

Chile - Seguros Generales  
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA-	Dic/2003

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.  
(56 2 ) 499 3300  
[alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia y posicionamiento en el mercado local.
- Solidez y respaldo del grupo controlador.

Debilidades y Amenazas

- Magros Resultados netos y operacionales en los últimos dos años.
- Índices de siniestralidad más elevados que la industria en sus principales líneas de negocios.
- Mercado altamente competitivo, reflejado en agresividad de precios.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A. (MAPFRE) se fundamenta en la capacidad y disposición del grupo controlador, MAPFRE S.A., para soportar la operación en Chile e implementar un fuerte proceso de reorganización y reestructuración. MAPFRE, además de beneficiarse de la experiencia del grupo en la industria aseguradora internacional en aspectos comerciales y técnicos, ha recibido apoyo patrimonial para afrontar el deterioro que ha manifestado su resultado neto en los últimos períodos. En esta línea, grupo controlador llevó a cabo un aumento de capital por \$5.000 millones a comienzos de 2007 y el directorio aprobó un nuevo aporte de capital por un monto similar a incorporarse el 2008, ello con el objetivo central de absorber las pérdidas retenidas por \$3.716 millones a septiembre de 2007 y mantener holgura patrimonial para afrontar los desafíos de crecimiento proyectados conforme a la implementación del proyecto MAPRE. A septiembre 2007 su leverage alcanzó 3,5 veces (FECU), el que si bien está por encima de mercado (2,5 veces), se alinearía a éste tras el futuro aporte de capital.

Su propiedad se concentra en MAPFRE Chile Seguros S.A. (71,05%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (28,95%), ambas sociedades ligadas a MAPFRE S.A. a través del holding MAPFRE América. MAPFRE S.A., clasificado por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR), se posiciona como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, con una fuerte presencia en el mercado latinoamericano.

La reestructuración impulsada por el grupo para su actividad en el país, la cual se alinea a la estrategia MAPFRE a nivel mundial, tuvo un efecto en gastos que sumado a una limpieza de cartera en el 2006 se tradujo en una reducción importante de resultado en el 2005 y una pérdida neta por MM\$5.727 al cierre de 2006 (ROA -8,3% y ROE -40,1%). A septiembre de 2007, su resultado de operación manifiesta un repunte en línea con las proyecciones estimadas por la administración referente al equilibrio operacional, en tanto la pérdida neta por MM\$2.159 (ROA -4,8% y ROE -22%) se explica fundamentalmente por un efecto no recurrente.

MAPFRE se posiciona dentro de las 5 entidades de seguros generales más grandes del país, concentrando un 8% del primaje de la industria a septiembre de 2007. Su actividad mantiene un enfoque multi-producto y multi-canal, con mix balanceado con una posición más marcada en incendio, vehículos y Otros.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Ya finalizado el plan de inversiones referido a la expansión territorial y reestructuración, los esfuerzos de corto y mediano plazo se focalizarán a potenciar su actividad aseguradora y producción para todas sus líneas de negocios. El presupuesto 2008 considera alcanzar el equilibrio operacional y neto, y ya el 2009 tender a retornos alineados al mercado.

Para la clasificación asignada, Fitch estima necesario que en el corto y mediano plazo, se cumplan las favorables proyecciones manifestadas por MAPFRE ligadas a la finalización del proceso de reestructuración de la compañía, tendiente a potenciar su operación y posición en el mercado local.

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA-	Dic/2003

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.  
(56 2 ) 499 3300  
[alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia y posicionamiento en el mercado local.
- Solidez y respaldo del grupo controlador.

Debilidades y Amenazas

- Magros Resultados netos y operacionales en los últimos dos años.
- Índices de siniestralidad más elevados que la industria en sus principales líneas de negocios.
- Mercado altamente competitivo, reflejado en agresividad de precios.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A. (MAPFRE) se fundamenta en la capacidad y disposición del grupo controlador, MAPFRE S.A., para soportar la operación en Chile e implementar un fuerte proceso de reorganización y reestructuración. MAPFRE, además de beneficiarse de la experiencia del grupo en la industria aseguradora internacional en aspectos comerciales y técnicos, ha recibido apoyo patrimonial para afrontar el deterioro que ha manifestado su resultado neto en los últimos períodos. En esta línea, grupo controlador llevó a cabo un aumento de capital por \$5.000 millones a comienzos de 2007 y el directorio aprobó un nuevo aporte de capital por un monto similar a incorporarse el 2008, ello con el objetivo central de absorber las pérdidas retenidas por \$3.716 millones a septiembre de 2007 y mantener holgura patrimonial para afrontar los desafíos de crecimiento proyectados conforme a la implementación del proyecto MAPRE. A septiembre 2007 su leverage alcanzó 3,5 veces (FECU), el que si bien está por encima de mercado (2,5 veces), se alinearía a éste tras el futuro aporte de capital.

Su propiedad se concentra en MAPFRE Chile Seguros S.A. (71,05%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (28,95%), ambas sociedades ligadas a MAPFRE S.A. a través del holding MAPFRE América. MAPFRE S.A., clasificado por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR), se posiciona como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, con una fuerte presencia en el mercado latinoamericano.

La reestructuración impulsada por el grupo para su actividad en el país, la cual se alinea a la estrategia MAPFRE a nivel mundial, tuvo un efecto en gastos que sumado a una limpieza de cartera en el 2006 se tradujo en una reducción importante de resultado en el 2005 y una pérdida neta por MM\$5.727 al cierre de 2006 (ROA -8,3% y ROE -40,1%). A septiembre de 2007, su resultado de operación manifiesta un repunte en línea con las proyecciones estimadas por la administración referente al equilibrio operacional, en tanto la pérdida neta por MM\$2.159 (ROA -4,8% y ROE -22%) se explica fundamentalmente por un efecto no recurrente.

MAPFRE se posiciona dentro de las 5 entidades de seguros generales más grandes del país, concentrando un 8% del primaje de la industria a septiembre de 2007. Su actividad mantiene un enfoque multi-producto y multi-canal, con mix balanceado con una posición más marcada en incendio, vehículos y Otros.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Ya finalizado el plan de inversiones referido a la expansión territorial y reestructuración, los esfuerzos de corto y mediano plazo se focalizarán a potenciar su actividad aseguradora y producción para todas sus líneas de negocios. El presupuesto 2008 considera alcanzar el equilibrio operacional y neto, y ya el 2009 tender a retornos alineados al mercado.

Para la clasificación asignada, Fitch estima necesario que en el corto y mediano plazo, se cumplan las favorables proyecciones manifestadas por MAPFRE ligadas a la finalización del proceso de reestructuración de la compañía, tendiente a potenciar su operación y posición en el mercado local.



multi-canal. En este sentido, la entidad se enmarca en una estrategia orientada a posicionar al grupo MAPFRE como un conglomerado financiero y asegurador global. Si bien la reestructuración por la que ha atravesado la compañía en los últimos años busca fortalecer de mayor manera su actividad ligada a líneas personales por medio de la implementación de una eficiente red territorial, su enfoque general continúa abarcando distintos canales de distribución (banca-seguros, Retail, corredores tradicionales, etc.), además de abarcar un amplio mix de productos.

Hasta el año 2005 el primaje de la compañía mostraba un progresivo incremento en la mayoría de sus líneas de negocios, logrando registrar tasas de crecimiento promedio del orden del 25% anual. Sin embargo el 2006 la producción cayó un 21,6% debido principalmente al menor primaje de incendio y terremoto (-47,3%) y aquellos agrupados en otros, particularmente todo riesgo en construcción (-51%) y al subgrupo otros (-51%). La menor producción en incendio se explica por la decisión de la administración de re-estructurar su cartera de negocios con el objetivo de ajustarlas a sus objetivos de rentabilidad. Por otro lado, parte de dicha caída fue compensada por la mayor actividad en cascos (94,7%), obligatorios (12,4%) y algunos de los ramos agrupados en otros, principalmente multi-riesgos (77,7%) y equipo contratista (40,9%).

A septiembre de 2007 el primaje global de la compañía mostró una leve caída (-1,9%), producto principalmente de la menor producción en los ramos agrupados en otros (-36%), especialmente responsabilidad civil (-24,1%) y el subgrupo otros (-52,3%), además de la menor actividad registrada transporte, que cayó un 16,8%. Por otro lado, entre los ramos que registraron alzas, destacaron la línea de incendio y terremoto, que aumentó un 30% y Cascos, que creció un 17,1%. En tanto la actividad en vehículos y SOAP mostró una leve reducción (-1,9% y -6,1% respectivamente), contrastando con el comportamiento de la industria, que creció un 14,1% y 9,4% respectivamente.

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

Diversificación por Ramo Prima directa								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	38,9%	31,1%	28,6%	32,3%	42,6%	33,0%	45,7%	35,6%
VEHÍCULOS	23,8%	25,6%	24,9%	25,7%	19,1%	25,5%	20,8%	24,0%
CASCOS	7,9%	2,1%	6,5%	2,4%	2,6%	2,9%	2,9%	3,4%
TRANSPORTE	4,8%	4,3%	6,1%	4,6%	4,9%	4,5%	4,9%	4,4%
OBLIGATORIOS	5,4%	4,0%	5,2%	3,6%	3,6%	3,7%	4,3%	4,4%
GARANTÍA	0,3%	0,6%	0,5%	0,8%	0,4%	0,8%	0,5%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,8%	0,0%	2,0%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%
AGRÍCOLA	0,5%	0,3%	0,7%	0,2%	0,6%	0,2%	0,7%	0,2%
OTROS	18,4%	29,6%	27,5%	27,9%	26,3%	27,0%	20,1%	25,2%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	11,3%	16,8%	10,3%	18,6%	27,8%	19,2%	25,8%	19,3%
VEHÍCULOS	48,0%	39,6%	59,0%	41,0%	37,6%	42,1%	47,2%	44,0%
CASCOS	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,2%	0,4%	0,3%
TRANSPORTE	2,5%	2,3%	3,5%	2,6%	2,5%	2,4%	3,1%	2,7%
OBLIGATORIOS	10,9%	6,7%	12,4%	6,2%	7,2%	6,7%	9,9%	8,5%
GARANTÍA	0,6%	0,3%	1,0%	0,4%	0,5%	0,4%	0,6%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,3%	0,0%	0,4%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%
AGRÍCOLA	0,2%	0,1%	0,3%	0,1%	0,3%	0,1%	0,4%	0,1%
OTROS	26,1%	32,9%	13,3%	29,7%	24,1%	27,7%	12,7%	23,5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

MAPFRE ha desarrollado su actividad sobre una base de operaciones diversificada, donde a pesar que históricamente mantuvo una posición más marcada que la industria en el segmento de incendio y sus adicionales, presenta un desarrollo balanceado de su primaje dada la profundidad de cada segmento. Si bien al cierre del 2006 el mix de productos presentó variaciones respecto a su composición histórica debido a la menor actividad en incendio, a septiembre de 2007 vuelve a tender hacia a su antigua estructura considerando el repunte que mostró el primaje de dicho ramo. En tanto la concentración de las demás líneas de negocios se mantiene relativamente estable con la excepción de aquellos ramos agrupados en otros, que disminuyeron su representación a causa de la menor actividad registrada en los principales ramos donde opera la compañía (responsabilidad civil, subgrupo otros y equipo contratista).

En términos de riesgos retenidos, la compañía concentra su primaje principalmente en vehículos (48% a sep-07), y en menor medida incendio y terremoto (11,3%), SOAP (10,9%) y aquellos ramos agrupados en otros (26,1%). En tanto los ramos de cascos, transporte y algunas de las coberturas agrupadas en otros tradicionalmente han representando una proporción menor del primaje retenido debido a que dadas las condiciones de severidad del negocio son más intensas en cesión.

Actualmente la distribución de la producción se concentra mayoritariamente en corredores (77%), un 15% en Agentes y un 8% corresponde a venta directa.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de MAPFRE:

Participación de mercado					
	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	6,4%	7,3%	10,4%	8,5%	7,4%
Prima Directa	8,0%	8,7%	11,8%	10,6%	9,6%
Reservas	6,9%	7,9%	11,5%	9,0%	8,1%
Patrimonio	5,5%	4,8%	7,8%	7,8%	6,4%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
INCENDIO	9,9%	7,7%	15,2%	13,6%	12,1%
VEHÍCULOS	7,4%	8,4%	8,8%	9,1%	8,5%
CASCOS	29,3%	23,3%	10,6%	9,2%	5,2%
TRANSPORTE	8,9%	11,4%	12,7%	11,8%	12,8%
OBLIGATORIOS	10,7%	12,6%	11,3%	10,4%	8,5%
GARANTÍA	4,2%	6,0%	6,8%	6,8%	6,5%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	14,9%	35,7%	34,2%	49,8%	2,0%
OTROS	5,0%	8,5%	11,5%	8,4%	8,2%
<b>TOTAL</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>9,6%</b>

MAPFRE se posiciona como una entidad de tamaño mediano-grande dentro de las compañías de seguros generales, con una participación de mercado de 6,4% en base a activos y 8% en términos de prima directa, que la ubica en el noveno y quinto lugar de la industria, respectivamente. En términos particulares, destaca su fuerte posicionamiento en las líneas de Multi-riesgo (45,6% del primaje de la industria a sep-07), Casco (29,3%) y Seguro Agrícola (14,9%). Su posición en vehículos se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, concentrando en torno a un 8% del primaje de la industria, que la ubica en el séptimo lugar de mercado. En SOAP, su participación ha mostrado una leve caída respecto a periodos anteriores (10,7% vs. 12,5% de sep-06) producto de la intensa competencia existente actualmente en el sector. En tanto su participación en incendio y terremoto muestra un repunte a sep-07 (9,9% del primaje directo de la industria) después que el año 2006 ésta cayera debido a su ajuste de cartera.

## ■ 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 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, evidenciando 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.

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

A diciembre de 2006 MAPFRE registró pérdidas netas por \$5.727 millones, atribuibles principalmente a la reestructuración por la que ha atravesado la entidad en los últimos dos años y a la implementación de la nueva estrategia corporativa, que incluyó entre otras cosas, la apertura de nuevas oficinas en el país y limpiezas de cartera. Si bien ello afectó de manera importante el nivel de gastos de la compañía, el grueso de dichas inversiones ya fueron realizadas y se espera que en el transcurso de los

próximos periodos el volumen de gastos experimente una caída paulatina y sea compensado con un mayor volumen de ventas. Por otro lado, el margen de contribución mostró una disminución de 24,5% producto de un menor ingreso de primas devengadas (-7,7%) y mayores índices de siniestralidad, lo cual rompe la tendencia favorable que venía mostrando en los últimos años. En tanto su resultado de inversiones mostró una disminución de 45,6% debido principalmente al menor retorno de los títulos de renta fija, que cayeron un 60%.

Al cierre de sep-07 la compañía registró pérdidas netas por \$2.159 millones, que impactaron desfavorablemente sus índices de rentabilidad (ROEA de -22,04\$ y ROAA de -4,8%). El grueso de dicha pérdida provino de su resultado operacional, particularmente de su margen de contribución que aún no logran compensar el volumen de gastos que mantiene actualmente la compañía, lo cual se reflejó en un índice combinado de 108,8%. Adicionalmente hubo un hecho no recurrente, reflejado en la cuenta ajuste de provisiones y castigos de primas y documentos por -\$1.506 millones, y un fuerte ajuste por corrección monetaria (-\$789 millones). A pesar de lo anterior, su resultado de operación ya manifiesta un repunte en línea con las proyecciones estimadas por la administración referente al equilibrio operacional considerando el fuerte proceso de inversiones y re-estructuración por el que ha atravesado la compañía en los últimos años. Para la clasificación asignada, Fitch mantendrá especial atención a la evolución que muestren sus indicadores técnicos y resultados netos, esperando que se cumplan las favorables proyecciones manifestadas por su Administración

Si bien durante los últimos años la compañía ha experimentado un alza importante en su nivel de gastos de administración relacionado con su re-estructuración organizacional y plan de inversiones territoriales, sus indicadores de eficiencia continúan comparándose favorablemente con la industria, considerando que a septiembre de 2007 registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 17,3% vs. 21,8% del mercado, y un índice de gastos de administración sobre activos de 22,8% versus un 24,5% del mercado. Cabe señalar que al cierre del 2006 dichos índices registraron una importante alza producto del fuerte incremento en gastos y menor producción en general. En tanto su índice de costos de intermediación neto sobre prima directa muestra un incremento respecto a igual fecha del año anterior, pasando de 2,4% a 4% producto principalmente del alza en las comisiones pagadas de

las coberturas agrupadas en el ramo otros. Fitch espera que dichos índices vayan experimentando continuas mejoras en los próximos periodos acorde a los planes de crecimiento que tienen presupuestado la administración para el mediano plazo.

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

	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	-22,0%	7,7%	-40,1%	5,8%	0,2%	5,3%	18,9%	6,3%
ROA	-4,8%	2,2%	-8,3%	1,7%	0,0%	1,6%	5,3%	2,0%
Ut. / Prima D.	-3,7%	2,0%	-7,6%	1,5%	0,0%	1,4%	3,7%	1,8%
Gastos Adm. / Prima D.	17,3%	21,8%	23,8%	22,7%	14,6%	20,7%	12,4%	18,7%
Gastos Adm. / Act.	22,8%	24,5%	26,2%	25,2%	20,4%	23,1%	17,7%	20,3%
R. Interm. / Prima D.	-4,0%	-2,4%	-2,2%	-1,4%	-5,8%	-1,6%	-1,1%	-0,6%
Rentabilidad Promedio Inv.	2,5%	3,3%	1,4%	4,1%	2,5%	2,8%	4,1%	3,8%

### *Siniestralidad*

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

Durante los años 2004 y 2005 el nivel de siniestralidad global de la compañía se mantuvo relativamente estable (53,7% y 53,1% respectivamente), y en torno a los niveles que presenta el promedio del mercado. Si bien a diciembre de 2006 la siniestralidad de la compañía aumentó a 66%, ello se explica por una mayor concentración en ramos que a nivel de mercado operan con índices de siniestralidad más elevados (vehículos y SOAP), aunque dichos ramos particularmente también registraron índices más elevados que la industria. Adicionalmente, también tuvo injerencia en dicho indicador la mayor siniestralidad de incendio y sus adicionales (60,1% vs. 28,1% de dic-05) y aquellas agrupadas en otros, principalmente el subgrupo otros, responsabilidad civil y robo. En tanto a septiembre de 2007 la siniestralidad global de la compañía muestra una mejora respecto a igual fecha del año anterior (61,1% versus 64% de sep-06), producto principalmente de la

menor siniestralidad en vehículo e incendio y terremoto, que cayeron en 3,5 y 18 puntos porcentuales respectivamente, aunque ambos aún presentan índices sobre el promedio de mercado. Por su parte SOAP mejoró su siniestralidad en comparación al periodo anterior (69,3% vs. 84,6%), y se ubicó en torno a la media de la industria (70,3%). En tanto la siniestralidad de las coberturas agrupadas dentro del ramo otros, que incluyen principalmente seguros de responsabilidad civil, equipo contratista, multi-riesgos y robo, mostró un alza, pasando de 37,3% a 57,5% a sep-07, influenciado principalmente por las líneas de responsabilidad civil y aquellas coberturas agrupadas en el subgrupo otros.

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

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	34,3%	23,5%	60,1%	25,3%	28,1%	26,5%	19,5%	17,2%
VEHÍCULOS	66,1%	64,3%	68,3%	63,8%	72,0%	71,2%	70,8%	72,2%
CASCOS	5,9%	-27,7%	46,2%	81,9%	31,7%	-20,4%	73,0%	34,0%
TRANSPORTE	49,1%	48,0%	56,1%	57,1%	81,5%	60,0%	53,7%	48,1%
OBLIGATORIOS	69,3%	70,3%	80,5%	68,5%	52,8%	60,6%	61,1%	62,9%
GARANTÍA	552,8%	73,0%	478,5%	87,7%	0,0%	42,0%	14,8%	18,2%
FIDELIDAD	0,0%	31,1%	0,0%	14,2%	0,0%	14,5%	0,0%	22,4%
CREDITO	0,0%	67,7%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%
AGRÍCOLA	75,3%	75,8%	181,9%	46,4%	41,1%	54,3%	19,9%	33,3%
OTROS	57,5%	34,3%	44,8%	38,0%	37,1%	37,8%	66,7%	42,4%
<b>TOTAL</b>	<b>61,1%</b>	<b>47,3%</b>	<b>66,0%</b>	<b>49,8%</b>	<b>53,1%</b>	<b>52,6%</b>	<b>53,7%</b>	<b>52,6%</b>

### Inversiones

El Grupo MAPFRE en Chile cuenta con una Gerencia de Inversiones corporativa, la cual además de administrar las inversiones de MAPFRE, es responsable de las operaciones de inversiones de MAPFRE Garantías y Crédito, MAPFRE Seguros de Vida S.A. y el Holding (MAPFRE Chile Seguros S.A.).

En términos generales, el grupo mantiene una política de inversiones de corte conservador para sus operaciones en el país, la cual es extensible a MAPFRE. En términos particulares, la política y estrategia de inversiones es definida por un comité de inversiones, el cual opera dentro del marco delimitado por su casa matriz a través de circulares internas, especialmente en lo concerniente con la determinación de límites de exposición de su portafolio y riesgo de contraparte.

La cartera de inversiones de MAPFRE mantiene un perfil de riesgo crediticio controlado y adecuados niveles de liquidez, coherente con la duración que presentan sus obligaciones. MAPFRE presenta un área de inversiones bastante activa, que

históricamente ha estructurado su cartera manteniendo una posición mayoritaria en instrumentos ligados a retornos fijos, posición que a septiembre de 2007 representa un 91,9% de sus inversiones totales (incluyendo caja y bancos), destacando que mantiene una posición marginal en instrumentos ligados a retornos variables, que representa 0,03% su patrimonio.

A septiembre de 2007 mantiene activos valorizados en \$59.455 millones (FECU), de los cuales un 27,6% corresponde a su portafolio de inversiones, un 50,8% a deudores por primas asegurados, principalmente primas con plan de pago, y una menor proporción en deudores por reaseguro (12,4%) y otros activos (9,2%).

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

Composición Cartera				
	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
<b>Sep-07</b>				
Instrumentos del Estado	2.745	104.541	16,7%	23,3%
Sist. Financiero	5.084	165.235	30,9%	36,9%
Bonos Empresas	1.503	66.336	9,1%	14,8%
Acciones	4	10.572	0,0%	2,4%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	994	0,0%	0,2%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	23.932	0,0%	5,3%
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	7.290	0,0%	1,6%
Caja y Banco	5.768	38.234	35,1%	8,5%
Inversiones Inmobiliarias	70	24.409	0,4%	5,4%
Otros	1.262	6.744	7,7%	1,5%
<b>Total Inversiones</b>	<b>16.437</b>	<b>448.287</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Durante el último año el portafolio de inversiones de MAPFRE ha tendido a concentrarse en instrumentos emitidos por el sistema financiero, principalmente depósitos a plazo, y en papeles emitidos por el Banco Central. Como contraparte, ha disminuido su posición en bonos corporativos, ello con el objetivo de adecuarse de mejor manera al perfil de riesgo-retorno que tiene como estrategia considerando las cambiantes condiciones de mercado que han ocurrido en el último tiempo.

A septiembre de 2007 el portafolio de inversiones de MAPFRE se compone principalmente por instrumentos de renta fija emitidos por el sistema financiero (30,9%), de los cuales un 91,3% se encuentra invertido en Depósitos Plazo, un 7,1% en Bonos Bancarios y 1,6% en Letras Hipotecarias. Las inversiones en depósitos a plazo se encuentran invertidas en cuatro bancos de altas Categorías de ratings crediticios locales. Por su parte, las inversiones en instrumentos del Estado se componen

en su totalidad por papeles emitidos por el Banco Central de Chile (100% BTU). Las inversiones en bonos corporativos si bien presentan una limitada diversificación por emisor se componen por papeles de buen perfil de riesgo crediticio, particularmente bonos securitizados (Santander (52,9%) y Boston (2,2%)), Ruta Talca-Chillán Soc. Conc. (Clasificado por Fitch en Categoría AAA en escala local) (37%) y Embotelladora Andina S.A. (AA) (7,9%). Las restantes inversiones las constituyen principalmente Caja y Bancos, representando el 35,1% de la cartera, posición bastante más elevada en comparación al nivel que maneja la industria (8,5%).

Si bien a septiembre de 2007 el retorno de la cartera de inversiones muestra un mejora importante respecto al igual fecha del año anterior (2,5% versus 0,91%), aún se mantiene bajo la rentabilidad promedio de la industria (3,3%). Este diferencial se explica en gran medida por la fuerte posición que mantiene en Caja y Bancos respecto al mercado (35,1% versus 8,2%).

Es importante destacar que debido a que la mayor parte de los activos se concentran en deudores por primas asegurados, especialmente primas con plan de pago, los ingresos generados por intereses sobre primas alcanzan a septiembre de 2007 los \$1.175 millones, generando un adecuado retorno implícito, el cual aporta de manera determinante al resultado neto de cada ejercicio. Además cabe considerar que la rotación de cuentas por cobrar promedio de dicha cuenta no ha mostrado variaciones de importancia.

#### *Reaseguro y retención*

MAPFRE cuenta con una estructura de reaseguro adecuada, la cual le permite operar bajo niveles de exposición patrimonial acotados. A contar de junio de 2006 y en el marco de la política definida por casa matriz para las operaciones de MAPFRE en Chile, toda la cesión que se realice a reaseguradores se canalizará vía MAPFRE Re., por lo que paulatinamente los Estados Financieros reflejarán una mayor concentración de la prima cedida en su relacionada de reaseguro. En la definición de los requerimientos de reaseguros participa activamente la administración local, soportada por casa matriz y las entidades reaseguradoras relacionadas. Por su parte, la política de cesión de negocios facultativos cuenta con el apoyo de su casa matriz y debe adecuarse a un manual de normas de decisión previamente establecidas. Estos incorporan *brokers* de reconocido prestigio y tamaño, donde la prima cedida debe ser reasegurada por un *pool* de reaseguradores solvente, que deben tener como requerimiento mínimo dos

clasificaciones de riesgo al menos en Categoría A- en escala internacional. No obstante, Fitch reconoce que la industria en términos globales opera con un alto nivel de cesión de contratos facultativos a través de *brokers*, situación que en casos particulares podría generar una presión de riesgo de contrapartes.

El siguiente cuadro muestra las principales compañías reaseguradoras con que opera MAPFRE a septiembre de 2007.

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re	España	10.909.250	36,3%
Mapfre Empresas	España	4.913.103	16,4%
Factory Mutual Ins. Co.	Inglaterra	2.885.543	9,6%
IF P&C	Suecia	328.855	1,1%
Gerling (G.K.G)	Alemania	25.512	0,1%
ST. Paul	EE.UU.	15.269	0,1%
Hannover RA	Alemania	5.042	0,02%
The Continental	EE.UU.	2.736	0,01%

El siguiente cuadro muestra las principales compañías corredoras de reaseguro con que opera MAPFRE a septiembre de 2007.

Corredor	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Marsh Limited	Inglaterra	7.442.800	24,8%
JIS Chile	Chile	2.357.334	7,8%
Aon Re Chile	Chile	1.323.047	4,4%
Willis Reaseguros	Chile	758.118	2,5%
Guy Carpenter & Co Inc.	EE.UU.	696.503	2,3%
Cono Sur Re.	Chile	532.870	1,8%
Benfield	Chile	520.187	1,7%
Señoret	Chile	304.264	1,0%

Los estados Financieros a septiembre de 2007 incorporan un *pool* de reaseguradores solventes y de prestigio internacional, donde el grupo MAPFRE mantiene una posición mayoritaria, a través de MAPFRE Re. y MAPFRE Empresas (36,3% y 16,4% de la prima cedida respectivamente). En tanto la prima cedida intermediada por corredores de reaseguro (8,9% nacionales y 27,7% extranjeros), incorpora mayoritariamente entidades de gran tamaño y presencia internacional. Su estructura de reaseguros incluye contratos proporcionales tipo cuota parte y en base a excedentes definidos por línea de negocio además de contar con coberturas catastróficas, permitiéndole mantener una posición de riesgo controlada.

En julio-06, MAPFRE informó a la Superintendencia de Valores y Seguros del siniestro que afectó a la Cía. Minera doña Inés de Collahuasi. Dicho siniestro que involucra a la compañía y a otra entidad nacional donde participan con un contrato de coaseguro (50/50). Aún cuando a sep-07 no hay una conclusión

final acerca de la liquidación del siniestro, es importante mencionar que la compañía participaba a través de una facultativo (100%) donde existe un programa de reaseguro que incorpora prestigiosas entidades reaseguradoras internacionales, por lo que el patrimonio de la compañía no se vería afectado por este evento.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía 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	14,3%	31,4%	15,0%	32,5%	32,6%	32,4%	24,5%	27,9%
VEHÍCULOS	98,9%	90,2%	98,9%	90,0%	98,6%	92,0%	98,6%	93,8%
CASCOS	1,7%	1,5%	1,4%	1,7%	0,5%	3,0%	6,2%	3,9%
TRANSPORTE	26,2%	31,4%	24,0%	31,8%	25,3%	29,6%	27,2%	31,5%
OBLIGATORIOS	100,0%	98,1%	100,0%	98,5%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%
GARANTÍA	88,1%	28,5%	76,1%	32,7%	60,8%	30,1%	56,1%	30,0%
FIDELIDAD	0,0%	38,4%	0,0%	39,1%	0,0%	44,4%	0,0%	55,7%
CREDITO	0,0%	27,8%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRÍCOLA	24,8%	15,5%	17,7%	20,2%	21,6%	19,5%	21,3%	26,5%
OTROS	69,4%	64,7%	20,2%	60,0%	45,9%	57,3%	27,5%	47,8%
TOTAL	49,1%	58,2%	41,7%	56,4%	50,0%	55,8%	43,5%	51,3%

Al cierre del 2006 el nivel de retención de la compañía disminuyó de manera importante en relación al 2005 (41,7% vs. 50%), influenciado principalmente por la fuerte caída en producción y menor retención del ramo incendio y terremoto. Adicionalmente, disminuyó su retención en las coberturas agrupadas en otros (20,2% vs 45,9%), principalmente en robo y riesgos agrupados en el subgrupo otros. En tanto a sep-07 el nivel de retención global mostró un aumento importante (49,1% vs. 42,8% de sep-05), que se explica principalmente al mayor crecimiento relativo de los ramos vehículos y SOAP, considerando que éstos se caracterizan por ser líneas intensivas en retención.

## ■ Endeudamiento

Históricamente, desde la toma de control de la compañía por el Grupo MAPFRE, la entidad ha sustentado su crecimiento fortaleciendo su base patrimonial por medio de un volumen creciente de utilidades retenidas. Si bien durante los últimos dos años la compañía ha registrado magros resultados netos que han afectado considerablemente su base patrimonial, su Casa Matriz ha realizado aportes de capital con el objeto de mantener sus niveles de endeudamiento dentro de los límites normativos y con ello absorber dichas pérdidas, además de sustentar sus planes de crecimiento en el país. En esta línea, se informó como hecho relevante el 13 de Marzo de 2007, que durante la revisión de los estados financieros de diciembre de 2006 se constató un déficit de patrimonio neto ascendente a \$856 mil

producto de las pérdidas registradas en dicho periodo. Si bien dicho monto es marginal, el Directorio acordó realizar un aumento de capital por \$5.000 millones, superando dicho déficit dentro de los plazos permitidos.

Hasta fines de 2004 el leverage de la compañía se mantuvo levemente por encima del registrado por la industria al cierre de los últimos ejercicios, manteniendo una holgura suficiente para afrontar un nivel de actividad creciente. Sin embargo la menor utilidad registrada al cierre de 2005 y la importante pérdida registrada el 2006, se tradujeron en importantes incrementos de su apalancamiento, considerando que al cierre del 2006 registró un leverage de 4,8 veces (FECU). Sin embargo con el aporte de capital realizado durante los primeros meses del 2007 su nivel de endeudamiento disminuyó considerablemente, registrando a septiembre de 2007 un leverage de 3,5 veces (FECU), ello a pesar de haber registrado pérdidas netas de envergadura en el periodo.

Fitch Ratings pondera favorablemente y considera dentro de las fortalezas de la compañía el pertenecer a MAPFRE S.A., quien presenta una sólida solvencia y tiene la capacidad y disponibilidad patrimonial para soportar eventos desfavorables que pudiese enfrentar cualquiera de sus filiales.

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

Endeudamiento	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	3,08	2,53	4,22	2,45	3,52	2,37	2,57	2,28
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,01	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,03

Resumen Financiero

MAPFRE COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Sep-07	Sep-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Activos Líquidos	15.105	21.600	13.319	10.511	14.454	10.156	6.417
Caja y Bancos	5.768	11.391	3.010	2.951	2.782	3.583	1.365
Inversiones Financieras	9.337	10.209	10.309	7.560	11.672	6.573	5.052
Sector Privado	6.587	9.297	10.096	7.184	7.600	5.505	2.645
Estatal	2.745	732	-	214	3.908	948	2.331
Mutuos Hipotecarios							
Renta Variable	4	180	213	162	164	119	75
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas							
Otros							
Deudores por Prima	30.177	39.436	31.423	51.778	38.504	31.500	27.702
Deudores por Reaseguro	7.383	9.210	8.226	9.125	4.778	6.494	6.300
Activo Fijo	1.332	1.138	1.355	716	396	333	497
Otros Activos	5.457	5.647	6.007	4.903	3.251	2.726	2.947
Detalle							
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>59.455</b>	<b>77.031</b>	<b>60.331</b>	<b>77.033</b>	<b>61.383</b>	<b>51.209</b>	<b>43.862</b>
Reservas Técnicas	38.442	49.021	38.774	49.981	37.394	32.436	26.855
Reservas de Siniestros	11.054	10.101	10.695	7.129	5.242	4.295	3.267
Siniestros	10.071	9.452	10.095	6.500	4.752	4.061	3.029
Ocurrido y no Reportado	983	650	600	630	490	234	239
Riesgo en Curso	14.209	17.262	15.065	21.533	14.719	12.042	10.953
Primas	13.184	16.328	14.167	20.906	14.124	11.578	10.514
Adicionales	1.025	934	898	627	596	464	439
Deudas por Reaseguro	12.950	21.658	13.014	21.318	17.432	16.099	12.636
Otras Reservas	229	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	6.445	13.158	10.005	10.023	6.811	4.573	4.613
Detalle							
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>44.888</b>	<b>62.179</b>	<b>48.779</b>	<b>60.004</b>	<b>44.204</b>	<b>37.009</b>	<b>31.468</b>
<b>Intereses Minoritarios</b>							
Capital Pagado	16.380	12.730	11.961	12.600	12.739	12.925	12.669
Reservas	1.903	337	1.148	258	302	99	469
Superavit no realizado							
Revaluacion de Activos Fijos							
Utilidad (Pérdida) Retenida	-	3.716	-	1.557	4.138	1.175	743
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>14.567</b>	<b>14.852</b>	<b>11.552</b>	<b>17.030</b>	<b>17.179</b>	<b>14.199</b>	<b>12.394</b>

Resumen Financiero

MAPFRE COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-07	Sep-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Prima Directa y Aceptada	58.970	60.141	75.612	96.504	80.690	70.880	56.800
Ajuste de Reservas	(518)	3.248	4.756	(8.311)	(4.226)	(2.850)	(1.134)
Prima Cedida	(30.038)	(34.419)	(44.084)	(48.266)	(45.588)	(43.466)	(34.357)
Prima Neta Ganada	28.446	28.842	37.301	39.490	31.760	26.343	22.815
Costo de Siniestro Directo	(39.909)	(56.170)	(70.770)	(70.484)	(27.336)	(21.968)	(30.355)
Costo de Siniestro Cedido	22.521	37.709	46.149	49.525	10.294	6.815	14.617
Costo de Siniestro Neto	(17.388)	(18.461)	(24.621)	(20.960)	(17.042)	(15.153)	(15.737)
Costo de Adquisición Directo	(5.710)	(6.033)	(7.988)	(13.920)	(9.887)	(7.199)	(5.608)
Gastos de Administración	(10.227)	(13.012)	(17.980)	(14.086)	(9.988)	(8.924)	(6.247)
Ingreso por Reaseguro Cedido	3.336	4.587	6.356	8.313	9.001	7.378	6.495
Costo Neto de Suscripción	(12.600)	(14.458)	(19.613)	(19.693)	(10.873)	(8.745)	(5.360)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos							
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(1.574)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(7.950)</b>	<b>(725)</b>	<b>2.960</b>	<b>665</b>	<b>212</b>
Ingresos Financieros	1.464	1.165	1.587	1.414	1.610	1.509	1.109
Gastos Financieros	(57)	(60)	(80)	(73)	(77)	(81)	(88)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(1.581)	(165)	(359)	22	(353)	(146)	84
Items Extraordinarios	(789)	156	110	(587)	(554)	355	(204)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>(2.537)</b>	<b>(2.854)</b>	<b>(6.692)</b>	<b>52</b>	<b>3.586</b>	<b>2.302</b>	<b>1.112</b>
Impuestos	378	469	964	(17)	(624)	(384)	(180)
<b>Resultado Neto</b>	<b>(2.159)</b>	<b>(2.386)</b>	<b>(5.727)</b>	<b>35</b>	<b>2.963</b>	<b>1.918</b>	<b>932</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Sep-07</b>	<b>Sep-06</b>	<b>Dec-06</b>	<b>Dec-05</b>	<b>Dec-04</b>	<b>Dec-03</b>	<b>Dec-02</b>
<b>Desempeño</b>							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	8,0%	9,5%	8,7%	11,8%	10,6%	9,6%	7,9%
Índice de Retención (%)	49,1%	42,8%	41,7%	50,0%	43,5%	38,7%	39,6%
Índice de Siniestralidad Directa (%)	67,7%	93,4%	93,6%	73,0%	33,9%	31,0%	53,4%
Índice de Siniestralidad Neta (%)	61,1%	64,0%	66,0%	53,1%	53,7%	57,5%	69,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	9,7%	10,0%	10,6%	14,4%	12,3%	10,2%	9,9%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	17,3%	21,6%	23,8%	14,6%	12,4%	12,6%	11,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	44,3%	50,1%	52,6%	49,9%	34,2%	33,2%	23,5%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	2,7%	6,6%	10,5%	0,8%	(3,7%)	(0,9%)	(0,4%)
Índice Combinado (%)	105,4%	114,1%	118,6%	102,9%	87,9%	90,7%	92,5%
Índice Operacional (%)	108,8%	110,3%	115,2%	101,0%	85,9%	84,5%	88,5%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	7,7%	10,2%	12,6%	10,7%	12,5%	17,2%	31,8%
ROAA (%)	(4,8%)	(4,1%)	(8,3%)	0,0%	5,3%	4,0%	0,0%
ROAE (%)	(22,0%)	(20,0%)	(40,1%)	0,2%	18,9%	14,4%	0,0%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>							
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,1	4,2	4,2	3,5	2,6	2,6	2,5
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,86	0,79	0,79	0,83	0,85	0,88	0,85
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	135,1%	170,0%	103,9%	126,6%	117,7%	123,1%	117,7%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1,95	1,94	3,23	2,32	1,85	1,86	1,84
Leverage (Veces)	3,5	4,6	4,8	3,8	2,7	2,8	2,8
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	5,0	6,1	7,5	5,8	4,4	4,5	4,4
Patrimonio / Activos (%)	24,5%	19,3%	19,1%	22,1%	28,0%	27,7%	28,3%
<b>Inersiones y Liquidez</b>							
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,39	0,44	0,34	0,21	0,39	0,31	0,24
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,39	0,44	0,34	0,21	0,39	0,31	0,24
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,34	0,35	0,27	0,18	0,33	0,27	0,20
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,02	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositiva de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.