

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

BCI Seguros Generales S.A.

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Ago/2007

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
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- ? Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- ? Potencial de desarrollo del canal banca-seguros, aún cuando todavía presenta una acotada penetración.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.
- ? Aumento de capital orientado a dar holgura patrimonial para sus operaciones.

Debilidades y Amenazas

- ? Elevada retención, acorde a una estructura de reaseguro definida sobre riesgos individuales acotados.
- ? Buena evolución de márgenes a nivel de industria, los que han acompañado el desarrollo de la compañía en los últimos años. Sin embargo dichas líneas están afectas a márgenes ajustados muy sensibles a las condiciones de mercado.
- ? Industria altamente competitiva, especialmente en segmentos de bajo riesgo individual.

Agosto 2007

Fundamentos de la Clasificación

El alza de clasificación asignada a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) responde a la tendencia positiva que mantenía hace casi un año, y se fundamenta en la madurez que ha logrado su actividad sobre una clara visión de negocios, centrada en líneas personales. Fitch Ratings estima que la compañía muestra un eficiente manejo de canales de distribución múltiples, y que si bien el desarrollo del segmento banca-seguros ligado al banco relacionado BCI ha ido algo más lento de lo esperable, dicha línea de negocios mantiene un amplio grado de cautividad y un alto potencial de penetración, que complementa adecuadamente su operación en canales tradicionales.

BCI Generales mantiene indicadores de desempeño y gestión altamente competitivos, operando con criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos. Ello se ve reflejado en una favorable evolución de su resultado operacional y neto al cierre de los últimos ejercicios, registrando a diciembre de 2006 una utilidad neta por \$2.987 millones, reafirmando niveles de rentabilidad muy por encima que la industria (ROA de 5,7% y ROE 22,8%). La creciente utilidad neta registrada por la compañía en los últimos años le ha permitido fortalecer progresivamente su base patrimonial y limitar las fuertes pérdidas acumuladas que arrastraba. Sin embargo, su leverage mostró hasta el 2005 una evolución creciente conforme al aumento significativo en el volumen de producción, tras lo cual el directorio aprobó un aumento de capital en el 2006 que permitió generar una mayor holgura patrimonial para su operación, registrando a diciembre de 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,8 veces.

Fitch Ratings estima que BCI Generales representa una posición estratégica para el grupo controlador, con un adecuado grado de soporte, donde además existe un amplio grado de interrelación y sinergias con el banco relacionado BCI. La propiedad de BCI Generales se concentra prácticamente en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., la cual se mantiene ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada por Fitch Ratings en Categoría AA- en escala local.

La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros, incluyendo misceláneos. Su participación de mercado presenta un alza progresiva, concentrando a diciembre de 2006 un 5,9% de la prima directa de la industria y un 8,9% de la prima retenida neta, con una sólida posición en vehículos y SOAP.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía destina parte importante de sus esfuerzos a desarrollar tanto el canal tradicional como el masivo, especialmente generando productos estandarizados enfocados a personas destinados al canal banca-seguros. Si bien aún la distribución de productos por medio del canal relacionado, Banco de Crédito Inversiones, representa una proporción menor de la producción total, la compañía ha desarrollado una serie de estrategias destinadas a lograr una mayor penetración de dicho canal en el mediano plazo, generando un fuerte potencial de crecimiento que a juicio de Fitch Ratings fortalece la posición comercial de la compañía.

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

BCI Seguros Generales S.A.

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Ago/2007

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
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- ? Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- ? Potencial de desarrollo del canal banca-seguros, aún cuando todavía presenta una acotada penetración.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.
- ? Aumento de capital orientado a dar holgura patrimonial para sus operaciones.

Debilidades y Amenazas

- ? Elevada retención, acorde a una estructura de reaseguro definida sobre riesgos individuales acotados.
- ? Buena evolución de márgenes a nivel de industria, los que han acompañado el desarrollo de la compañía en los últimos años. Sin embargo dichas líneas están afectas a márgenes ajustados muy sensibles a las condiciones de mercado.
- ? Industria altamente competitiva, especialmente en segmentos de bajo riesgo individual.

Agosto 2007

Fundamentos de la Clasificación

El alza de clasificación asignada a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) responde a la tendencia positiva que mantenía hace casi un año, y se fundamenta en la madurez que ha logrado su actividad sobre una clara visión de negocios, centrada en líneas personales. Fitch Ratings estima que la compañía muestra un eficiente manejo de canales de distribución múltiples, y que si bien el desarrollo del segmento banca-seguros ligado al banco relacionado BCI ha ido algo más lento de lo esperable, dicha línea de negocios mantiene un amplio grado de cautividad y un alto potencial de penetración, que complementa adecuadamente su operación en canales tradicionales.

BCI Generales mantiene indicadores de desempeño y gestión altamente competitivos, operando con criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos. Ello se ve reflejado en una favorable evolución de su resultado operacional y neto al cierre de los últimos ejercicios, registrando a diciembre de 2006 una utilidad neta por \$2.987 millones, reafirmando niveles de rentabilidad muy por encima que la industria (ROA de 5,7% y ROE 22,8%). La creciente utilidad neta registrada por la compañía en los últimos años le ha permitido fortalecer progresivamente su base patrimonial y limitar las fuertes pérdidas acumuladas que arrastraba. Sin embargo, su leverage mostró hasta el 2005 una evolución creciente conforme al aumento significativo en el volumen de producción, tras lo cual el directorio aprobó un aumento de capital en el 2006 que permitió generar una mayor holgura patrimonial para su operación, registrando a diciembre de 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,8 veces.

Fitch Ratings estima que BCI Generales representa una posición estratégica para el grupo controlador, con un adecuado grado de soporte, donde además existe un amplio grado de interrelación y sinergias con el banco relacionado BCI. La propiedad de BCI Generales se concentra prácticamente en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., la cual se mantiene ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada por Fitch Ratings en Categoría AA- en escala local.

La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros, incluyendo misceláneos. Su participación de mercado presenta un alza progresiva, concentrando a diciembre de 2006 un 5,9% de la prima directa de la industria y un 8,9% de la prima retenida neta, con una sólida posición en vehículos y SOAP.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía destina parte importante de sus esfuerzos a desarrollar tanto el canal tradicional como el masivo, especialmente generando productos estandarizados enfocados a personas destinados al canal banca-seguros. Si bien aún la distribución de productos por medio del canal relacionado, Banco de Crédito Inversiones, representa una proporción menor de la producción total, la compañía ha desarrollado una serie de estrategias destinadas a lograr una mayor penetración de dicho canal en el mediano plazo, generando un fuerte potencial de crecimiento que a juicio de Fitch Ratings fortalece la posición comercial de la compañía.

➤ Descripción de la Compañía

Su origen se remonta a la Compañía de Seguros La Acción Social (1936), sin embargo su historia más reciente retrocede a la adquisición por parte del grupo asegurador de origen francés UAP (1992), el que posteriormente (1996) se fusionó a nivel internacional con el grupo asegurador también francés AXA, tras lo cual sus compañías en Chile modificaron su razón social a AXA Seguros Generales S.A. y AXA Seguros de Vida S.A.. En 1998 la sociedad de capitales locales “Empresas Juan Yarur” ingresa a la propiedad del holding controlador de ambas compañías por medio de una alianza estratégica con el grupo francés AXA, aportando a la sociedad la compañía BCI Seguros de Vida S.A., la que fue absorbida por AXA Seguros de Vida S.A.. A los pocos años de formalizada la alianza, el grupo AXA redefinió la orientación de sus negocios a nivel internacional y limitó sus inversiones en el cono sur, situación que impulsó al grupo Yarur a adquirir en el 2002 el paquete accionario que mantenía el grupo francés en el holding AXA-BCI S.A. (51%), modificando la razón social de la compañía a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales).

La propiedad de BCI Generales se concentra prácticamente en un 100% en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (en reemplazo de AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C.

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolas) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Si bien actualmente Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) concentra el grueso de su actividad en el sector financiero, principalmente a través del Banco BCI, sus filiales y su actividad en seguros, sin embargo desde comienzos del 2000 el grupo ha impulsado inversiones en diversos sectores de la economía (Empresas Lourdes y Agromorandé S.A., cementerios Parque del Sendero, Carnes Ñuble y recientemente las farmacias Salco Brand).

Fitch Ratings clasifica las obligaciones de EJY en Categoría AA- (Chl) en escala local. A marzo de 2007 EJY maneja activos consolidados por \$434.206 millones, concentrados mayoritariamente en inversiones en empresas relacionadas, pasivos exigibles por \$77.812 millones y un patrimonio de \$356.394 millones. En tanto EJY registró a diciembre de 2006 una utilidad neta devengada por \$68.968

millones generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, destacando que de esta última un 82,3% proviene del banco de Crédito e Inversiones.

BCI Generales opera bajo una estructura organizacional liviana, que incorpora una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros de vida, orientada a maximizar las ventajas comparativas que genera su relación con el Banco de Crédito e Inversiones. La compañía ha desarrollado una eficiente plataforma tecnológica bajo estándares definidos por el banco BCI, lo que genera la versatilidad necesaria para administrar un amplio volumen de pólizas coherente con el refuerzo de la línea banca-seguros. Para sus operaciones cuenta con seis sucursales distribuidas en las principales ciudades del país además de su casa matriz, las cuales brindan soporte a su cartera de corredores tradicionales y atienden su cartera de clientes.

Productos

Una vez concretada la toma de control de BCI Generales por parte de Empresas Juan Yarur, su administración llevó a cabo un proceso de reorientación de la actividad de ambas compañías, seguros generales y seguros de vida, enfocando la mayor parte de sus esfuerzos a satisfacer las necesidades de coberturas para líneas personales a través de múltiples canales de distribución. En esta línea, la compañía definió una estructura comercial que actúa de manera paralela en dos frentes; por una parte una Gerencia Comercial enfocada a operar con canales tradicionales y una Gerencia de Nuevos Negocios destinada a operar el canal de banca-seguros, distribuidores masivos y alianzas comerciales, donde ambas gerencias reportan directamente a la Gerencia General.

La mayor fuerza que ha tomado el canal de nuevos negocios ha permitido actualmente equiparar el aporte en prima respecto de los canales tradicionales (50/50). La Gerencia Comercial, responsable del canal tradicional, cuenta con una amplia cartera de corredores de diversos tamaños, apoyados en su red de sucursales. Por su parte, la Gerencia de Nuevos Negocios mantiene una posición bastante activa, principalmente en la comercialización a través de alianzas comerciales con grandes tiendas, distribuidoras automotrices y otro tipo de instituciones, y paralelamente se ha ido fortaleciendo la relación con el Banco de Crédito e Inversiones, entidad relacionada.

A diciembre de 2006 BCI Generales registró una prima directa por \$49.075 millones, la cual continuó presentando fuertes niveles de crecimiento (14,6% respecto del 2005) y superó ampliamente el crecimiento mostrado por la industria en igual período (6,6%). La mayor actividad registrada por la compañía sigue la línea que ha mostrado en los últimos años, incentivada fundamentalmente por el ramo vehículos, SOAP y puntualmente en el período con un efecto positivo por mayor primaje en incendio. Por su parte, el subgrupo Otros presentó una importante disminución de producción en el 2006 (6,9%), determinada por fuerte disminución en el ramo multirisgos, destacando que las líneas más activas en el segmento mostraron importantes crecimientos (robo, responsabilidad civil e ingeniería).

A marzo de 2007 su prima directa alcanzó los \$11.384 millones con un crecimiento de 36,4% respecto del primer trimestre de 2006, impulsado como es tradición por el mayor primaje en vehículos y en menor medida el subgrupo Otros, específicamente misceláneos. Cabe mencionar que el primaje esperado en SOAP se ve influenciado a marzo por temas de estacionalidad, por lo que es esperable que dicho ramo continúe manteniendo una importancia preponderante en la actividad de la compañía.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la diversificación de la prima directa de BCI Generales:

Diversificación por Ramo Prima directa								
Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04		
Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
INCENDIO	12.5%	29.3%	24.6%	32.3%	21.3%	33.0%	29.3%	35.6%
VEHICULOS	64.5%	28.3%	44.6%	25.7%	44.0%	25.5%	34.1%	24.0%
CASCOS	0.8%	2.0%	0.6%	2.4%	0.5%	2.9%	0.3%	3.4%
TRANSPORTE	4.8%	4.7%	3.7%	4.6%	3.7%	4.5%	4.5%	4.4%
OBLIGATORIOS	5.4%	1.7%	12.5%	3.6%	13.2%	3.7%	19.3%	4.4%
GARANTÍA	0.0%	0.7%	0.0%	0.8%	0.0%	0.8%	0.0%	0.7%
FIDELIDAD	0.2%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	0.3%	0.5%
CREDITO	0.0%	2.2%	0.0%	2.0%	0.0%	1.7%	0.0%	1.7%
AGRÍCOLA	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%
OTROS	11.8%	30.4%	13.6%	27.9%	16.8%	27.0%	12.2%	25.2%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La orientación de su actividad más marcada hacia líneas personales ha llevado a que tradicionalmente su prima directa presente una mayor concentración en vehículos, incendio, SOAP y coberturas agrupadas bajo el ítem otros, principalmente responsabilidad civil, robo y misceláneos. Adicionalmente su administración ha decidido fortalecer su posición en las líneas de transporte, bajo un desarrollo de mediano plazo que incorpora una mayor presencia de segmentos Pyme.

Fitch Ratings estima que la compañía mantiene un potencial de desarrollo latente de su actividad sustentado en el canal banca-seguros, destacando la cautividad y fluida relación que mantiene con el

banco BCI. Si bien la administración ha hecho importantes esfuerzos en dicha línea, el desarrollo del canal banca-seguros en coberturas generales es aún incipiente con fuertes expectativas de penetración, las cuales consideran un paulatino incremento en el margen de contribución aportado por dichos fêms, convirtiéndose en parte central de su negocio en el mediano plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de BCI Generales en términos de su prima directa:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
INCENDIO	2.4%	4.5%	3.5%	3.9%	3.5%
VEHICULOS	12.7%	10.2%	9.5%	6.7%	5.6%
CASCOS	2.3%	1.6%	0.9%	0.4%	0.2%
TRANSPORTE	5.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.0%
OBLIGATORIOS	17.6%	20.8%	19.4%	20.7%	9.0%
GARANTÍA	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
FIDELIDAD	1.9%	3.7%	4.5%	2.9%	2.7%
CREDITO	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AGRÍCOLA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
OTROS	2.2%	2.9%	3.4%	2.3%	2.5%
TOTAL	5.6%	5.9%	5.5%	4.7%	3.6%

El enfoque más activo que ha impulsado su administración a partir del 2004 se ha traducido en un alza importante de su participación de mercado tanto en términos de prima directa como prima retenida neta, considerando además que su enfoque mayoritario a líneas personales permite mayores niveles de retención. A diciembre de 2006, BCI Generales concentró un 5,9% de la prima directa de la industria y un 8,9% de la prima retenida neta de mercado. En tanto, en función de sus activos y reservas, la compañía evidencia un fortalecimiento progresivo de su posición de mercado, concentrando a marzo de 2007 un 7,4% y 7,3% del total de la industria respectivamente.

En términos particulares, BCI Generales presenta una evolución favorable de su posición de mercado en las líneas de vehículos y SOAP, manteniendo un grado de estabilidad en los últimos tres años en los ramos de transporte y aquellas agrupadas bajo el ítem Otros. Cabe mencionar que la compañía mantiene una participación relevante en el ramo de fidelidad (3,7% a dic-06), aún cuando éste representa una importancia menor de la actividad de la compañía.

Desempeño

Mercado de Seguros Generales

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse

aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo aún elevados respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

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

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en

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

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

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.684 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,9% y ROE de 6,4%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han registrado los gastos de administración en los últimos años por la penetración de canales masivos, comienza a traducirse en una mejora en el comportamiento del resultado operacional. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.633 millones, la que se compara favorablemente con los \$131 millones registrados el año anterior.

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

de administración, específicamente el impacto en gastos por la utilización de canales masivos que llevan asociados un componente de remarque.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos, presentando una mejora a diciembre de 2006. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, deteriora a partir del durante el 2005 producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

BCI Seguros Generales S.A.

BCI Generales ha sido capaz en los últimos años de generar un fuerte crecimiento del volumen de producción bajo parámetros técnicos controlados, lo que se ha traducido en un resultado de operación y neto creciente al cierre de los últimos cuatro años. Es importante mencionar que el desarrollo de la actividad a nivel de industria respetando criterios técnicos por el grueso de las compañías que la conforman, ha facilitado un nivel de competencia intenso pero controlado en términos de margen, especialmente en las líneas centrales de actividad de la compañía.

BCI Generales registró a diciembre de 2006 una utilidad neta por \$2.987 millones con un ROA de 5,7% y un ROE de 22,8%, manteniéndose, como ha sido en los últimos tres años, bastante por encima de la industria. Dicho resultado implicó un alza de 124,6% respecto del ejercicio 2005, y se explica mayormente por un mejor resultado de operación, conforme a un volumen de primaje creciente con parámetros técnicos (sinistralidad y gastos) altamente controlados, y en menor medida a un incremento importante en el resultado registrado por sus inversiones. En este sentido, a diciembre de 2006 la compañía incrementó su resultado operacional en \$1.275 millones y mejoró el producto de inversiones en \$542 millones, este último atribuible en partes proporcionales a un mayor resultado proveniente de

su portafolio de renta fija, coherente con la evolución de tasas y el incremento de capital, y utilidades no recurrentes provenientes de su portafolio accionario, el cual se alinea al buen año bursátil que ha tenido el mercado de capitales chileno.

A marzo de 2007 se reafirma la tendencia que ha mostrado el resultado de la compañía en los últimos períodos, incrementando su utilidad neta en un 67,8% respecto del primer trimestre 2006, alcanzando \$807 millones (ROA 5,5% y ROE 20,1% anualizados). Ello se sustenta en un mejor comportamiento operacional y de otros ingresos, pero a diferencia del año 2006, el producto de inversiones no presenta variaciones significativas. El resultado de operación alcanzó los \$153 millones, aumentando en más de tres veces respecto del primer trimestre de 2006, el producto de inversiones se mantuvo estable (\$364 millones) y los otros ingresos alcanzaron \$271 millones con un alza de 149%, atribuible principalmente a un mayor componente del ingreso proveniente de intereses sobre primas.

La estructura organizacional definida tras la toma de control por parte del grupo Yarur contempló la holgura suficiente para hacer frente a un proyecto comercial ambicioso en términos de primaje, lo que permitió que los indicadores de eficiencia de la compañía se mantengan en niveles estables, destacando el impacto de los mayores gastos asociados a la utilización de canales masivos (recaudación y cobranza) que se reflejan como otros gastos. A marzo de 2007 la compañía registró un índice de gastos de administración sobre activos de 15,7% y gastos de administración sobre prima de 20,4%, los cuales desde hace algunos años se comparan favorablemente con los registrados por la industria. Debido a que su estructura organizacional se mantiene altamente integrada con su relacionada de seguros de vida, es que la distribución de gastos contempla reflejar a valor justo los costos de transferencia, para lo cual la administración implementó un sistema de centros de costos con el objeto de limitar en la medida de lo posible los subsidios en gastos.

BCI Generales opera con una estructura de comisiones históricamente más agresiva que la industria, registrando a marzo de 2007 un índice de gasto de intermediación directo sobre prima directa de 18,96% y un índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa de 15,6%, ambos bastante por encima del mercado, 12,6% y 1,9% respectivamente. Dicha brecha respecto de la industria tiene dos explicaciones; 1. Por una parte los

mayores gastos de intermediación que paga la compañía en sus líneas centrales de negocio, como incendio, vehículos, SOAP, transporte y coberturas agrupadas en Otros, afecta el índice de gastos de intermediación directa, influenciado en parte por su enfoque a líneas personales que van asociadas a mayores costos de intermediación, especialmente en incendio y misceláneos. 2. El mayor nivel de retención global que muestra la compañía así como la mayor importancia relativa de líneas que retienen la totalidad del primaje, se traduce en un menor efecto que la industria respecto de los ingresos por reaseguro cedido, el cual afecta su índice de resultado de intermediación neto.

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

Desempeño	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	20.1%	9.3%	22.8%	5.8%	13.4%	5.3%	12.3%	6.3%
ROA	5.5%	2.8%	5.7%	1.7%	3.2%	1.6%	3.2%	2.0%
Ut. / Prima D.	7.1%	2.7%	6.1%	1.5%	3.1%	1.4%	3.2%	1.8%
Gastos Adm. / Prima D.	20.4%	22.9%	20.8%	22.7%	18.2%	20.7%	20.7%	18.7%
Gastos Adm. / Act.	15.7%	23.6%	19.5%	25.2%	18.5%	23.1%	21.0%	20.3%
R. Interm. / Prima D.	-15.6%	-1.9%	-12.0%	-1.4%	-10.5%	-1.6%	-8.8%	-0.6%
Rentabilidad Promedio Inv.	4.2%	4.4%	3.5%	4.1%	2.0%	2.8%	2.9%	3.8%

Siniestralidad

BCI Generales ha definido su actividad bajo un carácter eminentemente técnico, reflejado en adecuados procesos de tarificación, selección y suscripción de riesgos, los cuales dependen directamente del área técnica. Dicha área opera de manera integrada para BCI Generales y su relacionada de vida, manteniendo la responsabilidad de monitorear periódicamente el nivel de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad que permite corregir de manera oportuna las desviaciones que se puedan generar por línea de producto.

Las medidas tomadas por la administración a partir del 2001 tendientes a mejorar el resultado técnico de seguros producto del magro comportamiento de dos de sus líneas de negocio relevantes (vehículos y SOAP), tuvieron un rápido efecto y se reflejaron en una mejora en el nivel de siniestralidad de la compañía hasta fines de 2002, manifestando una amplia holgura respecto del mercado en tiempos en que la industria mostraba altos y crecientes niveles de siniestralidad en dichos ramos. Sin embargo la intensa competencia y la capacidad de la compañía de ajustar sus márgenes llevó a que a contar del 2003 su nivel de siniestralidad global se alinea a la industria con el objeto de mantener competitividad.

A diciembre de 2006 su índice de siniestralidad, medido como costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada, alcanzó un 49,6%, la cual se compara favorablemente con la registrada el año anterior (55,9%). Dicha mejora se explica principalmente por el buen comportamiento siniestral del ramo vehículos e incendio, destacando que ambos son los mayores aportantes al margen de contribución.

A marzo de 2007 la siniestralidad global aumenta levemente (53,5%), donde si bien vehículos continúa presentando un comportamiento siniestral favorable, el resto de los ramos presentó un alza en el costo de siniestros netos que influenció el índice global, destacando la injerencia de incendio, SOAP, transporte y aquellas coberturas agrupadas en otros, especialmente misceláneos.

Es importante mencionar que la modificación normativa referente a las coberturas asociadas a SOAP a partir del 2004, se tradujo en una fuerte disminución de la siniestralidad en dicho ramo a nivel de industria, conforme a un mayor grado conservadurismo en la tarificación. Sin embargo los mejores márgenes iniciales podrían verse afectados en la medida que la intensa competencia vaya ajustando los precios a la baja, con márgenes más cercanos a los históricos.

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

SINIESTRALIDAD	(costo de siniestros / prima retenida neta ganada)							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	16.6%	27.6%	16.2%	25.3%	29.7%	26.5%	26.5%	17.2%
VEHICULOS	65.1%	66.0%	64.0%	63.8%	73.0%	71.2%	66.7%	72.2%
CASCOS	-5.7%	106.3%	57.8%	81.9%	61.4%	-20.4%	-23.1%	34.0%
TRANSPORTE	98.1%	44.9%	56.0%	57.1%	44.4%	60.0%	39.2%	48.1%
OBLIGATORIOS	73.7%	67.0%	66.0%	68.5%	67.1%	60.6%	77.7%	62.9%
GARANTÍA	291.2%	126.6%	-103.7%	87.7%	45.4%	42.0%	7988.0%	18.2%
FIDELIDAD	18.1%	7.2%	-3.2%	14.2%	13.7%	14.5%	80.2%	22.4%
CREDITO	0.0%	43.7%	0.0%	86.7%	0.0%	67.2%	0.0%	48.8%
AGRICOLA	0.0%	24.8%	0.0%	46.4%	0.0%	54.3%	0.0%	33.3%
OTROS	28.5%	31.5%	23.6%	38.0%	21.5%	37.8%	32.1%	42.4%
TOTAL	53.5%	47.3%	49.6%	49.8%	55.9%	52.6%	53.4%	52.6%

Inversiones y otros activos

La administración del portafolio de inversiones es responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual gestiona también las inversiones de su relacionada de seguros de vida, destacando que el comité de inversiones es apoyado por asesores externos ligados al grupo controlador. En este sentido la entidad cuenta con una Política de Inversiones conservadora y coherente al plazo de sus obligaciones, cuyo portafolio de inversiones se orienta fundamentalmente a administrar flujos de caja, manteniendo la liquidez necesaria para hacer frente a los compromisos de la compañía, limitando la exposición patrimonial.

A marzo de 2007 BCI Generales administra activos valorizados en \$58.990 millones, los que se componen mayoritariamente de inversiones (59,2%) y deudores por primas asegurados (36,8%), manteniendo una posición menor bajo la forma de deudores por reaseguro (1,9%). Su cartera de inversiones tradicionalmente ha mantenido una posición más marcada en instrumentos de renta fija, aún cuando a partir del 2004 incrementó considerablemente su posición en cuotas de fondos mutuos, destacando que incorpora fondos del tipo *money market*, los que presentan en términos generales niveles de riesgo de crédito controlados y baja volatilidad en la rentabilidad de las cuotas.

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

Cartera Inversiones	Monto (M\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	1.175	67.025	3,4%	17,1%
Sist. Financiero	21.184	160.395	60,7%	41,0%
Bonos Empresas	4.192	64.757	12,0%	16,5%
Acciones	799	8.159	2,3%	2,1%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.089	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	6.728	30.145	19,3%	7,7%
Otros Títulos	-	911	0,0%	0,2%
Inversiones en el Extranjero	-	5.192	0,0%	1,3%
Caja y Banco	589	27.301	1,7%	7,0%
Inversiones Inmobiliarias	-	16.094	0,0%	4,1%
Otros	246	10.467	0,7%	2,7%
Total	34.913	391.534	100%	100%

A marzo de 2007 su cartera de instrumentos estatales representó solamente un 3,4% de sus inversiones totales, mostrando un posición decreciente más intensa que la industria en dicho tipo de instrumentos en los últimos años.

Desde el 2004 a la fecha su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras concentra el grueso de sus inversiones (60,7% a marzo de 2007), superando ampliamente la posición de la industria en dicho tipo de instrumentos (41%). Dicha cartera mantiene un amplio grado de liquidez, y una adecuada diversificación por emisor, incorporando mayoritariamente depósitos a plazo y en menor medida bonos y letras hipotecarias.

Su cartera de instrumentos de renta fija emitidos por empresas concentró un 12% de sus inversiones totales, evidenciando una mayor importancia relativa en el portafolio. Dicha cartera presenta una buena posición de riesgo crediticio, donde si bien cerca del 6,6% del portafolio corresponde a bonos emitidos por Empresas Juan Yarur (grupo controlador), en opinión de Fitch Ratings ello no genera una presión de riesgo adicional en términos de exposición patrimonial, destacando que dicho instrumento recibe una

clasificación de riesgo en Categoría AA- en escala local.

Tradicionalmente la posición de BCI Generales en instrumentos asociados a retornos variables se concentra mayoritariamente en cuotas de fondos mutuos, los que a marzo de 2007 representan un 19,3% de sus inversiones totales, superando ampliamente la posición de la industria (7,7%). Dicho portafolio mantiene una cartera diversificada de administradores, incorporando cuotas de tipo *money market*, las que en términos globales mantienen una volatilidad acotada en términos de retorno. Su portafolio accionario representa a marzo de 2007 un 2,3% de sus inversiones totales, operando una cartera relativamente diversificada que incorpora 12 títulos.

El mayor conservadurismo que ha mantenido la compañía en el manejo de sus inversiones se ha visto reflejado en un menor retorno promedio de éstas, especialmente dadas las condiciones de tasas en el 2004 y 2005. A diciembre de 2006 la rentabilidad promedio de inversiones alcanzó un 3,5%, la cual si bien mejora respecto del año anterior (2,04%), esta se mantiene por debajo de la registrada por el mercado en igual período (4,09%). Por su parte, los ingresos financieros generados por los intereses sobre primas permiten complementar adecuadamente los ingresos de la compañía, aportando esta línea \$780 millones a diciembre de 2006, con un retorno promedio en torno al 4%.

Retención y reaseguro

Las políticas globales del área técnica en términos de suscripción y tarificación, así como su estructura no presentaron grandes variaciones tras la salida de AXA (2002). Sin embargo su estructura de reaseguro si sufrió modificaciones significativas, considerando que la compañía redefinió las necesidades de coberturas sobre la base de un enfoque marcadamente orientado a líneas personales.

Dada la orientación eminentemente técnica que mantiene la compañía, es que su área técnica mantiene una fuerte injerencia en su actividad, evidenciando un proces o constante de actualización, especialmente en términos de generación de productos y segmentación de mercados, apoyado sobre una adecuada base tecnológica.

Los mayores niveles de retención global que muestra BCI Generales tras la toma de control por parte del grupo Yarur (2002), se reflejan en ratios de retención global que se han estabilizado en torno al 85% de su prima ya a partir del 2004. Su estructura de reaseguro

ha ido incrementando su capacidad en incendio y aquellas coberturas agrupadas en Otros, principalmente robo, responsabilidad civil y algunos misceláneos. En tanto, acorde a su orientación más marcada a riesgos individuales acotados, ha tomado una mayor importancia relativa su actividad en vehículos y SOAP, líneas que operan con bajos niveles de cesión y que influyen de manera determinante en el nivel de retención global. Adicionalmente el ramo de incendio y sus adicionales presenta una mayor concentración en riesgos medianos, principalmente inmuebles de uso habitacional o no productivos, los que permiten una mayor retención sin generar una sobre exposición patrimonial.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado por ramo:

RETENCIÓN	(prima retenida / prima directa)							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	49,2%	31,8%	73,2%	32,5%	86,7%	32,4%	77,7%	27,9%
VEHÍCULOS	99,3%	90,4%	98,8%	90,0%	98,9%	92,0%	99,6%	93,8%
CASCOS	8,1%	1,3%	8,9%	1,7%	5,5%	3,0%	5,6%	3,9%
TRANSPORTE	34,9%	33,0%	39,2%	31,8%	43,3%	29,6%	45,2%	31,5%
OBLIGATORIOS	100,0%	96,7%	100,0%	98,5%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%
GARANTÍA	0,0%	29,0%	101,8%	32,7%	100,0%	30,1%	100,0%	30,0%
FIDELIDAD	100,0%	44,0%	100,1%	39,1%	100,3%	44,4%	92,5%	55,7%
CREDITO	0,0%	31,2%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRICOLA	0,0%	20,3%	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%
OTROS	67,3%	63,0%	61,6%	60,0%	54,1%	57,3%	59,5%	47,8%
TOTAL	85,4%	58,4%	84,8%	56,4%	86,4%	55,8%	85,6%	51,3%

Actualmente la estructura de reaseguro de la compañía le permite operar bajo límites de exposición patrimonial adecuados y controlados dada la orientación actual de sus operaciones y riegos asumidos. En este sentido, BCI Generales cuenta con un pool de reaseguradores solventes y de reconocido prestigio internacional, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas para cada línea de negocios.

Su pool de reaseguradores ha ido ajustándose en los últimos años, limitando la importancia relativa que tuvo el grupo AXA a través de AXA Corporates Solutions. En esta línea la compañía mantiene a marzo de 2007 un amplio y diversificado pool de reaseguradores.

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a marzo de 2007:

REASEGURADOR	PAIS	MONTO (M\$)	PROPORCIÓN (%)
PARTNER RE	BERMUDAS	420.279	25,3%
EVEREST RE.	EEUU	385.249	23,2%
ODYSSEY AMERICA RE.	EEUU	281.181	17,0%
MAPFRE RE.	ESPAÑA	208.486	12,6%
MUNCHENER RUCK.	ALEMANIA	181.451	10,9%
AXA VERSICHERUNG AG.	FRANCIA	13.409	0,8%
ACE SEGUROS S.A.	CHILE	12.209	0,7%
SCOR	FRANCIA	101	0,0%
AMERICAN RE	EEUU	68	0,0%
COMPAÑIA SUIZA DE REASEGUROS	SUIZA	-8	0,0%
CONVERIUM	SUIZA	-9	0,0%
AXA CORPORATE SOLUTIONS	FRANCIA	-1.793	-0,1%

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de corredores de reaseguro de la compañía a marzo de 2007:

CORREDOR REASEGURO	PAIS	MONTO (M\$)	PROPORCIÓN (%)
RBC	CHILE	70.344	4,2%
JIS (CHILE)	CHILE	28.439	1,7%
GUY CARPENTER & COMPANY	CHILE	26.354	1,6%
BENFIELD LIMITED	INGLATERRA	21.193	1,3%
SEÑORET Y CIA.	CHILE	11.235	0,7%
WILLIS LIMITED	INGLATERRA	7.143	0,4%
WILLIS	CHILE	-7.143	-0,4%

Endeudamiento

BCI Generales evidencia un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial que se sustenta en una favorable evolución de su resultado neto al cierre de cada período, los cuales son retenidos en su totalidad conforme a que aún registra una importante base de pérdidas acumuladas que arrastra con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur. BCI Generales registró a marzo de 2007 un patrimonio de \$16.510 millones, el cual incorpora un capital pagado de \$20.515 millones y pérdidas retenidas por \$4.909 millones, estas últimas de evolución decreciente.

El 26 de abril de 2006, la junta extraordinaria de accionistas aprobó un aumento de capital por aproximadamente \$2.337 millones, mediante la emisión de 8.013.089.750 acciones, tras lo cual el capital social de la compañía quedó constituido por aproximadamente \$20.522 millones dividido en 70.372.660.590 acciones nominativas y sin valor nominal.

BCI Generales registró hasta fines de 2005 un incremento paulatino en su nivel de endeudamiento (3,29 veces a dic-05), el cual llegó a niveles superiores a los registrados por la industria en los últimos años (2,45 veces a dic-05). Ello se explica principalmente por un nivel de actividad fuertemente creciente, estructurado sobre una política de autofinanciamiento. El aumento de capital aprobado por el directorio en el 2006 tiene como objetivo generar una mayor holgura para financiar el crecimiento proyectado y quitar presión patrimonial a

los riesgos asumidos, situación que en opinión de Fitch Ratings mejora el perfil de solvencia de la compañía.

Durante el 2006 y el primer trimestre de 2007 el volumen de producción de la compañía mantuvo tasas elevadas de crecimiento, sin embargo sus principales indicadores de endeudamiento presentan una paulatina disminución, explicado tanto por el aumento de capital realizado como la mayor utilidad neta devengada en ambos períodos. A marzo de 2007, BCI Generales registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,57 veces, disminuyendo considerablemente la brecha que había alcanzado en períodos anteriores respecto de la industria (2,25 veces), en tanto su índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto alcanzó 2,68 veces (FECU), manteniendo holgura suficiente respecto del límite normativo de 5 veces.

Aún cuando el volumen de sus obligaciones de corto plazo con Instituciones Financieras no se traduce en una presión adicional de riesgo, éstas en los últimos años han representado una mayor proporción de su patrimonio en comparación con la industria,

alcanzando a marzo de 2007 un índice de deuda con bancos sobre patrimonio de 0,05 veces. En tanto su endeudamiento financiero (FECU) alcanzó en igual período las 0,57 veces, manteniendo un grado de holgura respecto del límite normativo de una vez.

A pesar que BCI Generales registrará una evolución favorable de sus utilidades netas en los últimos años, su base de pérdidas acumuladas aún supera ampliamente los resultados que obtiene al cierre de cada período, situación que en opinión de Fitch Ratings limitaría la distribución de dividendos al manos en el mediano plazo, considerando además que la etapa de crecimiento en que se encuentra la compañía es altamente demandante de recursos.

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

Endeudamiento	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,57	2,25	2,78	2,45	3,29	2,37	3,14	2,28
Pas. Financ. / Pat	0,05	0,01	0,06	0,02	0,09	0,03	0,04	0,03
Leverage (FECU)	2,68	ND	3,03	ND	3,68	ND	3,57	ND
Leverage Financiero (FECU)	0,57	ND	0,64	ND	0,69	ND	0,78	ND

ND: No Disponible

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de marzo de 2007)

	Mar-07	Mar-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
TOTAL ACTIVOS	58,990	43,935	59,122	45,361	38,686	29,054
INVERSIONES	34,913	24,937	34,641	25,090	24,069	15,857
Financieras	34,667	24,660	34,381	24,801	23,901	15,647
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	1,175	1,464	1,240	1,518	2,121	4,675
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	21,184	17,397	22,609	16,641	15,504	6,921
Títulos de deuda emitidos por sociedades inscritas en SVS	4,192	1,906	3,477	1,363	2,006	2,537
Acciones y otros Títulos	7,527	3,559	6,614	5,056	3,606	545
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	589	333	441	223	663	969
Inversiones Inmobiliarias y Similares	246	277	260	290	168	210
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	21,737	16,529	22,002	18,193	11,958	10,781
DEUDORES POR REASEGUROS	1,108	660	1,417	1,333	2,072	1,781
OTROS ACTIVOS	1,232	1,809	1,062	745	586	634
Deudas del Fisco	127	470	49	26	27	15
Derechos	13	68	10	48	77	35
Deudores Varios	311	454	322	447	167	223
Otros	781	817	681	224	315	361
TOTAL PASIVOS	58,990	43,935	59,122	45,361	38,686	29,054
RESERVAS TECNICAS	33,496	26,797	34,220	28,265	23,057	16,060
Riesgo en Curso	18,638	15,478	19,539	16,822	12,741	9,106
Siniestros	10,617	8,721	9,529	8,600	7,605	4,318
Deudas por Reaseguros	4,240	2,597	5,151	2,843	2,710	2,636
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	780	509	965	947	382	752
OTROS PASIVOS	8,204	5,538	8,283	5,583	5,892	4,057
Deudas con el Fisco	840	546	834	259	340	113
Deudas Previsionales	18	78	14	78	38	21
Deudas con el Personal	563	455	674	536	521	591
Otros	6,783	4,459	6,762	4,710	4,993	3,332
PATRIMONIO	16,510	11,091	15,654	10,566	9,354	8,185
Capital Pagado	20,515	18,679	20,563	17,968	18,165	18,431
Reservas Legales	345	226	304	929	736	467
Reservas Reglamentarias	559	417	505	376	493	406
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-4,909	-8,231	-5,719	-8,707	-10,040	-11,119
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2,474	2,280	11,907	8,219	7,468	5,286
Ingresos por Primas Devengadas	10,732	8,750	39,046	33,011	25,927	17,524
Prima Retenida Neta	9,726	7,341	41,610	37,005	29,323	20,061
Prima Directa	11,384	8,348	49,075	42,827	34,274	25,501
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-1,658	-1,007	-7,465	-5,822	-4,951	-5,440
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	1,005	1,409	-2,563	-3,995	-3,396	-2,537
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-734	-636	-2,142	-2,630	-2,057	-2,093
Costo de Siniestros	-5,752	-4,659	-19,094	-17,672	-13,387	-8,427
Resultado de Intermediación	-1,771	-1,176	-5,903	-4,489	-3,016	-1,718
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-2,321	-2,238	-10,208	-7,795	-7,100	-5,106
RESULTADO DE OPERACIÓN	153	42	1,698	423	367	180
RESULTADO DE INVERSIONES	364	361	1,044	502	577	653
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	271	109	380	719	382	94
Ingresos	245	170	1,036	627	489	354
Egresos	26	-61	-656	92	-107	-260
Gastos Financieros	0	0	0	-1	-1	-13
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	77	-47	-581	158	-60	-159
Otros Egresos	-51	-14	-75	-65	-46	-88
CORRECCION MONETARIA	12	-30	-198	-305	-241	-117
RESULTADO DE EXPLOTACION	800	482	2,925	1,338	1,085	810
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	800	482	2,925	1,338	1,085	810
IMPUESTO DEL PERÍODO	7	-2	62	-8	-4	-3
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	807	481	2,987	1,330	1,081	807

Copyright © 2006 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

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

