

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Generales Cruz
del Sur S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Jun/06

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

? Estadístico Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo Royal & Sun Alliance a nivel internacional.
- ? Buen soporte patrimonial y técnico por parte del grupo controlador.
- ? Sinergias y economías de escala que posibilitarán una mejora en sus indicadores de gestión.
- ? Buen posicionamiento de mercado de la compañía y diversificación de fuentes de ingreso.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Fuerte agresividad a nivel de industria tras la venta de la compañía al grupo Royal & Sun Alliance.
- ? Integración de culturas disímiles, entre Cruz Generales y R&SA.
- ? Rápida y eficiente consolidación de operaciones, las que permitan dar solidez al posicionamiento del grupo Royal & Sun Alliance en el país.

✎ Fundamentos de la Clasificación

El ajuste en la clasificación asignada a las obligaciones de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz Generales) se fundamenta en el cambio de la estructura societaria dada la adquisición de la totalidad de las acciones de la compañía por parte del grupo de origen británico Royal & Sun Alliance. En este sentido, Fitch Ratings asigna una clasificación riesgo internacional a Royal & Sun Alliance Insurance PLC en Categoría BBB+, actual matriz de Cruz Generales, lo cual debilita en términos relativos la posición de soporte de la compañía considerando que la clasificación de riesgo soberano de Chile se encuentra en Categoría A. A su vez, dado el formato de negocios que maneja el grupo para sus filiales en el mundo, en opinión de Fitch Ratings la estructura de reaseguro de la cartera de la compañía debiese alinearse con la que presenta su relacionada Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (R&SA), quien cede una significativa proporción de los riesgos a su casa matriz.

Cruz Generales mantiene una posición de liderazgo en la industria de seguros local, con una participación de mercado en ventas 14,2% a diciembre de 2005, destacando que su cartera presenta un grado de complementariedad con la de su relacionada R&SA y en conjunto concentran a dicha fecha un 20% de la prima directa de la industria. Fitch Ratings estima que aún cuando el proceso de fusión esperado de ambas compañías tenga un impacto en el volumen de negocios, ya sea por líneas que el grupo controlador no quiere desarrollar o por la agresividad que han mostrado algunas compañías respecto de la cartera de Cruz Generales, la entidad fusionada mantendrá una posición de liderazgo amplio. A marzo de 2006 la posición consolidada de Cruz Generales y R&SA concentra un 17,7% de la prima directa de la industria, disminución que se vio influenciado por el ramo de vehículos, transporte y algunos ramos agrupados en Otros. Estimamos que el nuevo controlador opera con adecuados criterios de suscripción y tarificación, por lo que sus indicadores de gestión técnicos no debiesen presentar variaciones significativas, en tanto sus indicadores de desempeño se verán favorecidos por las economías de escala y sinergias proyectadas.

Cruz Generales opera una cartera de productos balanceada y diversificada, la cual si bien brinda coberturas a algunas compañías ligadas a los ex controladores, grupo Angelini, el grupo Royal & Sun Alliance ha ampliado sus líneas de negocios con el objeto de generar la mayor complementariedad de cartera posible y minimizar la migración de cartera.

✎ Perspectivas de Corto Plazo

En opinión de Fitch Ratings, los principales desafíos de corto plazo que enfrenta Royal & Sun Alliance se orientan por una parte a lograr un sólido acoplamiento operacional, considerando las marcadas diferencias de culturas organizacionales, y por otra parte minimizar el posible impacto negativo en el volumen de operaciones producto de la agresividad que ha manifestado el mercado. En esta línea la administración de Cruz Generales y R&SA operan bajo una plataforma administrativa completamente integrada, donde han primado los criterios del grupo británico, incorporando además una vicepresidencia de integración encargada de implementar el proceso de fusión y consolidación por etapas en un horizonte de mediano plazo.

Junio 2006

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Jun/06

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

? Estadístico Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo Royal & Sun Alliance a nivel internacional.
- ? Buen soporte patrimonial y técnico por parte del grupo controlador.
- ? Sinergias y economías de escala que posibilitarán una mejora en sus indicadores de gestión.
- ? Buen posicionamiento de mercado de la compañía y diversificación de fuentes de ingreso.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Fuerte agresividad a nivel de industria tras la venta de la compañía al grupo Royal & Sun Alliance.
- ? Integración de culturas disímiles, entre Cruz Generales y R&SA.
- ? Rápida y eficiente consolidación de operaciones, las que permitan dar solidez al posicionamiento del grupo Royal & Sun Alliance en el país.

✍ Fundamentos de la Clasificación

El ajuste en la clasificación asignada a las obligaciones de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz Generales) se fundamenta en el cambio de la estructura societaria dada la adquisición de la totalidad de las acciones de la compañía por parte del grupo de origen británico Royal & Sun Alliance. En este sentido, Fitch Ratings asigna una clasificación riesgo internacional a Royal & Sun Alliance Insurance PLC en Categoría BBB+, actual matriz de Cruz Generales, lo cual debilita en términos relativos la posición de soporte de la compañía considerando que la clasificación de riesgo soberano de Chile se encuentra en Categoría A. A su vez, dado el formato de negocios que maneja el grupo para sus filiales en el mundo, en opinión de Fitch Ratings la estructura de reaseguro de la cartera de la compañía debiese alinearse con la que presenta su relacionada Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (R&SA), quien cede una significativa proporción de los riesgos a su casa matriz.

Cruz Generales mantiene una posición de liderazgo en la industria de seguros local, con una participación de mercado en ventas 14,2% a diciembre de 2005, destacando que su cartera presenta un grado de complementariedad con la de su relacionada R&SA y en conjunto concentran a dicha fecha un 20% de la prima directa de la industria. Fitch Ratings estima que aún cuando el proceso de fusión esperado de ambas compañías tenga un impacto en el volumen de negocios, ya sea por líneas que el grupo controlador no quiere desarrollar o por la agresividad que han mostrado algunas compañías respecto de la cartera de Cruz Generales, la entidad fusionada mantendrá una posición de liderazgo amplio. A marzo de 2006 la posición consolidada de Cruz Generales y R&SA concentra un 17,7% de la prima directa de la industria, disminución que se vio influenciado por el ramo de vehículos, transporte y algunos ramos agrupados en Otros. Estimamos que el nuevo controlador opera con adecuados criterios de suscripción y tarificación, por lo que sus indicadores de gestión técnicos no debiesen presentar variaciones significativas, en tanto sus indicadores de desempeño se verán favorecidos por las economías de escala y sinergias proyectadas.

Cruz Generales opera una cartera de productos balanceada y diversificada, la cual si bien brinda coberturas a algunas compañías ligadas a los ex controladores, grupo Angelini, el grupo Royal & Sun Alliance ha ampliado sus líneas de negocios con el objeto de generar la mayor complementariedad de cartera posible y minimizar la migración de cartera.

✍ Perspectivas de Corto Plazo

En opinión de Fitch Ratings, los principales desafíos de corto plazo que enfrenta Royal & Sun Alliance se orientan por una parte a lograr un sólido acoplamiento operacional, considerando las marcadas diferencias de culturas organizacionales, y por otra parte minimizar el posible impacto negativo en el volumen de operaciones producto de la agresividad que ha manifestado el mercado. En esta línea la administración de Cruz Generales y R&SA operan bajo una plataforma administrativa completamente integrada, donde han primado los criterios del grupo británico, incorporando además una vicepresidencia de integración encargada de implementar el proceso de fusión y consolidación por etapas en un horizonte de mediano plazo.

Junio 2006

☞ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a 1974, año en que el grupo de capitales locales ligado a la familia Angelini crea la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz Generales). En octubre de 2005 los entonces accionistas de Cruz Generales suscribieron un contrato de promesa de compraventa de la totalidad de las acciones de la compañía con el grupo de origen británico Royal & Sun Alliance, proceso que culminó exitosamente el 15 de noviembre de ese año e involucró cerca de US\$109 millones. A marzo de 2006 la propiedad de la compañía se distribuye en las sociedades The Globe Insurance Company Limited (0,01%) y Royal International Insurance Holdings PLC (99,99%), quien también controla Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (R&SA).

El grupo Royal & Sun Alliance inicia sus operaciones en Chile en 1980 tras el ingreso a la propiedad de la Compañía de Seguros La República S.A. y en 1997 ingresó al segmento de seguros de vida por medio de la entonces Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A., paquete accionario que fue vendido a fines de 2003. En 1996 se fusionaron a nivel internacional Royal Insurance Holdings Plc. y Sun Alliance Group Plc., dando origen a Royal & Sun Alliance Insurance Group Plc., uno de los conglomerados aseguradores más importantes del Reino Unido y el mundo. En septiembre de 2000, se modificó la razón social de la Compañía de Seguros La República S.A. por Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (R&SA), alineándose a la decisión de su principal accionista.

Royal & Sun Alliance Insurance Group Plc. posee una vasta historia y experiencia en seguros en el Reino Unido y el mundo, iniciando sus operaciones hace casi de 300 años (1710). Estas incluyen a 20 millones de clientes a nivel mundial a través de oficinas en 28 países y representación en más de 130, manteniendo una importante presencia en la región latinoamericana con oficinas en Argentina, Chile, Brasil, Colombia, México, Uruguay y Venezuela. En los últimos dos años el grupo enfrentó una importante reestructuración, tomando como foco central la línea de seguros generales. Es así como sus operaciones se estructuran sobre tres líneas centrales: 1. Reino Unido, 2. Scandinavia y 3. Internacional, donde esta última representa un 25% de la prima neta suscrita y, a diferencia de Reino Unido, mantiene un enfoque centrado con mayor fuerza en los segmentos de personas, riesgos comerciales pequeños y medianos, y riesgos especializados. A diciembre de 2005

registró una prima directa por £m 6.420 y una prima neta suscrita por £m 5.400, con activos consolidados por £m 24.597 y un patrimonio de £m 3.134.

Fitch Ratings asigna una clasificación de riesgo internacional de fortaleza financiera a Royal & Sun Alliance Insurance Plc. en Categoría BBB+ con Outlook estable, destacando que dicha clasificación subió a mediados del 2005. En tanto, la clasificación internacional de largo plazo para las obligaciones emitidas por Royal & Sun Alliance Insurance Group Plc. se encuentra en Categoría BBB-.

Actualmente las operaciones de Cruz Generales se soportan sobre una plataforma integrada con su relacionada R&SA, donde han primado los criterios de esta última bajo la expectativa de la inminente fusión de sus operaciones. Su organización incorpora una estructura matricial que facilita la fluidez con su casa matriz y su administración se soporta en seis vicepresidencias que reportan directamente al Gerente General; 1. Vicepresidencia de Finanzas, 2. Vicepresidencia de Negocios, 3. Vicepresidencia de Reaseguros y Siniestros, 4. Vicepresidencia de Clientes, 5. Vicepresidencia de Personas y 6. Vicepresidencia de Integración, destacando que parte importante de la actual plana administrativa proviene de Cruz Generales. Actualmente Cruz Generales y R&SA cuentan con un equipo de aproximadamente 540 personas y mantiene 18 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país nueve de ellas aportadas por Cruz Generales.

Fitch Ratings estima que uno de los principales desafíos para el grupo controlador en el corto plazo, se orienta a generar un sólido acoplamiento organizacional, considerando que Cruz Generales y R&SA enfrentan culturas disímiles dada la ex condición de control local y mayor libertad de decisiones de la primera, y de sucursal internacional de la segunda, con un carácter decisional altamente estructurado.

Productos

Cruz Generales mantiene un fuerte posicionamiento en el mercado local, operando como una entidad multiproductora que aborda una amplia gama de segmentos y líneas de negocio, brindando coberturas en la mayor parte de los ramos que están autorizadas a explotar las compañías pertenecientes al primer grupo. Su cartera de productos históricamente ha mantenido una distribución diversificada, aún cuando se concentra de mayor manera en los ramos de incendio y terremoto, vehículos y aquellas coberturas agrupadas en Otros, destacando que su posición en

este último ha tomado mayor fuerza en los últimos períodos. Por su parte, la compañía mantiene una posición relevante en cascos y transportes, especialmente en las líneas marítimas.

Es importante mencionar que cerca del 6% del primaje total se concentra en coberturas otorgadas a empresas ligadas al grupo Angelini, antiguo grupo controlador. En esta línea, dicho grupo empresarial presenta un fuerte posicionamiento en el mercado local y aborda una diversidad de industrias, ya sea en el sector de combustibles y energía, forestal, naviero, pesquero, servicios portuarios y minería. Fitch Ratings estima que al menos en el corto plazo, las coberturas de líneas comerciales que mantiene Cruz Generales con empresas pertenecientes al grupo Angelini no debiesen verse afectados en términos de suscripción y renovación.

El fuerte incremento en su volumen de primaje durante el 2001 y 2002, a tasas superiores al 30%, disminuyó durante el 2003, año en que su actividad creció levemente por debajo del mercado. En tanto, a diciembre de 2005 su prima directa total alcanzó \$107.818 millones, registrando una disminución en el nivel de actividad similar a la registrada al cierre del año anterior (3,6%). Dicha disminución se explica fundamentalmente por la fuerte caída en la actividad en el ramo incendio y en menor medida en el primaje de cascos, responsabilidad civil e ingeniería. Por su parte a marzo de 2006 su prima directa alcanzó los \$18.601 millones, implicando una disminución de 25% respecto del período anterior, situación que se explica en parte por la renovación de pólizas por parte de su relacionada R&SA, y por otra parte limitación de los segmentos de negocios definidos por el grupo Royal & Sun Alliance.

La administración, consciente del desafío comercial que implica un proceso de integración de tal envergadura, ha destinado parte importante de sus esfuerzos a fortalecer el proceso de renovación de contratos con el objetivo de minimizar la migración de carteras. Para ello, ha diseñado sistemas de información y visitas comerciales para cada uno de los canales de distribución utilizados por Cruz Generales, además de reforzar con personal proveniente de dicha compañía el área comercial que hoy funciona totalmente integrada con su relacionada R&SA.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación por prima directa de la cartera de Cruz Generales, R&SA y el mercado:

Diversificación por Ramo Prima directa

	mar-06			dic-05			dic-04			dic-03		
	CS	R&SA	Sist.									
INCENDIO	22,3%	52,3%	28,7%	29,8%	49,3%	33,0%	34,9%	53,9%	35,6%	27,0%	65,2%	38,3%
VEHICULOS	36,4%	18,6%	31,0%	25,4%	22,8%	25,5%	21,7%	19,4%	24,0%	22,5%	14,4%	23,2%
CASCOS	8,4%	0,1%	1,8%	7,3%	0,1%	2,9%	8,5%	0,1%	3,4%	10,8%	0,1%	4,2%
TRANSPORTE	7,5%	5,9%	4,8%	7,1%	8,8%	4,5%	5,5%	8,1%	4,4%	4,2%	5,2%	4,4%
OBLIGATORIOS	0,7%	0,3%	2,1%	1,9%	0,0%	3,7%	0,5%	0,0%	0,4%	1,2%	0,0%	2,0%
GARANTIA	0,0%	0,0%	0,9%	0,1%	0,0%	0,8%	0,1%	0,0%	0,7%	0,1%	0,0%	0,6%
FIDELIDAD	0,0%	0,2%	0,5%	0,0%	0,4%	0,6%	0,0%	0,7%	0,5%	0,0%	0,7%	0,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	2,4%	0,0%	0,0%	1,7%	0,0%	0,0%	1,7%	0,0%	0,0%	1,5%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	0,2%	7,9%	0,0%	1,5%
OTROS	24,3%	22,6%	27,8%	28,1%	18,7%	27,0%	28,7%	17,8%	25,2%	26,4%	14,3%	23,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

A pesar que la participación de mercado de Cruz Generales presenta una paulatina disminución en los últimos años, acusando el efecto de la intensa competencia, la compañía lideró la industria en términos de prima directa hasta diciembre de 2005, manteniendo una brecha relevante respecto de sus competidores más cercanos. La disminución en el nivel de primaje durante el primer trimestre de 2006 se vio reflejado en una caída en su participación de mercado, concentrando a dicha fecha un 11,5% de la prima directa de la industria y ocupó la segunda posición.

En términos consolidados el grupo Royal & Sun Alliance concentró a diciembre de 2005 un 20% de la prima directa de la industria, posición que a marzo de 2006 se reduce a 17,7%, acusando el efecto de la fuerte competencia que ha desatado a nivel de mercado la venta de Cruz Generales. Dicho grupo proyecta una participación de mercado cercana al 20% de la prima directa total en el mediano plazo, una vez que se consolide la integración entre Cruz Generales y su relacionada R&SA. En este sentido, la compañía espera ser el actor líder de mercado, con un sólido posicionamiento como entidad multiproductora y multicanal.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Cruz Generales y R&SA en función de la prima directa:

Participación de mercado por ramos Prima directa

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	CS	R&SA	CS	R&SA	CS	R&SA	CS	R&SA
INCENDIO	8,9%	11,3%	12,8%	8,7%	15,4%	9,7%	11,9%	12,1%
VEHICULOS	13,5%	3,7%	14,1%	5,2%	14,2%	5,2%	16,3%	4,4%
CASCOS	54,7%	0,2%	35,7%	0,2%	39,6%	0,2%	43,1%	0,2%
TRANSPORTE	18,9%	7,7%	22,5%	11,1%	19,7%	11,8%	16,1%	8,4%
OBLIGATORIOS	3,5%	0,9%	7,1%	0,0%	1,9%	0,0%	9,8%	0,0%
GARANTIA	-0,4%	0,0%	2,3%	0,0%	2,4%	0,0%	3,3%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	2,5%	0,0%	3,9%	0,0%	8,9%	0,0%	9,6%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	2,1%	0,0%	18,6%	0,0%	8,1%	0,0%	85,8%	0,0%
OTROS	10,1%	5,1%	14,8%	4,0%	18,0%	4,5%	18,9%	4,3%
TOTAL	11,5%	6,2%	14,2%	5,8%	15,8%	6,4%	16,9%	7,1%

Desempeño

Mercado de Seguros Generales

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo

escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

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

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

En Chile operan a marzo de 2006 un total de 21 compañías de seguros generales, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, y ha enfrentado una serie de fusiones y adquisiciones. Recientemente se concretó la fusión entre Liberty e ING Seguros Generales, y es esperable que prontamente se concrete la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur Seguros Generales, además de la anunciada salida de ABN AMRO Seguros Generales.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento en los últimos cinco años, con alzas marcadas superiores la 20% en el 2001 y 2002, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles moderados. A diciembre de

2005 la prima directa de la industria de seguros generales alcanzó los \$758.834 millones y una prima retenida neta de \$423.496 millones, evidenciado crecimientos de 6,9% y 16,3% respectivamente, destacando un mayor nivel de retención de riesgo a nivel de industria. El mayor aumento en el nivel de actividad durante el 2005 se explica mayormente por el primaje en vehículos, acorde a la mejora en las tasas, y en aquellas coberturas agrupadas en otros, siendo capaz de compensar la disminución de 0,8% registrada en incendio, ramo que injiere de manera determinante en el nivel de actividad global. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía, fidelidad, crédito y agrícola también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando en términos de monto todavía son menos representativas de la actividad total.

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

A pesar del mayor nivel de actividad registrado durante el 2005, la utilidad neta registrada en el período rompe la tendencia creciente que mostraba en los últimos años, alcanzando los \$10.917 millones con un ROA de 1,6% y un ROE de 5,3%, los cuales se comparan desfavorablemente con los registrados al cierre de 2004, 2,68% y 8,46% respectivamente. En este sentido, si bien la industria mantiene criterios eminentemente técnicos de suscripción y tarificación que le permiten mantener la tendencia creciente de su margen de contribución, el fuerte incremento en el nivel de gastos de administración durante el 2005 y el efecto puntual de algunas compañías que están cerrando sus operaciones, llevó a que el margen de operación de la industria alcanzara solamente los \$128 millones v/s los \$6.650 millones registrados al cierre de 2004. Durante el 2005, Cruz del Sur Generales, ING Generales, ABN AMRO Generales y Royal & Sun Alliance cerraron el ejercicio con pérdidas operacionales y netas, situación que no debiera repetirse al cierre de 2006 considerando que se implementaran las fusiones anunciadas y cerrará sus operaciones ABN AMRO.

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

niveles de rentabilidad anualizada (ROA de 3,9% y ROE de 12,8%).

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, presenta un mayor grado de volatilidad en los últimos años producto de cambios en las estructuras de reaseguro, con un impacto en los ingresos por reaseguro cedido, así como el efecto en comisiones de intermediación dada la intensa competencia.

Cía. de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

A diciembre de 2005 Cruz Generales registró una pérdida neta de \$314 millones que rompe su buen desempeño histórico y cambia drásticamente su Estado de Resultado en el último trimestre del año, considerando que a septiembre de 2005 cerró con una utilidad neta superior a los \$3.000 millones. Ello se explica por el incremento en el nivel de gastos de administración, tanto en remuneraciones como aquellos agrupados en otros, ligados al proceso de toma de control por parte del grupo Royal & Sun Alliance.

A marzo de 2006, Cruz Generales obtuvo una utilidad neta levemente inferior a la registrada en igual período del año anterior, alcanzando los \$747 millones, con un ROA anualizado de 3,92% y un ROE de 12,32%. A pesar de la disminución en el nivel de primaje en dicho período, los menores gastos de administración producto de las primeras sinergias referidas a la integración de operaciones con su relacionada R&SA, posibilitó obtener un alza de 26,2% en su utilidad de operación respecto del primer trimestre de 2005. Sin embargo el efecto en resultado neto es menos significativo debido a que el producto de inversiones disminuyó considerablemente, acorde a los nuevos criterios de inversión.

Con anterioridad a la adquisición de la compañía por parte del grupo Royal & Sun Alliance, el nivel de gastos de administración mostraba una tendencia

creciente, la cual se ve reflejada en un incremento progresivo de sus índices de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos, situación que se ve afectada de manera determinante por la fuerza que ha tomado la distribución a través de canales masivos con un efecto directo en los otros gastos de administración, específicamente recaudación y cobranza.

Los menores niveles de retención con que opera Cruz Generales influyen en el resultado de intermediación neto producto de efecto generado por los ingresos de intermediación por reaseguro cedido. En este sentido, a diciembre de 2005 la compañía registró un índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa positivo de 1,75%. Por su parte el índice de costo de intermediación directo sobre prima directa alcanzó a diciembre de 2005 un -10,6% y a marzo de 2006 un -13,3%, incremento que evidencia el esfuerzo de la compañía por limitar la latente migración de cartera.

El grupo Royal & Sun Allinace ha definido ambiciosas metas para el mediano plazo, una vez que se consolide la operación de ambas compañías. Para ello ha proyectado sinergias operacionales que le permitan posicionarse como la entidad líder de mercado, sin relajar sus criterios de suscripción, y generar economías de escala en gastos, los cuales ya reflejan reducciones iniciales importantes en remuneraciones, sistemas y oficinas.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de Cruz Generales, R&SA y la industria:

Desempeño	mar-06			dic-05			dic-04			dic-03		
	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.
ROE	12,3%	-3,7%	12,8%	-1,2%	-16,6%	5,3%	11,7%	-11,4%	8,5%	10,5%	1,0%	10,6%
ROA	3,9%	-0,9%	3,9%	-0,4%	-4,2%	1,6%	3,6%	-3,0%	2,7%	3,0%	0,3%	3,3%
LI. / Prima D.	4,0%	-0,8%	4,1%	-0,3%	-3,8%	1,6%	3,1%	-2,9%	2,5%	2,5%	0,3%	3,0%
Gastos Adm./Prima D.	17,3%	32,5%	24,1%	19,0%	28,5%	20,7%	15,0%	26,5%	18,7%	11,9%	25,1%	17,3%
Gastos Adm./Act.	16,9%	35,1%	22,6%	24,2%	31,2%	23,1%	17,3%	27,3%	20,2%	14,0%	27,0%	19,1%
R. Intermed. / Prima D.	-1,5%	0,1%	-2,1%	1,7%	0,3%	-1,6%	1,4%	0,3%	-0,6%	0,4%	4,3%	0,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	3,5%	2,1%	4,9%	3,0%	1,8%	2,8%	6,0%	1,1%	3,8%	6,5%	1,2%	6,6%

Siniestralidad

Cruz Generales presenta una mejora en su nivel de siniestralidad en los últimos dos años, donde los malos resultados técnicos registrados el 2003 en las líneas asociadas a altos niveles de retención, impulsaron a una mayor rigidez en los criterios de suscripción y tarificación. Así, parte importante de los esfuerzos de la administración ligada al anterior grupo controlador (grupo Angelini), fueron destinados a establecer criterios técnicos y comerciales compatibles con las actuales condiciones de mercado. En opinión de Fitch Ratings, ello permite generar un grado de estabilidad respecto de la siniestralidad esperada para la cartera suscrita en el

último período, la cual fue adquirida por el grupo británico Royal & Sun Alliance en noviembre de 2005.

El grupo Royal & Sun Alliance, actual controlador, mantiene criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, destacando un sólido y fluido soporte técnico por parte de su casa matriz. En este sentido, la compañía establece completos manuales de suscripción y un sistema de licencias con límites de suscripción claramente especificados por nivel de responsabilidad, destacando que en el proceso de tarificación interviene activamente su casa matriz. En esta línea, Fitch Ratings estima que los procesos de suscripción para la renovación de la cartera o nuevos negocios que pueda generar Cruz Generales, se ajustarán a criterios de suscripción estrictos que no debiesen afectar los niveles de siniestralidad.

A diciembre de 2005, la siniestralidad global de Cruz Generales mostró una mejora respecto del año anterior, alcanzando 53% y logró alinearse al mercado. Ello fue determinado por la favorable evolución de la siniestralidad en el ramo de mayor injerencia (vehículos) la cual alcanzó un 67,7%, mientras el comportamiento siniestral del resto de los ramos se mantuvo dentro de los parámetros de la industria, con excepción de los ramos agrupados en Otros. A marzo de 2006, el nivel de siniestralidad global mantiene estabilidad, sin embargo el favorable comportamiento siniestral registrado en vehículos y algunos ramos agrupados en Otros, específicamente robo y misceláneos, compensó la mayor siniestralidad registrada en incendio, transporte y SOAP, destacando que este último ha enfrentado una intensa competencia que seguirá traducándose en una presión sobre los márgenes técnicos a nivel de industria en el corto plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de Cruz Generales, R&SA y la industria por ramo:

	mar-06			dic-05			dic-04			dic-03		
	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.
INCENDIO	30,4%	13,5%	25,1%	26,2%	35,5%	26,5%	6,0%	10,9%	17,2%	28,0%	10,1%	19,6%
VEHICULOS	62,3%	70,3%	65,3%	67,7%	87,0%	71,2%	73,3%	68,4%	72,2%	96,1%	76,2%	74,6%
CASCOS	44,4%	4,7%	49,0%	10,4%	583,0%	-20,4%	39,1%	21,0%	34,0%	66,2%	72,7%	72,3%
TRANSPORTE	127,8%	53,4%	58,3%	61,7%	71,7%	60,0%	62,0%	33,0%	48,1%	35,9%	36,5%	40,6%
OBLIGATORIOS	68,1%	6,3%	57,7%	59,4%	0,0%	60,6%	116,9%	0,0%	62,9%	86,3%	-140,9%	76,6%
GARANTIA	-28,2%	46,2%	-2,6%	63,0%	0,0%	42,0%	114,8%	1934,5%	18,2%	15,4%	27,3%	-10,7%
FIDELIDAD	0,0%	59,0%	9,6%	0,0%	49,4%	14,5%	0,0%	49,1%	22,4%	0,0%	52,7%	23,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	46,3%	0,0%	0,0%	67,2%	0,0%	0,0%	48,8%	0,0%	0,0%	119,6%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	-3,2%	0,0%	0,0%	54,3%	16,3%	0,0%	33,3%	10,1%	0,0%	19,1%
OTROS	36,2%	51,4%	31,0%	43,2%	61,4%	37,8%	54,6%	35,6%	42,4%	-994,4%	48,0%	60,9%
TOTAL	52,0%	46,0%	47,8%	53,0%	64,0%	52,6%	55,7%	36,4%	52,6%	169,3%	38,1%	58,1%

Inversiones y otros activos

Si bien el grupo Royal & Sun Alliance opera bajo una política de inversiones altamente conservadora, la actual cartera de Cruz Generales incorpora activos

definidos bajo los criterios del ex grupo controlador, ligado al grupo Angelini. En esta línea, el grupo británico accedió a dar una mayor flexibilidad a la política de inversiones, con el objeto de no generar efectos financieros producto de la liquidación de instrumentos. Es por ello, que en la medida que se produzcan los vencimientos de papeles, la reinversión se realizará bajo los criterios definidos por el grupo Royal & Sun Alliance.

R&SA ha mantenido históricamente una política de inversiones altamente conservadora en términos de riesgo de crédito, la cual autoriza a operar instrumentos de baja duración, principalmente depósitos a plazo con instituciones muy específicas. Sin embargo el mantener inversiones de tan bajo riesgo, le ha significado un bajo retorno financiero por concepto de inversiones, alejándose del portafolio eficiente. En la medida que la administración ha mantenido parámetros de riesgo controlados para el portafolio de Cruz Generales, las directrices del grupo controlador se han abierto a permitir una mayor flexibilidad de inversiones, que permita acceder a un portafolio de mayor diversificación que mejore los retornos, siempre con criterios bastante conservadores.

A marzo de 2006, Cruz Generales mantiene una cartera de inversiones valorizada en \$21.461 millones (FECU), que representa un 29,1% de sus activos totales. Entre el 2000 y el 2003, su stock de inversiones presentó una disminución paulatina en pos de una mayor posición de sus activos en deudores por primas asegurados, tanto primas vendidas por intermediarios como primas con plan de pago, los que concentraron a diciembre de 2003 un 60,5% de sus activos totales. Sin embargo durante el 2004 su stock de deudores por primas asegurados cae de manera importante y paralelamente su portafolio de inversiones presenta un fuerte incremento, más marcado en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Cruz Generales, R&SA y el mercado a marzo de 2006:

Cartera de Inversiones	Monto (M\$)			Proporción (%)		
	CS	R&SA	Sist.	CS	R&SA	Sist.
Instrumentos del Estado	6.239	-	63.923	29,1%	0,0%	20,4%
Sist. Financiero	6.549	8.808	115.099	30,5%	59,9%	36,7%
Bonos Empresas	3.775	-	56.945	17,6%	0,0%	18,1%
Acciones	0	20	4.953	0,0%	0,0%	1,6%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	-	1.027	0,0%	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	50	-	23.805	0,2%	0,0%	7,6%
Otros Títulos	-	-	179	0,0%	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	-	3.332	0,0%	0,0%	1,1%
Caja y Banco	2.148	3.145	23.741	10,0%	21,4%	7,6%
Inversiones Inmobiliarias	1.769	1.935	15.062	8,2%	13,2%	4,8%
Otros	931	799	5.771	4,3%	5,4%	1,8%
TOTAL	21.461	14.706	313.828	100%	100%	100%

Su cartera de inversiones se estructuraba sobre la base de un *benchmark* definido por el área de inversiones, operando una cartera de inversiones activa. Ello se ve reflejado en una variabilidad en la composición de su portafolio al cierre de cada período, destacando que mantiene un portafolio concentrado mayoritariamente en instrumentos de renta fija, estructurado bajo parámetros de liquidez y riesgo de crédito controlados.

A marzo de 2006 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representa un 29,1% de sus inversiones totales y se compone principalmente de instrumentos seriados emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República (81,4%) y en menor medida Bonos de Reconocimiento (18,6%). En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras concentró a marzo de 2006 un 30,5% de las inversiones totales, donde si bien dicho portafolio presenta una mayor concentración en instrumentos emitidos por el Banco Estado, Banco de Chile y BCI, mantiene una adecuada diversificación por emisor y un riesgo de crédito acotado.

Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa a marzo de 2006 un 17,6% de sus inversiones totales, incorporando una cartera de riesgo de crédito controlado y adecuada diversificación, aún cuando su posición en Traslelec (19,6%), Esval (14,2%) y Santander Securitizadora (14,7%) son superiores a la posición promedio por emisor.

Históricamente la compañía ha mantenido una posición marginal de sus inversiones en instrumentos asociados a retornos variables, la cual a marzo de 2006 es casi nula y alcanza solo a \$50 millones, correspondiente a cuotas de fondos mutuos.

Por su parte, sus inversiones inmobiliarias incluyen bienes raíces urbanos de uso propio, principalmente sucursales, las que representan a marzo de 2006 un 8,2% de las inversiones totales. En este sentido, la política de inversiones del grupo Royal & Sun Alliance es bastante clara, y no considera inversiones en bienes raíces que no sean destinados a apoyar el giro del negocio.

La cartera de inversiones de Cruz Generales ha presentando en los últimos años retornos por encima de la industria. Si bien el retorno promedio de sus inversiones se explica por el buen comportamiento de su cartera de renta fija y el adecuado retorno asociado a su cartera de bienes raíces, en los años 2002 y 2003 éste se vio favorecido por el buen comportamiento de

su cartera asociada a retornos variables, ya sea por acciones en el 2002 y cuotas de fondos en el 2003. A diciembre de 2005 su cartera presentó un retorno medio de 3,48%, el que se explica por un adecuado retorno de su portafolio de renta fija y refleja las actuales condiciones de tasas. Si bien en los últimos dos años los ingresos financieros provenientes de los intereses sobre prima con plan de pago muestran una evolución decreciente asociada a la intensa competencia, las bajas de tasas de interés de referencia y la intermediación por medio de corredores mayoristas y banca-seguros, quienes financian directamente las primas, la compañía registra un retorno atractivo y adecuado, el cual en términos de volumen aporta de manera importante a los otros ingresos.

Reaseguro y retención

La actual estructura de reaseguros y retención de Cruz Generales responde a los requerimientos definidos por los antiguos controladores, en la medida que los contratos aún están vigentes. En este sentido, Cruz Generales tradicionalmente operó con una amplia base de reaseguradores y contratos, dispersando los riesgos técnicos, comerciales y geopolíticos, y a su vez limitando su exposición patrimonial. Su pool de reaseguradores considera entidades de prestigio internacional así como corredores de reaseguro locales e internacionales, incorporando contratos proporcionales de tipo cuota parte y excedente para el grueso de su cartera, determinados en función de la capacidad de capital asegurado. Al mismo tiempo la compañía opera con coberturas del tipo catastróficas, delimitando la exposición por líneas de producto. Para aquellos contratos que exceden la capacidad de reaseguro proporcional o riesgos excluidos de los contratos, son intermediados a través de corredores de reaseguro bajo la forma de facultativos.

La estructura de retención y reaseguro del grupo Royal & Sun Alliance difiere a la mantenida por los ex controladores de Cruz Generales, considerando que la estructura de negocios del grupo británico incorpora una fuerte integración y cruce respecto de la amplia capacidad de reaseguro que ofrece su casa matriz. En esta línea, Fitch Ratings espera que la estructura de reaseguros para la cartera proveniente de Cruz Generales tienda paulatinamente a los criterios establecidos por Royal & Sun Alliance, considerando que el grupo ha ampliado la gama de riesgos autorizados a operar en Chile y además muestra una mayor flexibilidad en la cesión de prima

a reaseguradores distintos de Royal & Sun Alliance Insurance Plc..

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera Cruz Generales a marzo de 2006:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener	Alemania	1.967.205	23,3%
Mapfre Re.	España	673.730	8,0%
Swiss Re.	EEUU	639.494	7,6%
Everest	EEUU	595.622	7,1%
XL Re.	Bermudas	574.176	6,8%
Assicurazioni	Italia	160.340	1,9%
XL	Inglaterra	133.456	1,6%
Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.	Chile	130.657	1,6%
Tokio Marine	Japón	129.644	1,5%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera Cruz Generales a marzo de 2006:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Jis Chile	Chile	696.414	8,3%
Aon Group	Inglaterra	539.164	6,4%
Outint Re. Ltda.	Chile	409.631	4,9%
Willis	Inglaterra	364.025	4,3%
Cooper Co.	Inglaterra	290.954	3,5%
Benfield	Chile	229.228	2,7%
Rsg Chile	Chile	209.175	2,5%
Aon Re. Chile	Chile	162.448	1,9%
Cooper Chile	Chile	160.592	1,9%
S.C.S Re.	Chile	148.083	1,8%
Guy Carpenter	Chile	142.404	1,7%
Heath	Chile	-150.848	-1,8%

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera R&SA a marzo de 2006:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Royal & Sun Alliance Insurance Plc	Inglaterra	1.878.998	47,0%
Royal Reinsurance	Inglaterra	48.114	1,2%
Everest Re.	EEUU	30.288	0,8%
Mapfre Re.	España	5.839	0,1%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera R&SA a marzo de 2006:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Guy Carpenter	Chile	845.924	21,1%
RSG	Chile	739.595	18,5%
Cooper Gay Chile	Chile	182.558	4,6%
Aon Re. (Chile)	Chile	122.009	3,0%
Heath Insurance	Inglaterra	89.728	2,2%
J & H. Marsh & McLennan	EEUU	11.993	0,3%

Fitch Ratings estima que la estructura de retención de prima de la cartera de Cruz Generales enfrentará cambio significativos en el corto plazo, e irá ajustándose a las definiciones y criterios establecidos por el grupo Royal & Sun Alliance.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de Cruz Generales, R&SA y la industria por ramo:

RETENCIÓN (Prima retenida / Prima directa)	mar-06			dic-05			dic-04			dic-03		
	CS	R&SA	Sist.									
INCENDIO	31,4%	44,0%	35,2%	23,0%	37,2%	32,4%	21,8%	36,8%	27,9%	11,8%	36,8%	25,0%
VEHICULOS	88,0%	99,8%	91,0%	84,0%	99,2%	92,0%	87,4%	99,3%	93,8%	91,5%	99,4%	92,3%
CASOS	4,2%	100,0%	4,9%	5,5%	98,3%	3,0%	6,7%	79,8%	3,9%	5,1%	94,5%	3,2%
TRANSPORTE	17,1%	94,7%	30,9%	13,2%	51,9%	29,6%	16,1%	54,2%	31,5%	19,8%	58,8%	29,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	100,0%	97,8%	100,0%	0,0%	99,2%	100,0%	0,0%	99,8%	100,0%	0,0%	88,5%
GARANTÍA	-31,5%	0,0%	31,5%	4,9%	100,0%	30,1%	4,9%	100,0%	30,0%	6,3%	100,0%	26,4%
FIDELIDAD	0,0%	100,0%	47,5%	0,0%	100,0%	44,4%	0,0%	100,0%	55,7%	0,0%	98,0%	58,1%
CREDITO	0,0%	0,0%	29,2%	0,0%	0,0%	27,1%	0,0%	0,0%	22,7%	0,0%	0,0%	22,0%
AGRICOLA	35,0%	0,0%	48,1%	3,6%	0,0%	19,5%	98,7%	0,0%	26,5%	5,8%	0,0%	8,0%
OTROS	53,8%	55,9%	63,3%	44,2%	64,8%	57,3%	31,8%	56,1%	47,8%	41,0%	58,3%	47,1%
TOTAL	54,7%	60,2%	60,8%	43,9%	58,1%	55,8%	37,7%	54,2%	51,3%	37,6%	50,5%	46,3%

Endeudamiento

Cruz Generales presenta una adecuada base patrimonial considerando su volumen de operaciones, la cual muestra un progresivo fortalecimiento determinado por su amplia base de utilidades acumuladas. Paralelamente, el nuevo grupo controlador es capaz de brindar un adecuado soporte patrimonial, coherente con la clasificación de riesgo asignada a la compañía.

A marzo de 2006 Cruz Generales registró un patrimonio de \$24.746 millones, compuesto por un capital suscrito y pagado de \$7.962 millones más \$16.434 millones de utilidades acumuladas. Dentro de las cláusulas del contrato de compraventa de la compañía por parte del grupo Royal & Sun Alliance, se contemplaba un reparto de dividendos a los antiguos dueños, ligados al grupo Angelini, por un monto aproximado de \$2.676 millones.

Históricamente la compañía ha operado con una mayor holgura patrimonial que la industria, bajo un enfoque de crecimiento orgánico, situación que se refleja en menores indicadores de endeudamiento. A marzo de 2006 Cruz Generales registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 1,99 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 2,36 veces (FECU). Por su parte, su relacionada R&SA presenta un nivel de endeudamiento creciente en los últimos años y superior a la industria, el cual se explica principalmente por el efecto negativo generado por las pérdidas obtenidas al cierre de 2004 y 2005, y no responde a una política de endeudamiento más ajustado por parte del grupo controlador. Fitch Ratings estima que una vez que se concrete la esperada fusión entre Cruz Generales y R&SA, el nivel de endeudamiento estimado para las operaciones en seguros del grupo Royal & Sun Alliance en Chile se alinearán al nivel de mercado, el que a marzo de 2006 alcanzó las 2,25 veces.

Tanto Cruz Generales como R&SA no registran obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada período, destacando que a nivel de mercado dicho tipo de obligaciones tradicionalmente ha representado una proporción menor del patrimonio. En tanto, a marzo de 2006 la compañía registró un

índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto (FECU) de 0,34 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de Cruz Genrales, R&SA y la industria:

	mar-06			dic-05			dic-04			dic-03		
	CS	R&SA	Sist.									
Pas. Exigible / Pat.	1,99	3,05	2,25	2,31	3,03	2,37	2,15	2,95	2,20	2,46	2,53	2,11
Pas. Financ. / Pat.	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,04

Estados Financieros (Cifras en pesos de Marzo 2006)

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	C S	R&SA	C S	R&SA	C S	R&SA	C S	R&SA
TOTAL ACTIVOS	73.868	37.143	78.552	37.264	95.250	43.204	98.259	44.576
INVERSIONES	21.461	14.706	21.148	12.050	27.741	16.886	19.155	16.945
Financieras	18.761	11.973	17.817	9.266	24.125	13.162	13.736	13.046
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	6.239	0	6.156	0	4.634	2.154	2.805	11.572
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	6.549	8.808	5.476	5.644	11.753	9.053	3.792	830
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	3.775	0	3.848	0	6.028	0	4.549	0
Acciones y otros Títulos	50	20	49	19	0	18	318	10
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	2.148	3.145	2.288	3.603	1.710	1.938	2.272	636
Inversiones Inmobiliarias y Similares	2.700	2.734	3.331	2.784	3.616	3.724	5.419	3.898
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	37.493	17.859	42.151	20.544	48.713	23.419	59.412	23.619
DEUDORES POR REASEGUROS	12.355	2.840	13.340	2.739	12.623	2.251	14.114	3.351
OTROS ACTIVOS	2.558	1.737	1.913	1.931	6.172	647	5.578	662
Deudas del Fisco	0	449	0	404	0	85	0	83
Derechos	0	0	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	1.139	259	759	486	1.300	217	351	327
Otros	1.419	1.030	1.154	1.040	4.873	345	5.227	251
TOTAL PASIVOS	73.868	37.143	78.552	37.264	95.250	43.204	98.259	44.576
RESERVAS TECNICAS	42.025	23.218	47.407	22.881	55.278	26.861	62.300	26.723
Riesgo en Curso	23.153	9.185	23.710	9.704	20.271	8.732	21.592	8.079
Sinistros	10.347	6.517	10.527	6.204	8.676	4.371	7.692	3.513
Deudas por Reaseguros	8.524	7.517	13.170	6.972	26.305	13.758	32.989	15.131
Otras Reservas	0	0	0	0	27	0	27	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	7.097	4.766	7.409	5.145	9.692	5.423	7.598	5.578
Deudas con el Fisco	1.392	1.034	1.787	253	2.645	559	1.619	690
Deudas Previsionales	59	65	50	101	40	77	45	73
Deudas con el Personal	0	6	0	310	0	417	0	417
Otros	5.646	3.661	5.572	4.481	7.007	4.370	5.934	4.398
PATRIMONIO	24.746	9.158	23.735	9.239	30.280	10.920	28.360	12.275
Capital Pagado	7.962	11.188	7.935	11.149	7.937	11.152	7.935	11.150
Reservas Legales	-24	-34	0	0	0	0	0	5
Reservas Reglamentarias	-373	0	-626	0	2	2	71	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	17.181	-1.996	16.426	-1.910	22.342	-233	20.353	1.120
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	3.668	2.975	18.947	10.883	18.754	11.779	13.174	12.122
Ingresos por Primas Devengadas	10.818	6.594	43.546	24.577	43.363	23.873	40.688	24.038
Prima Retenida Neta	10.176	6.063	47.289	25.583	42.111	24.575	43.613	24.663
Prima Directa	18.601	10.064	107.818	44.068	111.818	45.319	116.012	48.813
Prima Aceptada	0	0	63	350	0	112	0	164
Prima Cedida	-8.425	-4.001	-60.592	-18.835	-69.707	-20.856	-72.399	-24.314
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	642	531	-3.744	-1.006	-702	-702	-2.925	-625
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-978	-517	-3.710	-2.524	-1.963	-3.582	-1.357	-4.862
Costo de Sinistros	-5.900	-3.110	-22.772	-11.302	-24.173	-8.647	-26.573	-9.142
Resultado de Intermediación	-272	8	1.883	131	1.526	134	417	2.089
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-3.211	-3.267	-21.016	-12.551	-16.763	-11.995	-13.812	-12.251
RESULTADO DE OPERACIÓN	457	-292	-2.069	-1.668	1.991	-216	-638	-129
RESULTADO DE INVERSIONES	187	72	851	260	1.555	185	1.349	173
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	97	-39	596	448	1.148	824	428	809
Ingresos	405	118	1.525	462	1.574	607	1.593	545
Egresos	-309	-157	-929	-14	-427	217	-1.165	264
Gastos Financieros	0	1	-3	6	-3	0	-4	-21
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.	-308	-158	-926	-10	-424	217	-1.161	285
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	197	150	305	-1.094	-486	-1.892	2.040	-566
RESULTADO DE EXPLOTACION	938	-109	-317	-2.055	4.208	-1.099	3.179	286
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACION	0	0	17	5	32	-43	259	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	938	-109	-299	-2.050	4.240	-1.141	3.438	286
IMPUESTO DEL PERIODO	-192	24	-15	373	-798	-175	-527	-163
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	747	-85	-314	-1.677	3.443	-1.316	2.911	123

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