

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

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

Sebastian Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldias C.
Carola.saldias@fitchratings.cl
(56 2) 499 3300

Informes Relacionados

? Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y soporte del grupo controlador.
- ? Coherencia y claridad de su enfoque estratégico y de negocio.
- ? Buen posicionamiento de mercado.
- ? Buenos indicadores de desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Fuerte concentración de inversiones en mutuos hipotecarios, cartera que se ha visto enfrentada a mayores niveles de prepago.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida) se fundamenta en una sólida posición en el mercado local, acompañado de adecuados indicadores de gestión y desempeño, los que son coherentes con el enfoque de negocio definido por su administración y se alinean a la estrategia de su matriz a nivel internacional. Si bien la compañía ha definido una estructura de endeudamiento que maximiza la utilización del capital, por lo que presenta niveles de endeudamiento más elevados que la industria, consideramos que el holding controlador dispone de una capacidad de solvencia adecuada para afrontar situaciones patrimoniales adversas y su cartera madura permite proyectar un crecimiento orgánico. Paralelamente su orientación a calce se traduce en una menor volatilidad del portafolio y una menor presión patrimonial, destacando que sus inversiones se concentran mayormente en instrumentos de renta fija. A su vez Principal Vida presenta una concentración de inversiones en mutuos hipotecarios bastante más marcada que la industria, enfrentando niveles de prepago elevados que debilitaron levemente su posición de reinversión objetiva.

Su propiedad se concentra en Principal Internacional de Chile S.A. (99,99%), sociedad que pertenece al grupo financiero y asegurador de origen norteamericano Principal Financial Services, filial de Principal Financial Group. Consideramos como una fortaleza el soporte y experiencia del grupo controlador, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en categoría A.

Su estrategia se orienta a satisfacer las necesidades de planes de retiro y acumulación de activos, en donde tradicionalmente el grueso de su prima directa se concentra en rentas vitalicias (95,7% a dic-05), destacando que en los últimos años su producción en coberturas tipo Universal Life (flexible) y APV presenta alzas significativas en su producción. A diciembre de 2005 su prima directa total disminuyó en un 6%, donde si bien su actividad en el segmento individual se incrementó en un 27%, no fue capaz de compensar la caída de 6,2% en el primaje de rentas vitalicias, su negocio central. Principal Vida presenta una fuerte posición de mercado en su negocio central, concentrando un 15,7% de la prima directa de rentas vitalicias de la industria, en tanto en coberturas individuales aún mantiene una participación menor aunque creciente y en pleno desarrollo.

Perspectivas de Corto Plazo

Dada la etapa de madurez que ha alcanzado su actividad, Principal Vida destina gran parte de sus esfuerzos a consolidar su posición de mercado en rentas vitalicias y desarrollar con mayor fuerza las líneas con componente de ahorro, incluyendo las operaciones de su filial de crédito hipotecario y administración de fondos. El presupuesto de primaje de rentas vitalicias para el 2006 considera una disminución respecto del 2005 acorde a la menor actividad esperada a nivel de mercado, en tanto su actividad en el segmento individual debiese continuar mostrando niveles de crecimiento elevados y tomar paulatinamente una mayor importancia relativa. Principal Vida ha aplicado el reconocimiento de mayores reservas para el stock de pólizas de manera gradual acogiéndose a la normativa, y es esperable que su nivel de endeudamiento presente incrementos, acorde a su posición de distribuir los excesos de capital.

Mayo 2006

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

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

Sebastian Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldias C.
Carola.saldias@fitchratings.cl
(56 2) 499 3300

Informes Relacionados

? Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y soporte del grupo controlador.
- ? Coherencia y claridad de su enfoque estratégico y de negocio.
- ? Buen posicionamiento de mercado.
- ? Buenos indicadores de desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Fuerte concentración de inversiones en mutuos hipotecarios, cartera que se ha visto enfrentada a mayores niveles de prepago.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida) se fundamenta en una sólida posición en el mercado local, acompañado de adecuados indicadores de gestión y desempeño, los que son coherentes con el enfoque de negocio definido por su administración y se alinean a la estrategia de su matriz a nivel internacional. Si bien la compañía ha definido una estructura de endeudamiento que maximiza la utilización del capital, por lo que presenta niveles de endeudamiento más elevados que la industria, consideramos que el holding controlador dispone de una capacidad de solvencia adecuada para afrontar situaciones patrimoniales adversas y su cartera madura permite proyectar un crecimiento orgánico. Paralelamente su orientación a calce se traduce en una menor volatilidad del portafolio y una menor presión patrimonial, destacando que sus inversiones se concentran mayormente en instrumentos de renta fija. A su vez Principal Vida presenta una concentración de inversiones en mutuos hipotecarios bastante más marcada que la industria, enfrentando niveles de prepago elevados que debilitaron levemente su posición de reinversión objetiva.

Su propiedad se concentra en Principal Internacional de Chile S.A. (99,99%), sociedad que pertenece al grupo financiero y asegurador de origen norteamericano Principal Financial Services, filial de Principal Financial Group. Consideramos como una fortaleza el soporte y experiencia del grupo controlador, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en categoría A.

Su estrategia se orienta a satisfacer las necesidades de planes de retiro y acumulación de activos, en donde tradicionalmente el grueso de su prima directa se concentra en rentas vitalicias (95,7% a dic-05), destacando que en los últimos años su producción en coberturas tipo Universal Life (flexible) y APV presenta alzas significativas en su producción. A diciembre de 2005 su prima directa total disminuyó en un 6%, donde si bien su actividad en el segmento individual se incrementó en un 27%, no fue capaz de compensar la caída de 6,2% en el primaje de rentas vitalicias, su negocio central. Principal Vida presenta una fuerte posición de mercado en su negocio central, concentrando un 15,7% de la prima directa de rentas vitalicias de la industria, en tanto en coberturas individuales aún mantiene una participación menor aunque creciente y en pleno desarrollo.

Perspectivas de Corto Plazo

Dada la etapa de madurez que ha alcanzado su actividad, Principal Vida destina gran parte de sus esfuerzos a consolidar su posición de mercado en rentas vitalicias y desarrollar con mayor fuerza las líneas con componente de ahorro, incluyendo las operaciones de su filial de crédito hipotecario y administración de fondos. El presupuesto de primaje de rentas vitalicias para el 2006 considera una disminución respecto del 2005 acorde a la menor actividad esperada a nivel de mercado, en tanto su actividad en el segmento individual debiese continuar mostrando niveles de crecimiento elevados y tomar paulatinamente una mayor importancia relativa. Principal Vida ha aplicado el reconocimiento de mayores reservas para el stock de pólizas de manera gradual acogiéndose a la normativa, y es esperable que su nivel de endeudamiento presente incrementos, acorde a su posición de distribuir los excesos de capital.

Mayo 2006

☞ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a 1990, año en que comienza a operar Banrenta Cía. de Seguros de Vida, sociedad ligada al holding local Banmédica. A mediados de 1995 ingresa al país el holding financiero y asegurador de origen norteamericano Principal Financial Group, el cual por medio de una asociación estratégica con Banmédica adquiere el 50% de la propiedad de Banrenta Cía. de Seguros de Vida, participación que entre 1997 y 1998 se incrementaría paulatinamente hasta representar la totalidad de la propiedad. En 1998 The Principal Financial Group adquiere el 100% de la Compañía de Seguros de Vida El Roble, y tras su posterior absorción por parte de Banrenta, se modificó la razón social dando origen a Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida).

La propiedad de Principal Vida se concentra prácticamente en su totalidad en Principal International de Chile S.A. (99,99%). Dicha sociedad se desprende del holding Principal Financial Services y a su vez ésta es filial en un 100% de Principal Financial Group. Fitch Ratings asigna un rating internacional en Categoría A, tanto a las obligaciones de The Principal Financial Group y Principal Financial Services, en tanto el principal activo del grupo, Principal Life Insurance Company, recibe una clasificación internacional de Categoría AA (IFS).

The Principal Financial Group inicia sus operaciones en 1879 (EEUU) y se posiciona dentro de los grupos aseguradores más importantes de ese país. En agosto de 2001 finalizó exitosamente el proceso de desmutualización, modificando su carácter de mutual hacia una entidad accionaria. En mayo de 2004 vendió su negocio hipotecario a Citigroup en EEUU, definiendo su actividad en tres líneas centrales: 1) Acumulación y administración de activos en EEUU, 2) Acumulación y administración de activos en el extranjero y 3) Seguros de vida y salud. El grupo está presente en 9 países en el segmento de seguros y servicios financieros, con un equipo de 14.507 empleados. A diciembre de 2005, Principal Financial Group Inc. registró activos consolidados por US\$127.035 millones, un patrimonio de US\$7.807 millones y una utilidad neta de US\$919,8 millones.

Su principal activo en Chile lo constituye Principal Compañía de Seguros de Vida S.A., y de ella se descuelgan dos sociedades filiales; 1. Principal Créditos Hipotecarios S.A., sociedad en la que mantiene un 100% de la propiedad tras la adquisición en abril de 2003 del paquete accionario perteneciente a Andueza, y 2. Principal Administradora Generales

de Fondos, sociedad en la que posee un 99,99% de las acciones, luego de adquirir en noviembre de 2004 el paquete accionario que estaba en manos de la sociedad Financo S.A.

Siguiendo la línea estratégica y organizacional de su casa matriz, en el 2003 Principal Vida adoptó una estructura matricial y organizó sus vehículos legales de manera que permitan satisfacer las necesidades de su mercado objetivo, específicamente la acumulación y administración de activos para retiro. A su vez, su estructura organizacional fue redefinida en cuatro líneas de negocio centrales; 1) Rentas Vitalicias, 2) Fondos de Retiro y Vida, que incluye coberturas de tipo flexibles y APV comercializadas por la compañía de seguros y por su filial de fondos, 3) Fondos Mutuos y 4) Créditos Hipotecarios, las cuales reciben el soporte y apoyo de tres gerencias corporativas; 1) Gerencia Corporativa de Sistemas, 2) Gerencia Corporativa de Inversiones y 3) Gerencia Corporativa de Finanzas.

Principal Vida cuenta con una red de 18 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, las cuales además de abordar el segmento asegurador, apoyan la gestión de servicios financieros complementarios. A su vez, la compañía cuenta con un equipo de más de 400 personas incluyendo la fuerza de venta, que involucra rentas vitalicias, fondos mutuos y créditos hipotecarios.

Productos

Principal Vida mantiene una clara estrategia comercial y visión de negocio, la cual va alineada a la de su casa matriz, enfocando su actividad principalmente a servicios financieros de retiro y acumulación de activos. La compañía opera dos líneas de producto claramente definidas, 1) *Pay-Out Products*, los cuales brindan cobertura a las decisiones de pensión, considerando las pensiones obligatorias y voluntarias, y 2) Productos de Acumulación, los cuales consideran productos que permitan acumular activos en una etapa previa a la decisión de pensionarse, considerando coberturas de vida flexible individual y APV. Adicionalmente, dada la estructura matricial imperante, el grupo apoya su actividad a través de las filiales de crédito hipotecario y la administradora de fondos mutuos, la cual también comercializa APV.

Principal Vida registró a diciembre de 2005 una prima directa por \$124.355 millones con una disminución de 6% respecto del año anterior. Si bien la actividad de la compañía en el segmento individual, especialmente productos tipo universal

Life y APV, mostró un alza de 27% en su primaje, ello no fue capaz de compensar la disminución de 6,2% en la prima directa de rentas vitalicias, considerando que dicho ramo concentra en grueso de su actividad (95,7% a diciembre de 2005). En este sentido, los cambios normativos impulsados por la autoridad en los últimos años, específicamente los referidos a mayores requisitos para acceder a una pensión, provocaron una contracción en el volumen potencial de la industria que Fitch Ratings estima se recuperará a partir del 2008. A diciembre de 2005 la industria registró una disminución de 14,5% en el segmento de rentas vitalicias, arrastrando a una disminución en el primaje global de 3,9%.

Debido a su estructura de tarificación la compañía presenta una orientación natural a capitales promedio por sobre a la media de mercado, asociados a segmentos medios-altos y altos. Ello se ajusta a su línea comercial, dado que este segmento permite una mayor complementariedad con los productos de acumulación de activos y planes de retiro voluntario ofrecidos por Principal Vida y sus filiales. El presupuesto de rentas vitalicias para el 2006 considera una disminución respecto del año anterior, la cual se alinea con producción esperada a nivel de industria.

En la línea de su estrategia comercial, la compañía ha reforzado su actividad en el segmento de tradicionales individuales, enfocando sus operaciones a primas tipo *Universal Life* (vida flexible) y planes de retiro voluntario (rentas privadas y APV), lo que se ha visto reflejado en un progresivo incremento de su actividad en dichos ramos. Durante el 2005 la actividad en el segmento asociado a coberturas individuales presentó un alza de 27%, incentivada por el mayor primaje en sus líneas dos líneas más activas, coberturas de vida con ahorro y APV, incrementándose un 60% y 117% respectivamente. Paralelamente la compañía es activa en la comercialización de rentas privadas, incorporadas en el segmento individual, donde si bien a diciembre de 2005 solamente representa un 0,7% de su prima directa total, en los últimos años ha concentrado una proporción importante (8,08% a dic-05) de la prima de mercado en esa línea específica.

La actividad de la compañía en el segmento colectivo mostró una fuerte y progresiva disminución en el período 2000-2002, asociado fundamentalmente a la caída en el primaje en vida temporal y coberturas de salud, ramo que dejó de operar a partir del 2003 debido a que no se ajusta a su foco estratégico. A pesar de ello, a partir del 2003 la prima directa en el

segmento de tradicionales colectivos se incrementó, incentivado principalmente por el ramo de vida temporal (escolaridad) y desgravamen, pero a diciembre de 2005 la compañía reafirmó su decisión de salirse del negocio de seguros de vida puro por lo que el primaje alcanzó solamente los \$200 millones.

Principal Vida aborda el mercado principalmente a través del canal de corredores, comisionistas en rentas vitalicias y fuerza de venta propia, orientándose a potenciar de mayor manera los canales externos y su fidelización. Alineada a la estrategia comercial de Principal Vida, parte importante de su diversificación de productos proviene de las operaciones de sus filiales, las cuales presentan una actividad creciente y han logrado un buen posicionamiento en las líneas que operan, ya sea en créditos hipotecarios otorgados por mutuarías y fondos mutuos (APV).

Siguiendo la tendencia de la industria, ha tomado mayor fuerza el otorgamiento de créditos de consumo dirigidos a su cartera de pensionados, permitiéndole complementar adecuadamente las necesidades financieras de sus clientes, alineándose a su estrategia central de negocios. Dicho producto permitiría además diversificar de mayor manera su cartera de inversiones, con activos de bajo riesgo y atractiva rentabilidad, en la medida que se apruebe prontamente la Reforma de Capitales II, la cual permitiría incorporar parte de esos activos como representativos de reservas.

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

	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	2,0%	10,5%	1,1%	9,5%	0,8%	10,3%	1,0%	11,3%
Renta Individual	0,7%	0,7%	1,2%	1,4%	0,7%	0,9%	0,9%	1,5%
Protección Familiar I.	0,0%	1,6%	0,1%	1,5%	0,2%	1,6%	0,3%	1,7%
Salud I.	-	0,7%	-	0,7%	-	0,7%	-	0,6%
Accidentes personales I.	-	1,0%	-	0,8%	-	0,6%	-	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	1,4%	3,9%	0,6%	3,1%	0,2%	2,4%	0,0%	0,9%
Otros I.	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%
Vida Colectivo	0,1%	7,0%	0,7%	5,9%	0,5%	5,2%	0,5%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	-	5,1%	-	4,0%	0,0%	3,9%	0,1%	4,0%
Accidentes personales C.	0,0%	0,8%	0,0%	1,0%	0,0%	0,9%	0,1%	0,6%
Desgravamen C.	0,0%	12,0%	0,3%	8,6%	0,4%	7,0%	0,5%	6,4%
Otros C.	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%	-	7,7%
Renta Vitalicia	95,7%	48,5%	95,8%	54,9%	97,2%	56,9%	96,6%	59,2%

La administración ha definido dentro de sus objetivos el posicionar a Principal Vida dentro de las entidades líderes en el mercado local, específicamente en rentas vitalicias y en aquellos productos asociados a acumulación y administración de activos. En este sentido, la compañía evidencia una mejora progresiva en su participación de mercado, concentrando a diciembre de 2005 un 8,95% en función de sus

activos y un 9,38% en función de sus reservas, ocupando la quinta posición de mercado.

Tradicionalmente Principal Vida se ha posicionado dentro de las compañías más grandes que operan en el país, destacando una importante concentración de la industria en su principal ramo (rentas vitalicias). En términos de su prima directa total la compañía concentra un 7,97% de mercado a diciembre de 2005, posición que mejora sustancialmente en el ramo de rentas vitalicias (15,7%), donde ocupó la segunda posición de mercado.

En tanto, la participación que mantiene en los segmentos individuales es aún pequeña, con excepción de rentas privadas, la cual debiera aumentar paulatinamente a medida que se continúen desarrollando principalmente las líneas individuales de vida flexible y APV. En tanto su posición de mercado en las líneas colectivas es marginal, alineándose a la decisión estratégica de no seguir operando el negocio de vida colectivo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Principal Vida en términos de su prima directa total:

Participación de mercado					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Activos	8,95%	8,72%	8,27%	8,37%	8,06%
Inversiones	8,97%	8,63%	8,27%	8,19%	7,98%
Patrimonio	6,48%	6,46%	6,60%	7,78%	7,42%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Vida Individual	1,48%	0,98%	0,63%	0,57%	0,25%
Renta Individual	8,08%	7,28%	6,09%	3,87%	5,73%
Protección Familiar I.	0,20%	0,36%	0,76%	1,22%	1,59%
Salud I.	-	-	-	-	-
Accidentes personales I.	-	-	-	-	-
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	3,21%	1,65%	0,65%	0,29%	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	0,13%	1,01%	0,76%	0,59%	1,69%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	-	-	0,03%	0,23%	1,67%
Accidentes personales C.	0,03%	0,12%	0,19%	0,69%	1,74%
Desgravamen C.	0,03%	0,32%	0,45%	0,47%	0,42%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	15,73%	14,33%	13,49%	10,39%	8,92%
TOTAL	7,97%	8,15%	7,90%	6,37%	6,13%

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

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. Para lealmente, 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 se encuentra por sobre los niveles actuales, dada la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva 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 que se ha mostrado 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 lento 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.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que a nuestro juicio concentrará aún más la actividad aseguradora, dejando espacio para desarrollar segmentos de nicho.

A diciembre de 2005 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.560.671 millones, activos por \$12.633.448 millones y reservas técnicas por \$10.707.982 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida).

A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas, las que alcanzaron a diciembre de 2005 los \$127.214 millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional cae en un 13,5% influido fundamentalmente por la menor actividad en rentas vitalicias, prima que cayó 14,5%.

La variabilidad en los resultados de la industria se ven impactados por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2005 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004, destacando que este año la cartera de inversiones evidenció retornos más ajustados, considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se

eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A.

La madurez de la actividad de Principal Vida se ve reflejada en un claro enfoque de negocios bajo parámetros de crecimiento controlados, lo que le ha permitido obtener adecuadas utilidades técnicas de seguros y netas en los últimos años. Si bien a diciembre de 2005 su nivel de primaje evidenció una disminución respecto del 2004 incentivado por la caída en rentas vitalicias, fue ese aspecto lo que permitió registrar una mejora en el margen de contribución y resultado de operación, asociado principalmente al menor costo de rentas. Lo anterior, sumado a un adecuado comportamiento del producto de inversiones se tradujo en un resultado técnico de seguros por \$4.091 millones, incrementándose en un 78,6% respecto del registrado al cierre de 2004. En esta línea, a diciembre de 2005 Principal Vida obtuvo una utilidad neta por \$3.202 millones, reafirmando la evolución favorable de su resultado en los últimos tres años. Similar a lo que ocurre con la mayor parte de las compañías que operan rentas vitalicias, los resultados obtenidos en cada período muestran una mayor variabilidad producto del efecto en reservas que genera la mayor dependencia de la actividad en dicho ramo. Es por ello que su nivel de rentabilidad se mantiene bastante por debajo de la industria, con un ROA de 0,32% y un ROE de 3,66%.

El segmento de negocios en el cual centra su actividad Principal Vida, requiere en términos generales de un menor nivel de gastos de administración, reflejando buenos y competitivos indicadores de eficiencia, tanto respecto de la industria como su *peer group*. Sus índices de eficiencia reflejaron hasta fines de 2001 una tendencia decreciente, influidos por un nivel de actividad creciente así como una estructura de gastos estable, incrementándose a fines de 2002 para posteriormente estabilizarse. En este sentido, a diciembre de 2005 su indicador de gastos de administración sobre activos alcanzó un 0,86% y el de gastos de administración sobre prima directa un 7,01%.

Siguiendo la tendencia que ha mostrado la industria en términos de la evolución del costo de intermediación de rentas vitalicias, la compañía evidencia una progresiva disminución en su indicador de resultado de intermediación sobre prima directa, determinado por la mayor concentración de su actividad en rentas vitalicias. A diciembre de 2005

éste alcanza un 3,32%, mostrando una leve disminución respecto del período anterior.

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

Desempeño	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	0,32	1,08	0,10	1,58	0,01	1,74	0,35	0,19
ROE [%]	3,66	9,49	1,05	14,28	0,16	15,75	3,56	1,80
Utilidad / Activos [%]	2,57	8,15	0,65	10,37	0,11	12,00	3,16	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	7,01	18,00	6,20	15,10	6,16	14,57	7,85	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	0,86	2,39	0,90	2,30	0,85	2,11	0,88	2,01
Gto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-3,32	-7,19	-3,87	-6,89	-3,52	-6,68	-4,00	-6,84
Retorno Inversiones	6,23	5,68	6,93	7,62	7,01	8,09	8,05	6,67

Siniestralidad

Principal Vida opera bajo adecuados procedimientos de selección de asegurados y claros criterios de suscripción de riesgos, para lo cual recibe un permanente apoyo por parte de su matriz, llevando a cabo monitoreos y controles de siniestralidad periódicos. A su vez, la compañía mantiene una estrecha relación con su casa matriz en todo lo referente a cotización y tarificación, realizando un seguimiento permanente y los ajustes necesarios producto de desviaciones en la mortalidad.

El nivel de siniestralidad en el segmento tradicional muestra una evolución volátil, considerando el efecto de costo de siniestros ligados a períodos anteriores y la casi nula comercialización de prima nueva en dicho segmento. En tanto la línea de individuales, la cual concentra la actividad de la compañía en el segmento tradicional, presenta adecuados niveles de siniestralidad en comparación a la industria, determinados por coberturas de vida con ahorro y APV.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	17,15%	52,10%	20,50%	52,37%	10,00%	51,70%	5,51%	54,42%
Renta Individual	123,27%	156,06%	114,42%	123,88%	113,35%	145,18%	119,93%	120,82%
Protección Familiar I.	23,20%	20,47%	23,48%	20,65%	16,46%	19,53%	19,51%	21,73%
Salud I.	-	38,15%	-	23,83%	-	23,53%	-	20,15%
Accidentes personales I.	-	16,67%	-	13,91%	-	12,18%	-	3,01%
Desgravamen I.	-	0,29%	-	-	-	-	-	45,41%
APV	49,31%	71,72%	43,37%	73,75%	11,28%	50,28%	1,02%	5,99%
Otros I.	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%
Vida Colectivo	149,18%	42,38%	81,64%	43,22%	85,34%	50,46%	81,31%	55,03%
Protección Familiar C.	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%	-	52,80%
Salud C.	-	86,41%	-	92,58%	-0,03%	91,14%	77,87%	87,11%
Accidentes personales C.	1018,34%	16,43%	94,29%	21,46%	4,94%	28,53%	59,54%	32,11%
Desgravamen C.	-22,68%	21,84%	38,42%	24,38%	14,08%	25,31%	10,47%	28,22%
Otros C.	-	61,38%	-	57,83%	-	79,01%	-	65,98%

Inversiones

La estructura de inversiones de Principal Vida es soportada por una política de inversiones clara y bien definida, cuyo cumplimiento es monitoreado permanentemente por el directorio y casa matriz. En este sentido se han determinado estrategias de inversión en función del perfil de cada producto,

definiendo tres grandes grupos; 1) Inversiones para respaldar la reserva y patrimonio de riesgo que se genera con los productos de prima única, 2) Inversiones para respaldar la reserva de ahorro, para aquellos productos con componente de ahorro, e 3) Inversiones para respaldar la reserva de riesgo de los productos que incluyen seguros de vida, invalidez u otro tipo de riesgo personal.

El crecimiento de su nivel de actividad se ve reflejado en un alza progresiva de su stock de activos, los cuales a diciembre de 2005 se encuentran valorizados en \$1.130.071 millones (FECU), duplicando el volumen de activos que Principal Vida mantenía al cierre de 1999, destacando que su portafolio de inversiones representa un 95% de sus activos totales. En la línea de privilegiar instrumentos que permitan cumplir el objeto de calce, la composición de sus inversiones incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija, manteniendo una alta proporción en instrumentos asociados a garantías hipotecarias, con un duration de activos en torno a los 8,5 años. A diciembre de 2005, Principal Vida mantiene un calce de 100% hasta el tramo 7, en tanto el tramo 8 se calza en 97,6% (Cpk).

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre de 2005:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)				Proporción [%]	
	Cia.		Sist.		Cia.	Sist.
Caja / Banco	56	21.971	0,01%	0,18%		
Del Estado	36.410	1.736.163	3,38%	14,46%		
Sist. Financiero	237.334	2.563.177	22,03%	21,35%		
Bonos Empresas	439.519	4.155.096	40,80%	34,61%		
Mutuos Hip. Endosables	257.371	1.146.571	23,89%	9,55%		
Acciones	1.340	419.075	0,12%	3,49%		
Cuotas Fondos	2.550	171.145	0,24%	1,43%		
Inv. En el Extranjero	38.028	371.460	3,53%	3,09%		
Inv. Inmobiliarias	57.956	942.951	5,38%	7,85%		
Inv. CUI	4.275	357.217	0,40%	2,98%		
Otros	2.418	120.611	0,22%	1,00%		
Total	1.077.255	12.005.436	100%	100%		

De manera más marcada que la industria y en la línea de la evolución de las tasas de interés de referencia, Principal Vida disminuyó significativamente su posición en instrumentos emitidos por el Estado en el período 1999-2002. A partir de ese año dichos instrumentos representan una proporción bastante pequeña de las inversiones totales de la compañía (3,38% a diciembre de 2005), incorporando principalmente Bonos de Reconocimiento, BCU, BTU y una proporción marginal de Cupón Cero.

Aun cuando la posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras evidencia una paulatina disminución, ésta se alinea a la industria. A

diciembre de 2005 dicho portafolio representa un 22,03% de sus inversiones totales, incorporando principalmente letras hipotecarias (56,4%) y bonos bancarios (42,8%), con una posición marginal en depósitos a plazo (0,8%). Si bien su cartera presenta una alta concentración en instrumentos emitidos por Banco Estado, ello favorece el riesgo de crediticio del portafolio considerando la buena clasificación de riesgo del emisor.

Su stock de inversiones en instrumentos de renta fija emitidos por empresas presenta una fuerte y progresiva alza, algo más intensa que la tendencia mostrada por la industria. A diciembre de 2005 los bonos de empresas concentran un 40,8% de sus inversiones totales, manteniendo una cartera de adecuada diversificación por emisor y riesgo de crédito latamente controlado, destacando que cerca de un 46% de dicha cartera se concentra en emisores de alta clasificación de riesgo.

Su cartera de mutuos hipotecarios representa a diciembre de 2005 un 23,9% de las inversiones totales, posición que se mantiene bastante por encima de la industria (9,6%). Si bien la compañía ha enfrentado dificultades en términos de prepago de instrumentos dadas las bajas tasas de refinanciación, mantiene procesos de selección adecuados y experiencia en la administración de carteras hipotecarias. En este sentido el monitoreo que hace la compañía muestra que la tasa de prepagos elevada ha sido revertida, superando los períodos más duros (2004 y 2005).

En tanto su limitada posición en instrumentos de retornos variables es coherente a su mayor *leverage*, representando éstas históricamente una posición casi marginal respecto de sus inversiones totales. A diciembre de 2005 el portafolio accionario representa un 0,12% de sus inversiones totales y 0,01 vez su patrimonio, en tanto su portafolio de cuotas de fondos concentra un 0,24% de las inversiones totales. A partir del 2004 la compañía se ha mostrado más activa en inversiones en el extranjero, conforme a la limitada oferta de instrumentos en el país. Estos representan a diciembre de 2005 un 5,38% de la inversión total, posición que se encuentra cubierta contra riesgo de moneda, e incorpora principalmente bonos emitidos por sociedades extranjeras y títulos de crédito emitidos por gobiernos extranjeros.

Si bien sus inversiones inmobiliarias aun concentran una menor proporción de sus inversiones totales, su posición en dicho tipo de instrumentos presenta un paulatino crecimiento, determinado principalmente por una mayor actividad en el segmento de bienes

raíces en leasing. Ello se alinea a la estrategia definida por la administración y a diciembre de 2005 la compañía administra 43 contratos de leasing por un valor promedio de \$1.177 millones, de los cuales 12 contratos por aproximadamente UF1,5 millones fueron generados durante ese año.

Durante el 2005 la compañía desarrolló con mayor intensidad el otorgamiento de créditos de consumo para sus pensionados, cartera que alcanzó los \$4.054 millones con 5.043 créditos otorgados.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la compañía mantiene un 0,40% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a productos de vida flexible individual y APV, cartera que incorpora mayormente de letras hipotecarias y bonos de reconocimiento, manteniendo una posición menor en acciones.

A diciembre de 2005 Principal Vida obtuvo un retorno promedio de sus inversiones de 6,23%, manteniéndose por encima de la industria (5,98%) aún cuando disminuyó respecto del cierre 2004. Ello se explica porque al igual que la industria el retorno de la cartera ligada a instrumentos de renta fija cayó, siendo compensado en parte por el buen desempeño de su cartera de inversiones en el exterior.

Reaseguro y Retención

La naturaleza de riesgo acotado en severidad de los negocios que operan las compañías de seguros de vida, permiten en términos globales operar con niveles de retención altos sin sobreexponer su capacidad patrimonial. Principal Vida históricamente opera con niveles de retención global que bordean el 100% de su prima directa, influenciado por la mayor actividad que concentra en los segmentos de rentas vitalicias y rentas privadas, ramos en los que retiene la totalidad del primaje.

En el segmento individual, sin incluir rentas privadas, los niveles de retención en sus principales líneas de negocio son similares a la industria, tanto en las líneas de vida, protección familiar y APV. El segmento colectivo representa a diciembre de 2005 una proporción marginal de la actividad de la compañía que no impacta en la retención global, con

un nivel de retención de 79,4%. Si bien la compañía ha decidido limitar su actividad en las líneas colectivas, aún mantiene algunas pólizas vigentes en desgravamen y temporal de vida, con niveles de retención conservadores.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	94,68%	95,79%	95,34%	95,74%	95,47%	95,93%	91,43%	94,85%
Renta Individual	100,00%	99,50%	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%
Protección Familiar I.	100,00%	99,77%	99,95%	99,69%	99,51%	99,91%	100,00%	99,75%
Salud I.	-	77,62%	-	83,12%	-	91,97%	-	87,66%
Accidentes personales I.	-	76,94%	-	66,18%	-	79,63%	-	80,97%
Desgravamen I.	-	68,34%	-	71,99%	-	71,19%	-	84,29%
APV	99,28%	99,75%	99,24%	99,74%	98,93%	99,75%	97,40%	99,76%
Otros I.	-	96,94%	-	94,69%	-	86,89%	-	91,26%
Vida Colectiva	86,61%	90,40%	95,90%	88,89%	85,87%	90,95%	89,94%	90,91%
Protección Familiar C.	-	99,82%	-	99,92%	-	99,89%	-	99,84%
Salud C.	-	92,96%	-	87,49%	100,00%	88,20%	100,00%	90,29%
Accidentes personales C.	100,00%	94,22%	79,79%	95,57%	67,06%	98,89%	86,04%	97,92%
Desgravamen C.	60,96%	93,54%	69,75%	92,01%	66,00%	89,14%	69,97%	87,16%
Otros C.	-	99,94%	-	99,79%	-	99,64%	-	99,30%
Seguro de AFP	-	99,92%	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%
TOTAL	99,85%	97,28%	99,81%	97,28%	99,75%	97,89%	99,71%	97,58%

Durante el primer trimestre de 2003 la compañía modificó su tradicional estructura de reaseguradores, dejando de operar con Kolnische Ruck, e incorporó a la entidad reaseguradora norteamericana Transamerica Occidental Life Insurance Company, la cual brinda cobertura a las líneas de vida individual y vida grupal, incluyendo una cobertura del tipo catastrófica. A su vez mantiene un contrato con Mapfre Re., el cual cubre su cartera de desgravamen y accidentes personales.

El siguiente cuadro muestra la composición de reaseguradores de la compañía a diciembre de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre re.	España	22.705	12,4%
Transamerica Occidental Life Insurance Co.	USA	160.893	87,6%

Es importante mencionar que Principal Vida suscribió durante 1992 un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales con la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional, en el cual Principal Vida cedió a esta última a partir del año 2008, el 100% de la responsabilidad que le corresponde a Principal Vida como aseguradora de algunas pólizas de seguros de rentas vitalicias, al 30 de abril de 1992, excluido el beneficio de la cuota mortuoria. Ese mismo año la Principal Vida suscribió un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales con Convida Compañía de Seguros de Vida S.A., según el cual Principal Vida aceptó, a partir del 30 de septiembre de 2002, el 100% de la responsabilidad que le corresponde a Convida de algunas pólizas de seguro de rentas vitalicias, incluido el beneficio de cuota mortuoria. A fines de 1997, la entidad suscribió dos contratos de reaseguro

similares con Consorcio, por medio del cual se establece una estructura de cesión de parte de los flujos generados entre el año 2018 y el 2025.

Endeudamiento

La política de endeudamiento de la compañía se orienta a maximizar su capacidad patrimonial bajo parámetros que no expongan su solvencia, asociado a las exigencias de retorno por parte de su matriz, las cuales son medidas sobre la base de *US Gaap*. En este sentido, la concentración del grueso de su actividad en rentas vitalicias, ramo intensivo en el uso de capital, se ha traducido en un nivel de endeudamiento creciente y superior a la industria, registrando a diciembre de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 11,3 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 13,3 veces (FECU). Cabe mencionar que es esperable que el leverage de la compañía mantenga una tendencia al alza, alineándose a la industria en el proceso de reconocimiento gradual de tablas de mortalidad (RV-2004) para el stock de pólizas de rentas vitalicias conforme a la nueva normativa, la cual a su vez permitiría una vez concluido el proceso de ajuste de reservas un endeudamiento máximo de 20 veces.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo (Vida) ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a diciembre de 2005 solo 0,07 veces su patrimonio. Principal Vida mantiene obligaciones de corto plazo con bancos que representan 0,13 veces su patrimonio, en tanto el índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto alcanza 0,44 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

El grado de madurez que presenta su cartera con un nivel de actividad por sobre su equilibrio operacional permitiría mantener resultados netos positivos al cierre de cada ejercicio. En este sentido, la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó el acuerdo de accionistas (oct-05) referente a la disminución en \$28.465 millones del capital social de Principal Vida mediante la absorción de las pérdidas acumuladas al año anterior. A diciembre de 2005 su capital social alcanzó los \$57.304 millones, con una base patrimonial de \$91.911 millones, considerando las reservas de calce por \$32.193 y las utilidades retenidas por \$2.413 millones.

Dado lo anterior, la junta ordinaria de accionistas celebrada el 7 de abril de 2006 acordó el pago de un dividendo provisorio de \$2.276 millones con cargo a las utilidades proyectadas para el ejercicio 2006. A

diciembre de 2005 la utilidad del ejercicio alcanzó los \$3.202 millones, registrado utilidades acumuladas por \$2.413 millones. En tanto la política de dividendos de Principal Vida considera el reparto de los excesos de capital, siendo coherente con su enfoque de maximización de su base patrimonial.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de Principal Vida y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	11,30	7,90	10,60	7,59	9,77	7,59	9,40	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,13	0,07	0,06	0,06	0,07	0,05	0,05	0,06
Endeudamiento (FECU)	13,33	-	12,73	-	12,04	-	14,40	-
Deuda financiera (FECU)	0,44	-	0,59	-	0,29	-	0,46	-

Estados Financieros

(Cifras en MMS de diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
ACTIVOS	1.130.071	1.029.868	896.463	793.888	703.935	630.530
INVERSIONES	1.077.255	973.070	857.880	750.123	666.562	594.844
FINANCIERAS	1.012.607	936.336	829.327	727.500	644.326	579.367
Renta Fija	970.633	877.274	823.844	719.697	625.817	564.095
Estado y Bco. Central	36.410	34.479	21.891	22.204	65.727	135.121
Sist. Bancario y Financiero	237.334	237.667	279.676	295.411	253.555	234.222
Sociedades Inscritas en SVS	439.519	386.479	315.281	216.135	178.545	85.817
Mutuos Hipotecarios Endosables	257.371	218.648	206.996	185.946	127.990	108.936
Renta Variable	3.891	10.934	5.424	7.082	7.151	10.350
Acciones	1.340	8.309	2.364	3.637	3.615	6.998
Cuotas de Fondos	2.550	2.625	3.060	3.445	3.537	3.352
Inversión en el extranjero	38.028	44.712	0	178	10.798	4.723
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	56	3.415	60	593	561	197
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	60.374	34.769	27.666	22.200	22.236	15.478
DEUDORES POR PRIMAS	22	45	46	50	38	208
DEUDORES POR REASEGURO	47	92	39	113	57	110
OTROS ACTIVOS	52.747	56.661	38.498	43.602	37.278	35.368
Deudas del Fisco	1.510	239	390	192	238	141
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	19.049	25.637	11.279	16.806	2.509	790
Otros Activos	32.189	30.785	26.830	26.603	34.530	34.436
PASIVOS	1.130.071	1.029.868	896.463	793.888	703.935	630.530
RESERVAS TECNICAS	1.004.371	904.485	794.350	694.511	618.477	555.357
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	994.207	896.793	789.765	691.373	616.191	554.237
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	10.164	7.692	4.585	3.138	2.276	1.110
Reserva de Riesgo en Curso	65	145	109	69	130	219
Reserva Matemática	3	7	11	22	98	31
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	3.801	1.892	835	373	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	5.163	4.474	2.946	2.228	1.537	353
Sinistros por Pagar	1.132	1.174	683	445	511	507
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	11	11
PRIMAS POR PAGAR	93	117	71	80	72	119
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	3	20	12	27	35	73
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	90	97	59	53	37	46
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	12.025	5.708	5.856	3.787	4.985	5.056
OTROS PASIVOS	21.671	30.781	12.917	19.181	7.816	5.989
Deudas con el Fisco	123	129	113	123	91	100
Deudas Previsionales	944	826	692	563	468	388
Deudas con el Personal	37	47	16	50	4	5
Otros Pasivos	20.567	29.780	12.097	18.445	7.252	5.497
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.038.160	941.091	813.193	717.559	631.349	566.522
PATRIMONIO	91.911	88.776	83.270	76.329	72.586	64.008
Capital Pagado	57.304	86.814	86.798	86.758	84.117	86.700
Reservas Legales	0	0	0	0	2.608	0
Reservas Reglamentarias	32.193	31.452	26.823	20.033	18.960	9.563
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.413	(29.490)	(30.351)	(30.462)	(33.099)	(32.255)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(795)	(30.363)	(30.483)	(33.118)	(32.270)	(24.896)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	3.202	867	125	2.650	(835)	(7.365)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	6	6	6	6	6	6

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(56.167)	(57.432)	(54.319)	(51.661)	(47.318)	(41.790)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(47.451)	(49.228)	(47.153)	(45.086)	(42.217)	(36.523)
Prima Retenida Neta	124.171	132.081	115.984	83.489	87.611	84.445
Prima Directa	124.355	132.336	116.277	83.730	87.815	84.677
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(184)	(254)	(293)	(241)	(205)	(232)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	75	(39)	(41)	57	83	36
Ajuste Reserva Matemática	3	5	10	73	(67)	7
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(1.975)	(1.078)	(465)	(373)	0	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(164.651)	(174.128)	(158.002)	(124.595)	(124.186)	(111.661)
Costo de Sinistros	(935)	(1.198)	(540)	(391)	(1.419)	(3.216)
Resultado de Intermediación	(4.129)	(4.863)	(4.094)	(3.346)	(4.238)	(6.132)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(12)	(8)	(6)	0	0	0
Costo de Administración	(8.716)	(8.204)	(7.166)	(6.575)	(5.100)	(5.267)
RESULTADO DE INVERSIONES	60.258	59.722	56.394	57.010	48.185	35.215
Títulos de Deuda de Renta Fija	55.629	56.350	52.789	54.305	44.978	36.337
Renta Variable	(447)	937	1.727	246	986	(938)
Bienes Raíces	2.202	1.516	1.413	1.344	494	321
Resultado de Inversiones en el Extranjero	2.874	919	464	1.115	1.726	(505)
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	4.091	2.290	2.075	5.349	867	(6.575)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(1.244)	(707)	(891)	(769)	(731)	(1.106)
Ingresos	10	19	15	6	0	0
Egresos	(1.254)	(726)	(906)	(775)	(731)	(1.106)
Gastos Financieros	(946)	(605)	(651)	(608)	(508)	(900)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(135)	(102)	(125)	(123)	(40)	(206)
Otros Egresos	(173)	(19)	(130)	(45)	(183)	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	844	92	57	105	17	425
CORRECCIÓN MONETARIA	786	603	311	159	220	47
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	4.476	2.279	1.551	4.844	372	(7.209)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	(891)	(1.194)	(1.335)	(1.370)	(1.465)	(1.486)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.585	1.085	217	3.474	(1.093)	(8.695)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(383)	(218)	(92)	(824)	258	1.330
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.202	867	125	2.650	(835)	(7.365)

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

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

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

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

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