayor intensidad en el primaje total proveniente de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo Otros, especialmente productos misceláneos. Sin embargo es importante mencionar el crecimiento de las líneas de Cascos, SOAP, Transporte, Crédito y Agrícola las cuales si bien muestran tasas de crecimiento en torno 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 \$13.331 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,7% y ROE de 5,8%), 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 \$1.717 millones, la que se compara favorablemente con los \$138 millones registrados el año anterior.

A septiembre de 2007 la industria registró una utilidad neta por \$14.542 millones, superando ya la registrada al cierre del ejercicio de 2006, mostrando niveles de rentabilidad anualizada de ROA de 2,21% y ROE de 7,7%. Dicho incremento se explica principalmente por un mejor comportamiento del margen de contribución y resultado operacional de la industria, evidenciando mayores niveles de producción bajo parámetros técnicos y de costos de suscripción controlados. Adicionalmente el mejor comportamiento de tasas de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido también registrar un mejor comportamiento del resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones.

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 12,3%. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

En los últimos años, MGC ha manifestado una evolución fuertemente creciente en el resultado de operación (4,5 veces en el período 2003/2006), alcanzando éste a diciembre de 2006 los \$724 millones. La favorable evolución del resultado operacional se sustenta en un crecimiento de producción bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos, reflejados en indicadores de siniestralidad acotada y gastos de suscripción que influyen favorablemente conforme a los importantes ingresos por reaseguro cedido. En esta línea, el resultado de operación es complementado por un buen comportamiento en el retorno de sus inversiones, los cuales a pesar de enfrentar una cartera de inversiones de corte conservador, el repunte evidenciando en los últimos períodos en las tasas de interés de referencia han favorecido el retorno medio de inversiones.

A diciembre de 2006 MGC registró una utilidad neta por \$764 millones, evidenciando una leve alza de 2,6% respecto del año 2005, donde si bien el resultado de operación y de inversiones mostraron una mejora considerable, los otros ingresos limitaron el efecto favorable en el resultado neto. Ello se vio afectado por los menores ingresos provenientes de opiniones de crédito comercializadas a los clientes, sumado al efecto de un mayor ajuste de provisiones y castigos de primas y documentos.

A septiembre de 2007 la utilidad neta evidenció una importante disminución (42%) respecto del período anterior, alcanzando los \$414 millones, determinada fundamentalmente por el efecto puntual de los ajustes de reservas producto de la adecuación de algunos criterios referentes a la constitución de reservas técnicas, dichas medidas fueron extensivas al stock de siniestros, con lo cual también se vio afectada la siniestralidad del segmento de crédito. Paralelamente, aunque de impacto más leve en el resultado final, el ramo de garantías registró un mayor costo de

sinistros neto acorde a un siniestro particular, para el que se estableció un plan de pago que se ha ido cumpliendo.

La compañía mantiene indicadores de rentabilidad altamente competitivos respecto de la industria, registrando a diciembre de 2006 un ROA de 11,47% y un ROE 15,87%, los cuales se alinean al retorno registrado por el subgrupo de compañías que opera el segmento específico de garantías y crédito (ROA 13,9% y ROE 25,35%).

MGC presenta indicadores de eficiencia relativamente estables, cuya evolución mantiene coherencia con un creciente volumen de operaciones, registrando a septiembre de 2007 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 23,5%. En términos generales, el segmento específico al cual se enfoca la actividad de la compañía va asociado a un mayor nivel de gastos de remuneraciones, atribuible principalmente a una estructura operacional de análisis financiero de mayor especialización, mostrando indicadores de eficiencia más elevados que el mercado.

Dada la orientación de negocio de la compañía así como su estructura de reaseguro, MGC recibe un volumen importante de recursos a través de comisiones por reaseguro cedido, lo que además de impactar favorablemente el resultado neto, genera un índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa positivo (20,8% a sep-07) y muy por encima de la industria (-2,36% a sep-07).

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

Desempeño	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	11,3%	7,7%	15,9%	5,8%	16,6%	5,3%	12,8%	6,3%
ROA	7,8%	2,2%	11,5%	1,7%	11,3%	1,6%	8,2%	2,0%
Ut. / Prima D.	9,4%	2,0%	13,5%	1,5%	16,8%	1,4%	12,8%	1,8%
Gastos Adm. / Prima D.	23,5%	21,8%	22,9%	22,7%	24,2%	20,7%	22,7%	18,7%
Gastos Adm. / Act.	19,4%	24,5%	19,4%	25,2%	16,3%	23,1%	14,4%	20,3%
R. Interm. / Prima D.	20,8%	-2,4%	24,1%	-1,4%	20,5%	-1,6%	21,1%	-0,6%
Rentabilidad Promedio Inv.	4,8%	3,3%	4,9%	4,1%	3,3%	2,8%	5,7%	3,8%

Siniestralidad

MGC opera bajo políticas de suscripción claras alineadas a una adecuada selección de riesgos, donde además de la vasta experiencia de la administración local en el segmento especializado que opera, cuenta con el apoyo y soporte internacional que le proporciona su matriz en el segmento de caución y crédito. Por su parte, el área técnica de la compañía realiza monitoreos y controles periódicos respecto del nivel de siniestralidad con un amplio grado de profundidad.

MGC evidencia un grado de volatilidad en el nivel de siniestralidad de su cartera, tanto en el segmento de garantía como crédito, evolución que se alinea al comportamiento del mercado en dichos segmentos, destacando que presenta niveles de siniestralidad inferiores que el promedio de mercado. A septiembre de 2007, MGC registró un índice de siniestralidad global de 42,7%, el cual si bien alcanzó niveles bastante por encima del período anterior (29,2%), mantiene niveles competitivos con un índice combinado que evidencia holgura operativa (57,7%).

El mayor nivel de siniestralidad registrado durante los primeros nueve meses del 2007 se explica fundamentalmente por el mayor costo siniestro registrado en el segmento de garantías, el cual si bien registró un índice de siniestralidad sumamente acotado y muy inferior al mercado de 17,4%, se compara desfavorablemente con el índice de siniestralidad negativo del período anterior. Cabe mencionar que la frecuencia de siniestros del ramo de garantía disminuye a septiembre de 2007, informando solo de un siniestro, el cual si bien afectó esporádicamente el índice de siniestralidad, la compañía estableció un convenio de pago que se ha venido cumpliendo. En tanto el índice de siniestralidad en el segmento de crédito mostró una sustancial mejora respecto del período anterior (54,1% a sep-07), influido tanto por un mejor comportamiento siniestral en las líneas de crédito doméstico como de crédito a la exportación.

Si bien el ramo de crédito presenta un grado de volatilidad en su nivel de siniestralidad, el cual fue excepcionalmente alto al cierre de 2003 producto de un siniestro particular de importante magnitud, ésta se mantiene en niveles controlados y se compara favorablemente respecto de la industria y se muestra competitivo dentro del sub-grupo de compañías que opera el segmento.

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

SINIESTRALIDAD	(Cto. Siniestro Neto / Prima Retenida Neta Ganada)							
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	-	23,5%	-	25,3%	-	26,5%	-	17,2%
VEHICULOS	-	64,3%	-	63,8%	-	71,2%	-	72,2%
CASCOS	-	-27,7%	-	81,9%	-	-20,4%	-	34,0%
TRANSPORTE	-	48,0%	-	57,1%	-	60,0%	-	48,1%
OBLIGATORIOS	-	70,3%	-	68,5%	-	60,6%	-	62,9%
GARANTÍA	17,4%	73,0%	-19,2%	87,7%	29,3%	42,0%	9,2%	18,2%
FIDELIDAD	-	31,1%	-	14,2%	-	14,5%	-	22,4%
CREDITO	54,1%	67,7%	80,3%	86,7%	37,1%	67,2%	62,2%	48,8%
AGRICOLA	-	75,8%	-	46,4%	-	54,3%	-	33,3%
OTROS	-	34,3%	-	38,0%	-	37,8%	-	42,4%
TOTAL	42,7%	47,3%	34,7%	49,8%	34,4%	52,6%	37,6%	52,6%

Inversiones

Históricamente MGC ha mantenido una cartera de inversiones de perfil conservador y acotado riesgo crediticio, bajo una política de inversiones orientada

a limitar fuertemente su exposición patrimonial a riesgos de crédito y liquidez. El proceso de Asset Allocation se ajusta a la política de inversiones definida por el directorio, y la administración del portafolio es realizada por el área de inversiones del grupo MAPFRE en el país, quien gestiona también las carteras de su relacionada de seguros generales, seguros de vida y holding.

A septiembre de 2007, MGC mantiene un stock de activos valorizados \$7.208 millones (FECU), el cual se compone mayoritariamente de inversiones (74,2%), y en menor medida por deudores por primas asegurados (12,7%), otros activos (8,5%) y deudores por reaseguro (4,6%).

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a septiembre de 2007:

Composición Cartera	Monto (MMS)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	-	104.541	0,0%	23,3%
Sist. Financiero	3.771	165.235	70,6%	36,9%
Bonos Empresas	48	66.336	0,9%	14,8%
Acciones	9	10.572	0,2%	2,4%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	994	0,0%	0,2%
Cuotas de Fondos Mutuos	1.119	23.932	20,9%	5,3%
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	7.290	0,0%	1,6%
Caja y Banco	204	36.937	3,8%	8,2%
Inv. Inmobiliarias	6	24.409	0,1%	5,4%
Otros	188	8.041	3,5%	1,8%
TOTAL	5.345	448.287	100%	100%

En los últimos años la cartera de inversiones de MGC evidencia una concentración más marcada en instrumentos de renta fija emitidos por bancos, representando a septiembre de 2007 un 70,6% de sus inversiones totales. Dicha cartera incorpora principalmente depósitos a plazo y letras hipotecarias, manteniendo una adecuada diversificación por emisor y un acotado riesgo crediticio de la cartera.

Su posición en instrumentos emitidos por el Estado e instrumentos de renta fija emitidos por empresas muestra un decrecimiento progresivo, donde a septiembre de 2007 la compañía ya no mantiene activos emitidos por el Estado y su posición en bonos de empresas concentra solamente un 0,9% de sus inversiones totales.

Su posición en instrumentos de renta variable se limita a cuotas de fondos mutuos de tipo Money Market, las que a septiembre de 2007 concentran un 20,9% de sus inversiones totales. Dicho portafolio mantiene un enfoque orientado a generar liquidez a través fondos de baja volatilidad y controlado riesgo de crédito, incorporando cuotas de Santander Money

Market (68,4%), Scotiabank Clipper (29,6%) y Chile Liquidez 2000 (2%).

Su inversión en bienes raíces se limita a una propiedad entregada en leasing, la cual en la medida que su stock de activos se ha incrementado acorde a la mayor actividad que enfrenta la compañía, presenta un incremento progresivo y la valorización de dicha deuda disminuye en el tiempo, su cartera de inversiones inmobiliarias evidencia una posición decreciente (0,1% a sep-07), destacando que éstas no son el foco de la compañía.

La amplia holgura patrimonial de la compañía le permite mantener un manejo activo de su portafolio de inversiones aprovechando coyunturas de tasas, logrando periódicamente retornos de inversiones por sobre la industria bajo parámetros de riesgo de crédito controlados. A septiembre de 2007 el retorno medio de sus inversiones anualizado se alinea al registrado el período anterior y supera al mercado en igual período, alcanzando un 4,8%.

Retención y Reaseguro

Tradicionalmente la compañía ha operado con niveles de retención más restrictivos que la industria, tanto para la línea de garantía como crédito, registrando a septiembre de 2007 una retención de prima de 21,2% y 19,2% respectivamente. La alta cesión que mantiene la industria en dichos ramos, en opinión de Fitch, es coherente con un volumen de negocios relativamente pequeño y un mercado poco profundo, considerando una mayor exposición a severidades de los siniestros.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de MGC y el mercado:

RETENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	-	31,8%	-	32,5%	-	32,4%	-	27,9%
VEHICULOS	-	90,2%	-	90,0%	-	92,0%	-	93,8%
CASCOS	-	1,5%	-	1,7%	-	3,0%	-	3,9%
TRANSPORTE	-	31,4%	-	31,8%	-	29,6%	-	31,5%
OBLIGATORIOS	-	98,1%	-	98,5%	-	99,2%	-	99,6%
GARANTÍA	21,2%	28,5%	21,3%	32,7%	21,4%	30,1%	23,2%	30,0%
FIDELIDAD	-	38,4%	-	39,1%	-	44,4%	-	55,7%
CREDITO	19,2%	27,8%	14,0%	26,5%	27,1%	27,1%	12,2%	22,7%
AGRICOLA	-	15,5%	-	20,2%	-	19,5%	-	26,5%
OTROS	-	64,7%	-	60,0%	-	57,3%	-	47,8%
TOTAL	19,9%	59,2%	16,4%	56,4%	25,1%	55,8%	15,7%	51,3%

A fines de 2006, MAPFRE S.A. instruyó a sus oficinas de Chile, con el objeto de modificar la estructura de reaseguro de todas las compañías en el país, cambios que van orientados al pool de reaseguros y no al tipo de coberturas y capacidades, los que continúan siendo gestionados por las respectivas gerencias técnicas. En esta línea, la nueva estructura de reaseguro requiere que la totalidad de la prima cedida sea aceptada por su relacionada

MAPFRE Re., y será éste el encargado de colocar las primas cedidas en el mercado internacional, resguardando los criterios de riesgo de contraparte establecidos por la compañía, las condiciones económicas de los contratos y las necesidades de cobertura definidas para cada línea de negocio. Dicho cambio en la política de reaseguro responde al alineamiento definido por casa matriz para su operación en Latinoamérica.

El pool de reaseguradores se irá modificando en la medida que los contratos vigentes vayan caducando, por lo que su prima cedida a septiembre de 2007 presenta la siguiente diversificación por reasegurador:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re	ESPAÑA	1.797.638	51,1%
Munchener Ruck	ALEMANIA	544.792	15,5%
Compañía Suiza de Reaseguros	SUIZA	410.831	11,7%
Partner Re	FRANCIA	262.774	7,5%
Odyssey Re.	E.E.U.U.	254.222	7,2%
Folsamerica Re.	E.E.U.U.	8.187	0,2%
Hannover Ruck	ALEMANIA	2.513	0,1%
Scor	FRANCIA	1.340	0,0%

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Latinbroker International	URUGUAY	236.694	6,7%

Los contratos que opera MGC corresponden a coberturas proporcionales del tipo cuota parte de exposición acotada, accediendo a facultativos obligatorio cuando el contrato excede su capacidad. Paralelamente cuenta con contratos de exceso de pérdida para las líneas de crédito y otro para garantías, ambos en opinión de Fitch limitan adecuadamente la exposición de su patrimonio frente a eventos de severidad.

Endeudamiento

MGC opera bajo una política de endeudamiento conservadora con parámetros de leverage altamente controlados, lo que le ha permitido registrar permanentemente indicadores de endeudamiento muy por debajo de la industria. Su holgada base patrimonial alcanzó a septiembre de 2007 los \$4.838 millones, y se compone principalmente por un estable capital pagado (\$2.610 millones) y un abultado stock de utilidades retenidas (\$2.104 millones) para su nivel de operación. En esta línea registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,49 veces y pasivo exigible sobre patrimonio neto de 0,51 veces (FECU), comparandose favorablemente con la industria de seguros generales (2,53 veces) y el subgrupo de compañías que aborda el segmento de crédito (0,79 veces). En opinión de Fitch los acotados indicadores de leverage que históricamente ha mantenido MGC, generan una amplia holgura

patrimonial que delimita adecuadamente la exposición patrimonial frente a siniestros y permite afrontar eficientemente un mayor volumen de operaciones.

Si bien a nivel de industria el volumen de obligaciones con instituciones financieras representa una proporción inferior del patrimonio, MGC solo registró una posición puntual y marginal referido a la utilización de una línea de crédito al cierre de 2006, en tanto su índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanzó a septiembre de 2007 solamente 0,16 veces su patrimonio neto, manteniendo amplia holgura respecto del límite normativo de una vez.

La Política de Dividendos de MGC se ajusta a las condiciones particulares de cada sociedad perteneciente al grupo MAPFRE. La entidad en Chile tradicionalmente ha distribuido una proporción que no comprometa su capacidad de generación de negocios ni su solvencia histórica, destacando que los dividendos pagados en el 2007 fueron similares al año anterior e involucraron un 65% del resultado registrado en el ejercicio de 2006 (aproximadamente \$472 millones), proporción que se mantiene dentro de los parámetros históricos.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,49	2,53	0,40	2,45	0,36	2,37	0,58	2,28
Pas. Financ. / Pat.	0,00	0,01	0,01	0,02	0,00	0,03	0,00	0,03
Leverage (FECU)	0,51	ND	0,40	ND	0,36	ND	0,58	ND
Leverage Fin (FECU)	0,16	ND	0,1	ND	0,07	ND	0,13	ND

ND: No Disponible

Resumen Financiero
MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO S.A., COMPA#IA DE SEGUROS
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Sep-07	Sep-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Activos Líquidos	5.151	5.122	4.957	4.831	4.832	4.307	4.229
Caja y Bancos	204	205	104	194	70	155	488
Inversiones Financieras	4.947	4.917	4.853	4.637	4.762	4.152	3.741
Sector Privado	3.819	3.995	4.363	4.000	4.191	3.545	3.079
Estatad	-	103	49	112	265	399	412
Mutuos Hipotecarios							
Renta Variable	1.128	820	440	525	307	209	250
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas							
Otros							
Deudores por Prima	914	1.124	1.083	837	555	694	688
Deudores por Reaseguro	334	135	141	47	585	769	594
Activo Fijo	195	251	236	252	286	356	432
Otros Activos	614	507	530	398	541	293	446
Detalle							
ACTIVOS TOTALES	7.208	7.139	6.946	6.365	6.799	6.419	6.390
Reservas Técnicas	1.623	1.373	1.495	1.373	1.926	1.888	2.246
Reservas de Sinistros	522	355	405	326	359	348	333
Sinistros	344	208	250	78	153	179	104
Ocurrido y no Reportado	179	147	156	248	205	168	229
Riesgo en Curso	519	375	437	510	344	300	325
Primas	445	326	387	438	281	246	274
Adicionales	74	49	49	72	63	54	52
Deudas por Reaseguro	582	643	653	537	1.223	1.240	1.588
Otras Reservas	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	-	-	73	-	-	-	-
Otros Pasivos	747	867	422	324	568	401	460
Detalle							
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	2.370	2.240	1.991	1.697	2.494	2.288	2.706
Intereses Minoritarios							
Capital Pagado	2.610	2.676	2.743	2.744	2.745	2.744	2.743
Reservas	123	91	28	20	50	78	56
Superavit no realizado							
Revaluación de Activos Fijos							
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.104	2.132	2.184	1.904	1.510	1.309	885
PATRIMONIO TOTAL	4.838	4.899	4.955	4.668	4.304	4.131	3.684

Diciembre 2007

Resumen Financiero

MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO S.A., COMPAÑIA DE SEGUROS

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-07	Sep-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Prima Directa y Aceptada	4.392	4.052	5.643	4.432	4.204	3.996	3.492
Ajuste de Reservas	(145)	137	75	(175)	(50)	11	56
Prima Cedida	(3.519)	(3.425)	(4.716)	(3.321)	(3.546)	(3.417)	(2.882)
Prima Neta Ganada	789	769	993	903	608	539	541
Costo de Siniestro Directo	(1.791)	(1.420)	(2.066)	(1.806)	(1.483)	(2.137)	(1.121)
Costo de Siniestro Cedido	1.454	1.196	1.722	1.495	1.255	1.770	923
Costo de Siniestro Neto	(337)	(225)	(344)	(311)	(229)	(367)	(198)
Costo de Adquisición Directo	(355)	(277)	(386)	(322)	(296)	(251)	(227)
Gastos de Administración	(1.031)	(876)	(1.293)	(1.071)	(952)	(1.005)	(929)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1.268	1.196	1.745	1.230	1.183	1.194	959
Costo Neto de Suscripción	(118)	42	66	(163)	(65)	(62)	(197)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos							
Resultado de Operación	273	581	724	462	315	160	271
Ingresos Financieros	190	191	253	169	278	326	287
Gastos Financieros	(8)	(54)	(38)	(26)	(6)	(12)	(6)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	77	166	0	283	87	77	114
Items Extraordinarios	(51)	(31)	(22)	13	(20)	69	(88)
Resultado Antes de Impuesto	483	854	917	900	654	620	578
Impuestos	(69)	(141)	(153)	(155)	(116)	(101)	(73)
Resultado Neto	414	713	764	745	539	519	505
INDICADORES FINANCIEROS	Sep-07	Sep-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Desempeño							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Indice de Retención (%)	19,9%	15,5%	16,4%	25,1%	15,7%	14,5%	17,5%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	40,8%	35,1%	36,6%	40,8%	35,3%	53,5%	32,1%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	42,7%	29,2%	34,7%	34,4%	37,6%	68,2%	36,6%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	8,1%	6,8%	6,8%	7,3%	7,0%	6,3%	6,5%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	23,5%	21,6%	22,9%	24,2%	22,7%	25,2%	26,6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	15,0%	(5,5%)	(6,7%)	18,0%	10,8%	11,6%	36,4%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	6,2%	14,3%	12,8%	10,4%	7,5%	4,0%	7,8%
Indice Combinado (%)	57,7%	23,7%	28,0%	52,4%	48,3%	79,8%	73,0%
Indice Operacional (%)	31,1%	(11,7%)	8,6%	3,9%	(7,5%)	(5,7%)	16,4%
Ingreso Financiero Neto / Activos Liquidos Promedio (%)	3,6%	5,3%	4,4%	2,9%	6,0%	7,4%	13,3%
ROAA (%)	7,8%	14,1%	11,5%	11,3%	8,2%	8,1%	0,0%
ROAE (%)	11,3%	19,9%	15,9%	16,6%	12,8%	13,3%	0,0%
Solvencia y Endeudamiento							
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,49	0,46	0,40	0,36	0,58	0,55	0,73
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,68	0,61	0,75	0,81	0,77	0,82	0,83
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	205,8%	178,5%	150,6%	152,0%	316,7%	350,4%	414,8%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,16	0,16	0,20	0,19	0,14	0,13	0,15
Leverage (Veces)	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,9
Patrimonio / Activos (%)	67,1%	68,6%	71,3%	73,3%	63,3%	64,4%	57,6%
Inersiones y Liquidez							
Activos Liquidos / Reservas (Veces)	3,17	3,73	3,31	3,52	2,51	2,28	1,88
Activos Liquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	3,17	3,73	3,16	3,52	2,51	2,28	1,88
Activos Liquidos / Pasivo Exigible (Veces)	2,17	2,29	2,49	2,85	1,94	1,88	1,56
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,03	0,04	0,03	0,04	0,04	0,06	0,07

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.