

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Liberty Compañía de Seguros
Generales S.A.

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-		

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 y capacidad financiera del grupo controlador.
- Soporte técnico y experiencia en seguros del grupo controlador a nivel internacional y en EEUU.
- Favorable evolución de sus principales indicadores de desempeño.
- Nivel de siniestralidad excepcionalmente bajo en su principal línea de negocio (Vehículos), generando holgura para afrontar un alto nivel de competencia.

Debilidades y Amenazas

- Alta concentración de su actividad en el ramo de vehículos, el cual enfrenta fuertes presiones en margen.
- Nivel de endeudamiento relativamente alto.
- Sostener un nivel de crecimiento bajo los criterios de suscripción y tarificación estrictos con que opera actualmente.
- Implementación y acoplamiento de los nuevos sistemas informáticos.
- Mercado altamente competitivo.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en el soporte patrimonial y técnico que brinda su casa matriz, quien a su vez evidencia un fortalecimiento de sus operaciones fuera de EEUU, especialmente en Latinoamérica, destacando que ha ingresado con fuerza en el mercado local tras la adquisición de AGF Allianz e ING Generales. Desde que el grupo norteamericano toma el control de la compañía, ésta muestra un fortalecimiento de los criterios técnicos de suscripción y tarificación, que entre otros llevaron a un proceso de limpieza de cartera, reflejándose tempranamente en una mejora en sus principales indicadores de margen y desempeño. A diciembre de 2005 la compañía había revertido las pérdidas netas registradas años anteriores y a marzo de 2006 hizo lo propio con las pérdidas operacionales, cerrando con un nivel de rentabilidad anualizado por encima del mercado. Si bien a marzo de 2006 su índice de pasivo exigible sobre patrimonio mejora respecto del cierre de 2005, su índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto alcanza las 3,45 veces y a juicio de Fitch Ratings mantiene niveles de leverage relativamente elevados. En la medida que la compañía consolide su operación, es esperable que su base patrimonial se fortalezca y revierta en el mediano plazo las pérdidas acumuladas por \$5.676 millones que registra a marzo de 2006.

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding y Liberty Latin America Holdings. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional de Largo Plazo a Liberty Mutual Group en Categoría BBB.

Aún cuando su actividad presenta una marcada concentración en vehículos (47,7%) y en menor grado en incendio (35%) y algunos ramos agrupados en Otros (12,8%), la intención de su administración es posicionar la compañía como una entidad multiproductora. Actualmente Liberty mantiene una participación de mercado que la posiciona dentro de las cinco entidades más grandes que operan en Chile, tanto en términos de su prima directa (9,1%) y su prima retenida neta (9,8%), destacando que en vehículos ocupa la segunda posición de la industria y en incendio la cuarta.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Su administración ha definido que centrará sus esfuerzos en consolidar su operación en el corto-mediano plazo, tanto en términos de posición de mercado como de resultado, ello considerando que en un corto período ha atravesado por un proceso de toma de control y una fusión. Paralelamente se encuentra en una etapa de implementación de un nuevo sistema operativo, con el objeto de mejorar la calidad de servicio a clientes e intermediarios. El presupuesto de primaje para el 2006 considera un incremento en torno a 10% sobre la posición conjunta a diciembre de 2005, con una utilidad esperada de aproximadamente \$1.600 millones.

En opinión de Fitch Ratings, el principal desafío de la compañía radica en consolidar sus buenos resultados técnicos, considerando que actualmente éste se fundamenta en un nivel de siniestralidad excepcionalmente bajo en su principal línea de negocio (vehículos), debiendo tender a niveles de mercado del corto-mediano plazo en la medida que se establezca el fuerte crecimiento en prima que ha mostrado en los últimos períodos.

Agosto 2006

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Liberty Compañía de Seguros
Generales S.A.

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-		

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 y capacidad financiera del grupo controlador.
- Soporte técnico y experiencia en seguros del grupo controlador a nivel internacional y en EEUU.
- Favorable evolución de sus principales indicadores de desempeño.
- Nivel de siniestralidad excepcionalmente bajo en su principal línea de negocio (Vehículos), generando holgura para afrontar un alto nivel de competencia.

Debilidades y Amenazas

- Alta concentración de su actividad en el ramo de vehículos, el cual enfrenta fuertes presiones en margen.
- Nivel de endeudamiento relativamente alto.
- Sostener un nivel de crecimiento bajo los criterios de suscripción y tarificación estrictos con que opera actualmente
- Implementación y acoplamiento de los nuevos sistemas informáticos.
- Mercado altamente competitivo.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en el soporte patrimonial y técnico que brinda su casa matriz, quien a su vez evidencia un fortalecimiento de sus operaciones fuera de EEUU, especialmente en Latinoamérica, destacando que ha ingresado con fuerza en el mercado local tras la adquisición de AGF Allianz e ING Generales. Desde que el grupo norteamericano toma el control de la compañía, ésta muestra un fortalecimiento de los criterios técnicos de suscripción y tarificación, que entre otros llevaron a un proceso de limpieza de cartera, reflejándose tempranamente en una mejora en sus principales indicadores de margen y desempeño. A diciembre de 2005 la compañía había revertido las pérdidas netas registradas años anteriores y a marzo de 2006 hizo lo propio con las pérdidas operacionales, cerrando con un nivel de rentabilidad anualizado por encima del mercado. Si bien a marzo de 2006 su índice de pasivo exigible sobre patrimonio mejora respecto del cierre de 2005, su índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto alcanza las 3,45 veces y a juicio de Fitch Ratings mantiene niveles de leverage relativamente elevados. En la medida que la compañía consolide su operación, es esperable que su base patrimonial se fortalezca y revierta en el mediano plazo las pérdidas acumuladas por \$5.676 millones que registra a marzo de 2006.

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding y Liberty Latin America Holdings. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional de Largo Plazo a Liberty Mutual Group en Categoría BBB.

Aún cuando su actividad presenta una marcada concentración en vehículos (47,7%) y en menor grado en incendio (35%) y algunos ramos agrupados en Otros (12,8%), la intención de su administración es posicionar la compañía como una entidad multiproductora. Actualmente Liberty mantiene una participación de mercado que la posiciona dentro de las cinco entidades más grandes que operan en Chile, tanto en términos de su prima directa (9,1%) y su prima retenida neta (9,8%), destacando que en vehículos ocupa la segunda posición de la industria y en incendio la cuarta.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Su administración ha definido que centrará sus esfuerzos en consolidar su operación en el corto-mediano plazo, tanto en términos de posición de mercado como de resultado, ello considerando que en un corto período ha atravesado por un proceso de toma de control y una fusión. Paralelamente se encuentra en una etapa de implementación de un nuevo sistema operativo, con el objeto de mejorar la calidad de servicio a clientes e intermediarios. El presupuesto de primaje para el 2006 considera un incremento en torno a 10% sobre la posición conjunta a diciembre de 2005, con una utilidad esperada de aproximadamente \$1.600 millones.

En opinión de Fitch Ratings, el principal desafío de la compañía radica en consolidar sus buenos resultados técnicos, considerando que actualmente éste se fundamenta en un nivel de siniestralidad excepcionalmente bajo en su principal línea de negocio (vehículos), debiendo tender a niveles de mercado del corto-mediano plazo en la medida que se establezca el fuerte crecimiento en prima que ha mostrado en los últimos períodos.

Agosto 2006

■ Descripción de la Compañía

El grupo de origen norteamericano Liberty Mutual Group comienza sus operaciones en el país en agosto de 2004 tras adquirir AGF Allianz Chile Compañía de Seguros Generales S.A., modificando posteriormente su razón social a Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty). En marzo de 2005 la sociedad matriz y controladora de la compañía, Liberty International Chile S.A., anunció la adquisición de ING Seguros Generales S.A., la cual si bien representaba una posición de mercado pequeña, ello evidencia un activo ingreso del grupo asegurador Liberty Mutual Group en la industria local. A partir de entonces Liberty implementó un modelo operacional orientado a fusionar ambas compañías, absorbiendo ésta gran parte las renovaciones de pólizas provenientes de ING Seguros Generales S.A., concretando la fusión a fines de marzo de 2006 una vez que fue autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

A marzo de 2006 la propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding y Liberty Latin America Holdings. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional de Largo Plazo a Liberty Mutual Group en Categoría BBB.

Liberty Mutual Group inicia sus operaciones en 1912 en EEUU y opera bajo una estructura de carácter mutual. Su actividad incorpora cuatro líneas de negocios estratégicos; 1) Segmento de Personas, 2) Segmento Comercial, 3) Segmento de Agencias y 4) Operaciones Internacionales. Si bien su actividad se concentra mayoritariamente en el mercado de EEUU, mantiene operaciones activas en 11 países, incorporando Europa Occidental, Asia y América Latina (Argentina, Brazil, Chile, Colombia y Venezuela). En tanto su actividad internacional se agrupa en dos líneas centrales: 1) *Country Operations*, que corresponde a actividades directas en líneas personales y comerciales en los distintos países en que mantiene oficinas, y 2) *Liberty International Underwriters* (LIU), que corresponde a líneas de negocio especializadas y de reaseguro (marítimo, energía, ingeniería y aviación).

Liberty Mutual Group mantiene un fuerte posicionamiento en el mercado norteamericano, especialmente en los segmentos comerciales y personales, destacando que su actividad en el mercado latinoamericano ha ido tomando mayor

fuerza. Sus operaciones incorporan unas 900 oficinas y un equipo de aproximadamente 39.000 personas a nivel mundial, registrando a diciembre de 2005 activos por US\$78.824 millones, un patrimonio de US\$8.858 millones y una utilidad neta de US\$1.027 millones.

Liberty incorpora una estructura organizacional amplia que se soporta sobre la base de líneas de negocio. En esta línea la compañía incorpora dos Gerencias Técnicas; 1. Gerencia de Líneas Personales y 2. Gerencia de Líneas Comerciales, equivalentes a la definición de su casa matriz de Unidades Estratégicas de Negocio. A su vez, la compañía cuenta con dos Gerencias Comerciales; 1. Gerencia de Sucursales, Negocios Masivos y Marketing y 2. Gerencia Área Metropolitana. Ambas líneas (técnica y comercial) se apoyan en las siguientes gerencias; 1. Administración y Finanzas, 2. Sistemas, 3. Recursos Humanos y 4. Fiscalía. Dicha estructura organizacional permite mantener la holgura necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente, destacando que la compañía se encuentra actualmente en una etapa de diseño e implementación de un nuevo sistema operativo.

Actualmente la compañía cuenta con un equipo de aproximadamente 300 personas y 15 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, destacando que 5 de éstas se encuentran en la Región Metropolitana.

Productos

La actividad de Liberty presenta en la actualidad una orientación más marcada a las líneas de personas, con una fuerte concentración de su prima directa en vehículos. Sin embargo su administración ha definido un plan estratégico orientado a posicionar la compañía como una entidad multiproductora, desarrollando una estructura de distribución definida por Canal Masivo, Canal Regional y Canal Región Metropolitana, soportado sobre una amplia base de corredores. Paralelamente dicho modelo de negocios un mayor desarrollo en servicios, principalmente en lo que se refiere a facilitar la operación de los corredores de seguros, ya sea en funciones de cotización, emisión y liquidación.

A diciembre de 2005 Liberty registró una prima directa por \$50.202 millones y su prima retenida neta de \$25.691, con crecimientos de 13,2% y 22,4% respectivamente. A marzo de 2006 el nivel de actividad de la compañía mantiene la tendencia de fuerte crecimiento, incrementando su prima directa en un 33,5% y su prima retenida neta en un 103,9%,

destacando que ello incorpora en parte prima nueva y fundamentalmente la absorción de la cartera proveniente de ING Generales, fusionada con Liberty en marzo de 2006. Cabe mencionar que el aumento proporcionalmente mayor de la prima retenida neta se explica por la mayor actividad de la compañía en vehículos, línea que retiene casi la totalidad de la prima.

Los siguientes cuadros muestran la evolución del mix de productos de la compañía y el mercado:

Diversificación por Ramo Prima directa	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	35,0%	28,7%	37,5%	33,0%	40,0%	35,6%	53,2%	38,3%
VEHICULOS	47,7%	31,0%	35,4%	25,5%	29,0%	24,0%	25,1%	23,2%
CASCOS	1,1%	1,8%	1,6%	2,9%	1,7%	3,4%	1,9%	4,2%
TRANSPORTE	2,7%	4,8%	3,7%	4,5%	4,3%	4,4%	3,8%	4,4%
OBLIGATORIOS	0,7%	2,1%	3,4%	3,7%	5,8%	4,4%	0,6%	2,0%
GARANTÍA	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,1%	0,6%	0,0%	0,5%	0,1%	0,5%
CREDITO	0,0%	2,4%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%
OTROS	12,8%	27,8%	18,2%	27,0%	19,0%	25,2%	15,4%	23,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima directa	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	17,1%	16,6%	14,3%	19,2%	18,7%	19,3%	27,9%	20,7%
VEHICULOS	70,9%	46,4%	67,9%	42,1%	60,4%	44,0%	59,0%	46,3%
CASCOS	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	1,5%	2,4%	2,0%	2,4%	1,9%	2,7%	2,2%	2,8%
OBLIGATORIOS	1,1%	3,5%	6,7%	6,7%	12,3%	8,5%	1,4%	3,9%
GARANTÍA	0,0%	0,5%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,4%	0,1%	0,5%	0,0%	0,5%	0,1%	0,6%
CREDITO	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%
OTROS	9,3%	28,9%	8,9%	27,7%	6,5%	23,5%	9,4%	24,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

El crecimiento que ha mostrado la actividad de Liberty durante el 2005 y los primeros tres meses de 2006 se ha producido puntualmente por el alza en el nivel de primaje de las líneas de vehículos y en menor medida en incendio y sus adicionales. Es por ello que a marzo de 2006 su cartera de productos evidencia una fuerte concentración de su actividad en vehículos, tanto en función de su prima directa (47,7%) como prima retenida neta (70,9%), superando ampliamente el promedio de la industria. Además de una amplia gama de corredores, la compañía opera con Falabella como canal masivo en la comercialización de coberturas para vehículos, aportando cerca del 10% de la producción del ramo.

A marzo de 2006 el primaje en el ramo de incendio y sus adicionales mostró un fuerte incremento (43,9%), representando un 35% de la prima directa total de la compañía. Sin embargo en términos de riesgo retenido representa un 17,1% de la prima retenida neta total, considerando que el grueso de dicha cartera incorpora coberturas ligadas a riesgos industriales, los que van asociados a una mayor cesión, y cerca del 20% se orienta a viviendas.

Su posición en Cascos y Transporte respecto de su actividad total, concentrando un 1,1% y 2,7% de la

prima directa respectivamente, destacando que ambos ramos mantienen un alto grado de cesión. Dichas líneas abordan principalmente Casco Aéreo y Transporte Marítimo y Terrestre. Por su parte el ramo SOAP que a diciembre de 2004 llegó a representar un 5,8% de la prima directa de la compañía y un 12,3% de su prima retenida neta, a marzo de 2006 presenta una fuerte disminución en el volumen de primaje debido a que el precio técnico definido por la compañía no fue lo suficientemente competitivo, considerando que la industria ha mostrado agresividad en dicho segmento. Si bien a marzo de 2006 la prima directa de SOAP representa solo un 0,7% de la prima directa total de la compañía, es esperable que su posición se incremente una vez que se vayan incorporando las pólizas en manos de corredores, sin embargo no debiese representar una proporción significativa de su actividad total.

Su actividad en el subgrupo de ramos que agrupa Otros concentra a marzo de 2006 un 12,8% de su prima directa, evidenciando una fuerte disminución de su producción en el primer trimestre del año producto de la caída en el primaje del ramo Todo Riesgo Construcción. Su actividad en Otros se concentra principalmente en coberturas de Equipo Contratista, Responsabilidad Civil, Accidentes Personales y Robo, destacando que la intención de la compañía es desarrollar con más fuerza las líneas de negocios ligadas a riesgos de ingeniería.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía por ramo, sobre la base de su prima directa:

Participación de mercado por ramos Prima directa	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
	INCENDIO	11,2%	7,5%	7,0%	8,8%
VEHICULOS	14,1%	9,2%	7,5%	6,8%	5,1%
CASCOS	5,7%	3,5%	3,2%	2,8%	1,3%
TRANSPORTE	5,1%	5,5%	6,1%	5,5%	6,1%
OBLIGATORIOS	3,0%	6,1%	8,3%	1,8%	3,7%
GARANTÍA	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
FIDELIDAD	0,2%	1,2%	0,2%	1,2%	1,1%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	4,2%	4,5%	4,7%	4,1%	4,7%
TOTAL	9,1%	6,6%	6,2%	6,3%	6,4%

Liberty proyecta posicionarse dentro de las entidades de mayor relevancia en la actividad local, aún cuando sus objetivos de corto plazo se orientan a consolidar su posición actual en la línea de fortalecer el vínculo con su cartera vigente, considerando los recientes procesos de toma de control y fusión que ha atravesado.

Actualmente Liberty se ubica dentro de las cinco entidades más grandes del país con una participación

de mercado de 9,1% en términos de su prima directa y un 9,8% en función de su prima retenida Neta. En términos particulares mantiene un fuerte posicionamiento en sus líneas centrales de negocio, Vehículos (14,1%) e Incendio (11,2%), ocupando la segunda y cuarta posición de mercado a marzo de 2006 respectivamente.

■ 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 le 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.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Durante el 2000 y 2001 la compañía, entonces AGF Allianz, enfrentó un fuerte deterioro en su resultado de operación y neto, el cual ya venía mostrando márgenes ajustados, registrando significativas pérdidas en esos años que se reflejaron en un ROE de -40,2% y un ROA de -68,3%. A partir del 2002 su resultado de operación sigue siendo pobre pero muestra una evolución favorable, logrando compensar dichas pérdidas por medio del resultado de inversiones y otros ingresos no operacionales.

Tras concretarse la adquisición de la compañía por parte del grupo Liberty en agosto de 2004, sus resultados al cierre del ejercicio reflejaron un

deterioro sustancial con una pérdida operacional por \$3.370 millones y una pérdida neta por \$1.805 millones, generada en gran parte durante el tercer y cuarto trimestre de ese año. Lo anterior se explica por una disminución en el margen de contribución determinado por un pobre desempeño de su principal línea de negocios (vehículos) así como los menores ingresos por reaseguro cedido. Paralelamente la compañía enfrentó un alza en el nivel de gastos de administración ligados a remuneraciones y una disminución en la cuenta otros ingresos, conforme a algunos ajustes de provisiones y castigo de primas y documentos.

Las medidas tomadas por la nueva administración tendientes a operar bajo criterios de suscripción y tarificación más estrictos comenzaron a mostrar resultados a partir del 2005, cerrando ese año con una pérdida de operación de \$565 millones y una utilidad neta de \$253 millones, alcanzando un ROA de 0,6% y un ROE de 2,2%, el cual si bien se compara desfavorablemente con la industria, rompe la tendencia de bajo desempeño que había mostrado años anteriores. A marzo de 2006 Liberty revirtió las pérdidas operacionales, cerrando con una utilidad operacional de \$569 millones y una utilidad neta de \$584 millones, reflejando adecuados márgenes técnicos en sus principales líneas de negocio y niveles de rentabilidad competitivos (ROA de 4,3% y ROE de 17,2%). Fitch Ratings estima que dicho resultado refleja un nivel de siniestralidad excepcionalmente bajo en su principal línea de negocio (vehículos), por lo que en la medida que siga incorporándose prima nueva y la compañía mantenga una posición competitiva en el mercado, ésta debiese tender en el corto-mediano plazo al rango de siniestralidad que maneja la industria, cuyo efecto en resultado podrá ser manejado vía costos de siniestros medios y suscripción.

Si bien la actividad de la compañía supera los presupuestos estimados para el 2006, esperan cerrar el año con un nivel de utilidades netas en torno a \$1.600 millones, alcanzado con ello el retorno exigido por el accionista y mantenerse en la media de la industria. En tanto el enfoque de corto-mediano plazo se orienta a consolidar su posición de mercado sobre la base de resultado técnico competitivo.

Aun cuando el volumen de gastos de administración muestra una alza durante el primer trimestre de 2006, tanto en términos de remuneraciones como aquellos agrupados en otros dada la comercialización a través de canales masivos y la implementación de cambios en los sistemas informáticos, Liberty mantiene un

nivel de gastos de administración controlado que se compara favorablemente con la industria, alcanzando a marzo de 2006 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 17,99% y sobre activos de 19,76%.

Por su parte el índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa muestra una evolución creciente (-4,45% a marzo de 2006), debido al efecto del mayor nivel de retención total que registra la compañía producto de la mayor concertación en vehículos, situación que resta importancia a los ingresos por reaseguro cedido.

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

Desempeño	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
RDE	17,2%	12,8%	2,2%	5,3%	-14,7%	8,5%	5,5%	10,6%
ROA	4,3%	3,9%	0,6%	1,6%	-4,2%	2,7%	1,6%	3,3%
Ut. / Prima D.	3,9%	4,1%	0,5%	1,4%	-4,1%	2,5%	1,6%	3,0%
Gastos Adm. / Prima D.	18,0%	24,1%	14,4%	20,7%	18,2%	18,7%	17,1%	17,3%
Gastos Adm. / Act.	19,8%	22,8%	15,9%	23,1%	18,8%	20,2%	17,2%	18,1%
R. Intern. / Prima D.	-4,4%	-2,1%	-3,5%	-1,8%	-3,1%	-0,6%	-0,7%	0,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	5,7%	4,9%	3,0%	2,8%	4,9%	3,8%	3,8%	6,6%

Siniestralidad

Tras la toma de control de AGF por parte del conglomerado norteamericano, su administración local implementó una serie de medidas tendientes a mejorar los indicadores técnicos, especialmente el elevado nivel de siniestralidad de su principal línea de negocios (vehículos). En esta línea se llevó a cabo una limpieza de cartera y se fortalecieron los criterios de suscripción sobre una base técnica más estricta, situación que afectó a cerca de un 25% de la cartera proveniente de ING, considerando que previamente a la fusión Liberty fue renovando dichas pólizas.

Siguiendo la línea de su casa matriz, el Area Técnica es soportada sobre la base de dos Unidades Estratégicas de Negocio, las que son definidas por líneas de negocios de alta retención y aquellas líneas de negocio ligadas a altos niveles de cesión. Es responsabilidad de cada unidad la definición e implementación de los procesos y criterios de suscripción, definición de las necesidades de reaseguros, y el control y monitoreo de la siniestralidad.

Las medidas iniciales implementadas para mejorar el resultado técnico sumado a un fuerte crecimiento del primaje llevaron a que la compañía registrara una disminución considerable en el nivel de siniestralidad en el ramo de vehículos al cierre de 2005, alcanzando un índice de costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada de 66,9%, el que se compara a su vez favorablemente con la industria (71,2%). Sin

embargo esa mejora no fue suficiente para favorecer el nivel de siniestralidad global, aún cuando el ramo de vehículos es el de mayor injerencia en los riesgos retenidos, alcanzando la entidad una siniestralidad global de 61,2%. Ello se explica por la mayor siniestralidad registrada en todos los ramos que opera Liberty con excepción de vehículos, ya sea por un mayor costo de siniestro neto, como es el caso de SOAP, o además por el efecto de un incremento menos intenso de la prima retenida neta ganada en los ramos de incendio y aquellas coberturas agrupadas en Otros.

A marzo de 2006 la siniestralidad global de la compañía alcanzó un 48,4%, evidenciando una importante mejora respecto de igual período del año anterior (59,9%) y se nivela con la industria. La mejora en el nivel de siniestralidad es generada principalmente por un mejor comportamiento siniestral en las principales líneas de negocio que aborda la compañía, especialmente en incendio (22,7%), SOAP (26,7%), aquellas coberturas agrupadas en Otros (47,15) y vehículos (54,6%), destacando que esta última alcanza un nivel muy bajo en comparación con la industria. Fitch Ratings estima que si bien la cartera de la compañía refleja un favorable comportamiento técnico productos de la limpieza realizada el 2005 y los cambios en los criterios de tarificación y suscripción, la siniestralidad en vehículos debiese tender a niveles de mercado en el corto-mediano plazo, y así mantener una posición competitiva en el mercado. En tanto, la siniestralidad en SOAP se mantiene excepcionalmente baja conforme a la demora natural en la incorporación de pólizas, por lo que ya en los Estados Financieros a junio debiese mostrar una alza y nivelarse a la industria.

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

SINIESTRALIDAD	(Costo de siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	22,7%	25,1%	35,7%	26,5%	25,0%	17,2%	36,5%	19,6%
VEHICULOS	54,6%	65,3%	66,9%	71,2%	76,9%	72,2%	68,7%	74,6%
CASCOS	120,3%	49,0%	0,1%	-20,4%	-0,1%	34,0%	-23,2%	72,3%
TRANSPORTE	72,4%	58,3%	37,6%	60,0%	25,5%	48,1%	-9,0%	40,6%
OBLIGATORIOS	26,7%	57,7%	77,9%	60,6%	59,1%	62,9%	82,3%	76,6%
GARANTÍA	-0,2%	-2,5%	-131,4%	42,0%	465,4%	18,2%	-29499,9%	-10,7%
FIDELIDAD	135,3%	9,6%	20,6%	14,5%	2,9%	22,4%	18,7%	23,0%
CREDITO	0,0%	46,3%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%
AGRICOLA	0,0%	-3,2%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%
OTROS	47,1%	31,5%	62,5%	37,8%	36,3%	42,4%	36,8%	60,9%
TOTAL	48,4%	47,5%	61,2%	52,6%	60,3%	52,6%	52,6%	58,1%

Inversiones y Otros Activos

Liberty cuenta con una Política General de inversiones que complementa la normativa actual en términos de riesgo por tipo de instrumento y emisor.

Su casa matriz tiene un alto grado de injerencia en la administración del portafolio de inversiones, donde la administración local propone la estrategia de inversiones y asset allocation, manteniendo la custodia en Citibank. Su casa matriz define este formato de administración de inversiones para todas sus operaciones internacionales con el objeto de aprovechar su experiencia y ventajas competitivas en la administración de activos financieros, destacando que la intención es mantener el actual portafolio de inversiones sin generar modificaciones sustanciales.

A marzo de 2006 Liberty mantiene activos valorizados por \$60.349 millones (FECU), los que se componen principalmente de deudores por prima asegurados (45,8%), inversiones (36,1%) y deudores por reaseguro (11,6%), presentando una posición menor en la cuenta otros activos (6,5%), específicamente cuentas por cobrar al fisco e impuestos diferidos. Cabe mencionar que el ítem otros de la cuenta de deudores por reaseguro presenta una evolución creciente, incorporando a marzo de 2006 \$2.414 millones por prima de exceso de pérdida.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Liberty y la industria a marzo de 2006:

Cartera de Inversiones	Monto (MMS)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	7.611	63.923	35,0%	20,4%
Sist. Financiero	2.613	115.099	12,0%	36,7%
Bonos Empresas	1.591	56.945	7,3%	18,1%
Acciones	79	4.953	0,4%	1,6%
Cuotas de Fondos de Inversión	615	1.027	2,8%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	5.858	23.805	26,9%	7,6%
Otros Títulos	-	179	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	3.332	0,0%	1,1%
Caja y Banco	1.978	23.741	9,1%	7,6%
Inversiones Inmobiliarias	1.234	15.052	5,7%	4,8%
Otros	179	5.771	0,8%	1,8%
Total	21.757	313.828	100%	100%

El portafolio de inversiones de la compañía presenta un perfil conservador, concentrándose mayoritariamente en instrumentos de retornos fijos, aún cuando presenta una posición elevada en cuotas de fondos mutuos. Dicho tipo de instrumentos representan a marzo de 2006 un 26,9% de sus inversiones totales, destacando que estas incorporan principalmente cuotas de fondos de tipo *Money Market*, cuyo activo subyacente corresponde a instrumentos de bajo riesgo crediticio y presenta una volatilidad altamente controlada en el valor cuota.

A marzo de 2006 su posición en instrumentos emitidos por el Estado concentra un 35% de sus inversiones totales, incorporando principalmente

BCU (62,6%), PRC (23,3%) y en menor medida Bonos de Reconocimiento (8,5%) y BCP (5,6%). En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras así como Empresas representa una proporción bastante inferior a la posición que mantiene la industria, con un 12% y 7,3% respectivamente. Su portafolio de instrumentos emitidos por bancos incorpora Letras Hipotecarias 58,6% y Bonos Bancarios 41,4%, con una concentración marcada en los bancos de mayor tamaño, específicamente Banco Estado y Banco Santander Santiago. Paralelamente su portafolio de bonos emitidos por empresas también mantiene una adecuada diversificación por emisor, aún cuando mantiene una concentración más marcada en D&S (23,7%), HQI (23,2%), Endesa (18,5%) y Esval (14,4%).

Su cartera de bienes inmuebles representa un 5,7% de las inversiones totales e incorpora 5 inmuebles no habitacionales de uso propio.

El rebote de tasas que ha evidenciado el mercado en el primer trimestre del año sumado a un adecuado manejo de su portafolio de inversiones, permitió que Liberty mostrara a marzo de 2006 un alza en el retorno promedio de sus inversiones, registrando un 5,7% que se compara favorablemente con el 4,9% de mercado. Dicho mayor retorno se explica tanto por el favorable comportamiento de su cartera de instrumentos de renta fija, generando además algunas ganancias de capital, así como el mayor retorno de su portafolio de renta variable, específicamente cuotas de fondos mutuos. Por su parte, los ingresos financieros por intereses sobre primas mostraron un alza significativa, alcanzando a marzo de 2006 los \$220 millones con un retorno implícito de 4,3%.

Retención y Reaseguro

El nivel de retención global de la compañía evidencia una evolución creciente, aún con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Liberty, conforme ha tomado mayor importancia su actividad en vehículos, ligado a muy bajos niveles de cesión, y paralelamente disminuyó hasta fines de 2004 su nivel de primaje en incendio, ligado este último a altos niveles de cesión.

A marzo de 2006 Liberty registró un nivel de retención global de 65% de su prima directa en comparación al 42,6% que registró en igual fecha del año anterior. Dicho aumento se explica por la mayor retención registrada en las líneas de incendio y el subgrupo de Otros, específicamente en el ramo de Equipo Contratista, el cual además de aumentar la

capacidad incrementó su importancia relativa en el total de la cartera. Paralelamente los ramos ligados a riesgos individuales acotados en términos de severidad, principalmente por severidad, presentan un nivel de retención que involucra casi la totalidad de la prima directa, como es el caso de vehículos (96,7%) y SOAP (100%). Por su parte, la compañía mantiene una política de cesión activa en aquellos ramos que generan una mayor exposición patrimonial frente a siniestros de envergadura, situación que se extiende a los ramos de Cascos, Transporte, Garantías y Fidelidad, ramos que presentan a su vez una menor intensidad en primaje.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	31,7%	35,2%	19,9%	32,4%	22,2%	27,9%	21,8%	25,0%
VEHICULOS	96,7%	91,0%	98,2%	92,0%	98,7%	93,8%	97,7%	92,3%
CASCOS	3,1%	4,9%	1,0%	3,0%	0,4%	3,9%	0,5%	3,2%
TRANSPORTE	37,4%	30,9%	28,1%	29,6%	21,2%	31,5%	23,3%	29,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	97,8%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%
GARANTÍA	35,2%	31,5%	60,0%	30,1%	60,1%	30,0%	60,0%	26,4%
FIDELIDAD	33,6%	47,5%	43,1%	44,4%	43,6%	55,7%	43,5%	58,1%
CREDITO	0,0%	29,2%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%
AGRICOLA	0,0%	48,1%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%
OTROS	47,3%	63,3%	24,9%	57,3%	16,2%	47,8%	25,5%	47,1%
TOTAL	65,0%	60,8%	51,2%	55,8%	47,4%	51,3%	41,5%	46,3%

Las necesidades de reaseguro para la cartera de Liberty por línea de negocio así como la negociación de los contratos de cobertura se llevan a cabo desde el área técnica local, contando para los contratos de tipo proporcional con el apoyo técnico y experiencia de su casa matriz en caso de requerirlo, ajustándose además a un estricto *security list* de reaseguradores con los que están autorizados a operar. Las coberturas no proporcionales se estructuran sobre la base de un contrato regional, en el que participan Chile, Venezuela y Colombia.

Su estructura de reaseguros considera contratos proporcionales por línea de negocio, principalmente del tipo cuota parte y excedente, manteniendo un nivel de exposición patrimonial controlado. Adicionalmente su cartera cuenta con contratos de protección no proporcional, principalmente de tipo exceso de pérdida, definido por línea de negocio.

Una vez concretada la toma de control por parte del grupo Liberty, la mayor parte de la cartera de negocios de riesgos industriales proveniente de la ex AGF Allianz cuenta con el soporte directo de su relacionada Liberty International Underwriters, quienes desarrollan las líneas de negocios especializados para el grupo a nivel mundial. Liberty mantiene un pool de reaseguradores amplio, diversificado y de adecuado nivel de riesgo en términos de solvencia, destacando que aún mantiene

una posición relevante de coberturas cedidas a Allianz, su antiguo controlador.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con que opera la compañía a marzo de 2006:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Allianz	Alemania	1.055.685	20,4%
Everest	EEUU	641.167	12,4%
Transatlatic	EEUU	589.966	11,4%
Swiss México	México	450.975	8,7%
Mapfre Re.	España	263.706	5,1%
AGF I.A.R.T	Francia	222.194	4,3%
Munchener	Alemania	192.687	3,7%
Liberty	EEUU	153.401	3,0%
FM Insurance	Inglaterra	30.519	0,6%
Scor Re.	Francia	15.270	0,3%
AXA	Francia	12.232	0,2%

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

Corredores de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Benfield	Chile	588.845	11,4%
MGT Re.	Chile	404.025	7,8%
Latin-Inter	Uruguay	200.160	3,9%
Aon group	Chile	180.636	3,5%
Tyser	Inglaterra	42.407	0,8%
Guy Carpenter	Chile	34.068	0,7%
S.C.S. re.	Chile	26.155	0,5%
JIS	Chile	17.250	0,3%
Cooper	Chile	11.685	0,2%

■ Endeudamiento

Con anterioridad a la toma de control por parte de Liberty Mutual Group, el volumen de operaciones de la compañía ha ido acompañado de un nivel de endeudamiento algo superior al promedio de la industria. Una vez que dicho grupo toma el control de la compañía (2004) el nivel de endeudamiento mostró un crecimiento importante, asociado en el 2004 a la obtención de pérdidas netas de relevancia y en el 2005 a un crecimiento importante en su nivel de actividad soportado por una base patrimonial afectada por mayores pérdidas acumuladas. En este sentido, su índice de pasivo exigible sobre patrimonio a diciembre de 2005 alcanzó las 3,15 veces v/s la industria que registró 2,37 veces. Ya a marzo de 2006, Liberty presenta una disminución en su nivel de endeudamiento (2,85 veces), determinada por el aumento de capital realizado para absorber las operaciones de ING Generales acorde al proceso de fusión. A pesar de ello registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto algo elevado, alcanzando las 3,45 veces.

Fitch Ratings estima que la base patrimonial de la compañía debiera presentar un paulatino fortalecimiento, con el consecuente efecto favorable en *leverage*, conforme a las proyecciones de resultado que maneja la administración para el corto y mediano plazo, así como el enfoque a consolidar la operación existente en el corto plazo y no enfocarse con tanta intensidad a crecer.

Si bien en los últimos años la compañía presenta un capital pagado estable, en el 2002, entonces AGF Allianz, incorporó un sustancial aumento de capital con el objeto de hacer frente a las recurrentes e importantes pérdidas netas registradas al cierre de los ejercicios 1999, 2000 y 2001. A marzo de 2006, Liberty registró un capital pagado por \$20.544 millones, evidenciando un aumento de capital de aproximadamente \$4.300 millones con el objeto de incorporar a ING Seguros Generales al patrimonio de la compañía acorde al proceso de fusión definido. Fitch Ratings considera que Liberty cuenta además con un adecuado soporte patrimonial por parte de su casa matriz, Liberty Mutual Group, situación que genera los espacios necesarios para afrontar una estrategia de crecimiento más intenso en el mediano y largo plazo.

Desde la toma de control por parte del grupo norteamericano, la compañía ha cerrado sus ejercicios sin registrar obligaciones con Instituciones Financieras, y registra un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 0,6 veces. Cabe mencionar que la industria de seguros generales históricamente mantiene una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a marzo de 2006 solo 0,03 veces el patrimonio de ésta.

A marzo de 2006 Liberty registra una pérdida retenida por \$\$5.092 millones, hecho que limita la distribución de dividendos al menos en el mediano plazo. En tanto la Política de Dividendos informada en la eventualidad de poder realizarlos, considera proponer un reparto mínimo de 30% de la utilidad del ejercicio, con el objeto de no desmejorar la posición de negocios de la compañía.

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

Endeudamiento	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,85	2,25	3,15	2,37	2,82	2,20	2,32	2,11
Pas. Financ. / Pat.	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,03	0,13	0,04

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
TOTAL ACTIVOS	60.349	41.509	47.396	43.354	43.565	42.902
INVERSIONES	21.757	13.484	15.957	17.132	14.474	19.166
Financieras	20.344	12.071	14.621	15.684	12.474	15.918
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	7.611	5.636	5.306	5.630	1.916	1.894
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	2.613	2.056	1.759	3.799	7.007	7.387
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	1.591	1.827	1.500	2.302	2.981	4.743
Acciones y otros Títulos	6.552	1.842	4.115	661	257	860
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	1.978	710	1.941	3.291	314	1.034
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.413	1.413	1.336	1.449	1.999	3.248
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	27.631	22.165	27.680	20.734	23.166	15.596
DEUDORES POR REASEGUROS	7.005	3.145	1.112	2.929	2.562	2.548
OTROS ACTIVOS	3.956	2.715	2.647	2.559	3.364	5.591
Deudas del Fisco	1.614	1.000	932	691	635	821
Derechos	375	367	383	378	347	2.172
Deudores Varios	130	276	304	314	330	578
Otros	1.836	1.073	1.028	1.176	2.051	2.021
TOTAL PASIVOS	60.349	41.509	47.396	43.354	43.565	42.902
RESERVAS TECNICAS	38.245	26.812	32.194	28.530	24.874	23.353
Riesgo en Curso	12.378	8.670	10.441	9.176	8.386	6.674
Siniestros	9.260	5.306	6.639	5.204	4.519	5.659
Deudas por Reaseguros	15.278	12.153	12.360	13.597	11.144	9.906
Otras Reservas	1.329	683	2.754	553	826	1.114
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	1.720	208
OTROS PASIVOS	6.410	3.158	3.775	3.465	3.839	6.955
Deudas con el Fisco	1.509	681	859	671	329	501
Deudas Previsionales	56	70	48	51	45	44
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros	4.846	2.407	2.867	2.743	3.465	6.410
PATRIMONIO	15.694	11.539	11.428	11.358	13.132	12.386
Capital Pagado	20.544	16.324	16.192	16.196	16.193	16.185
Reservas Legales	-62	-131	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	304	314	48	229	200	158
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-5.092	-4.968	-4.812	-5.067	-3.261	-3.957
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	3.231	1.613	6.671	4.704	6.091	5.725
Ingresos por Primas Devengadas	8.752	5.230	24.108	20.200	16.167	17.420
Prima Retenida Neta	9.618	4.717	25.691	20.994	18.055	16.278
Prima Directa	14.791	11.081	50.202	44.336	43.490	42.539
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	46
Prima Cedida	-5.172	-6.364	-24.511	-23.342	-25.435	-26.306
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-866	512	-1.583	-794	-1.888	1.141
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-732	-322	-1.147	-2.051	-1.516	-1.986
Costo de Siniestros	-4.132	-3.208	-14.517	-12.078	-8.244	-9.689
Resultado de Intermediación	-658	-87	-1.774	-1.367	-316	-19
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-2.661	-1.748	-7.236	-8.074	-7.444	-7.371
RESULTADO DE OPERACIÓN	569	-135	-565	-3.370	-1.354	-1.646
RESULTADO DE INVERSIONES	267	146	488	782	637	1.083
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	-152	53	527	898	1.919	288
Ingresos	228	137	695	1.273	1.924	863
Egresos	-380	-83	-168	-375	-5	-575
Gastos Financieros	-2	-2	-20	-9	-53	-160
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-378	-81	-78	-315	268	-415
Otros Egresos	0	0	-69	-50	-220	0
CORRECCION MONETARIA	59	72	-155	26	-368	110
RESULTADO DE EXPLOTACION	744	135	296	-1.665	835	-165
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACION	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	744	135	296	-1.665	835	-165
IMPUESTO DEL PERIODO	-161	-37	-43	-139	-138	-11
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	584	98	253	-1.805	697	-176

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.