Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Agost / 04

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4993326
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Generales.

Fortalezas y Oportunidades

- Respaldo y Apoyo de su Grupo Controlador; Consorcio Financiero.
- Sinergias con sus entidades relacionadas.
- Estructura de costos liviana.
- Eficiencia operativa.

Debilidades y Amenazas

- Riesgo de reinversión
- Mayor concentración de sus activos en instrumentos accionarios.
- Dependencia operacional de su relacionada Consorcio Vida.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a CN Life Seguros de Vida S.A. (CN Life) se fundamenta en el soporte que brinda su Matriz, sus sólidos indicadores de desempeño exhibidos en los últimos períodos (ROE de 34,3% y ROA de 5,3% a marzo de 2006), y su bajo nivel de endeudamiento que le permite mantener una holgada base patrimonial ante el posible deterioro de sus inversiones. Si bien el resultado de inversiones evidencia un comportamiento favorable en los últimos periodos, explicado principalmente por el mejor resultado de los instrumentos de renta variable y una adecuada diversificación de su componente fijo, Fitch Ratings reconoce la mayor exposición a retornos volátiles en relación al promedio de la industria (12% versus 5,1% del mercado), y adicionalmente el menor grado de diversificación de su componente variable, dado por la alta concentración de dichos instrumentos en Esval (44% del capital accionario). A la fecha la posición en acciones del porfolio de CN Life representa 0,57 veces su patrimonio, en tanto su posición únicamente en Esval representa 0,25 veces el patrimonio de la compañía.

Consorcio Financiero es un importante holding financiero de capitales nacionales, que administra activos por sobre los US$3.000 millones y cuyos dueños son dos importantes grupos económicos chilenos; Fernández León y Hurtado Vicuña. El grupo se compone por siete compañías independientes con cobertura a nivel nacional: Consorcio Seguros de Vida, Consorcio Seguros Generales, Consorcio Créditos Hipotecarios, Consorcio Corredores de Bolsa, Compañía de Seguros de Vida Vitalis, CN Life e Investis Fondos Mutuos. Consorcio cuenta con un gran respaldo financiero y patrimonial, donde su principal activo corresponde a Consorcio Seguros Vida, compañía clasificada por Fitch Ratings en Categoría AA+.

CN Life se posiciona como una compañía de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, alcanzando a diciembre de 2005 una participación de mercado de 2,7% en función de sus activos y 2,6% sobre sus reservas técnicas. La actividad de la compañía se concentra en el segmento previsional, específicamente rentas vitalicias, donde actualmente administra una cartera en *run off*. Adicionalmente la compañía mantiene una posición marginal en coberturas de vida individual, específicamente temporales de vida, las cuales provienen de contratos realizados por sus antiguos dueños. Dichas pólizas se espera que vayan disminuyendo en el tiempo ya que la compañía no tiene la intención de continuar con su comercialización. Cabe considerar que CN Life se beneficia del apoyo otorgado por su relacionada Consorcio Seguros de Vida, que si bien le ha permitido disminuir su nivel de gastos a través de sinergias, también genera un alto grado de dependencia operacional.

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía tiene como objetivo mantener su política actual de no comercializar rentas vitalicias, y dedicarse exclusivamente a la administración de su cartera y a las respectivas inversiones que la respaldan. Adicionalmente, el Grupo Consorcio no descarta la posibilidad de que en un mediano o largo plazo CN Life sea fusionada con alguna de las compañías pertenecientes al holding.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Agost / 04

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4993326
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Generales.

Fortalezas y Oportunidades

- Respaldo y Apoyo de su Grupo Controlador; Consorcio Financiero.
- Sinergias con sus entidades relacionadas.
- Estructura de costos liviana.
- Eficiencia operativa.

Debilidades y Amenazas

- Riesgo de reinversión
- Mayor concentración de sus activos en instrumentos accionarios.
- Dependencia operacional de su relacionada Consorcio Vida.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a CN Life Seguros de Vida S.A. (CN Life) se fundamenta en el soporte que brinda su Matriz, sus sólidos indicadores de desempeño exhibidos en los últimos períodos (ROE de 34,3% y ROA de 5,3% a marzo de 2006), y su bajo nivel de endeudamiento que le permite mantener una holgada base patrimonial ante el posible deterioro de sus inversiones. Si bien el resultado de inversiones evidencia un comportamiento favorable en los últimos periodos, explicado principalmente por el mejor resultado de los instrumentos de renta variable y una adecuada diversificación de su componente fijo, Fitch Ratings reconoce la mayor exposición a retornos volátiles en relación al promedio de la industria (12% versus 5,1% del mercado), y adicionalmente el menor grado de diversificación de su componente variable, dado por la alta concentración de dichos instrumentos en Esval (44% del capital accionario). A la fecha la posición en acciones del porfolio de CN Life representa 0,57 veces su patrimonio, en tanto su posición únicamente en Esval representa 0,25 veces el patrimonio de la compañía.

Consorcio Financiero es un importante holding financiero de capitales nacionales, que administra activos por sobre los US$3.000 millones y cuyos dueños son dos importantes grupos económicos chilenos; Fernández León y Hurtado Vicuña. El grupo se compone por siete compañías independientes con cobertura a nivel nacional: Consorcio Seguros de Vida, Consorcio Seguros Generales, Consorcio Créditos Hipotecarios, Consorcio Corredores de Bolsa, Compañía de Seguros de Vida Vitalis, CN Life e Investis Fondos Mutuos. Consorcio cuenta con un gran respaldo financiero y patrimonial, donde su principal activo corresponde a Consorcio Seguros Vida, compañía clasificada por Fitch Ratings en Categoría AA+.

CN Life se posiciona como una compañía de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, alcanzando a diciembre de 2005 una participación de mercado de 2,7% en función de sus activos y 2,6% sobre sus reservas técnicas. La actividad de la compañía se concentra en el segmento previsional, específicamente rentas vitalicias, donde actualmente administra una cartera en *run off*. Adicionalmente la compañía mantiene una posición marginal en coberturas de vida individual, específicamente temporales de vida, las cuales provienen de contratos realizados por sus antiguos dueños. Dichas pólizas se espera que vayan disminuyendo en el tiempo ya que la compañía no tiene la intención de continuar con su comercialización. Cabe considerar que CN Life se beneficia del apoyo otorgado por su relacionada Consorcio Seguros de Vida, que si bien le ha permitido disminuir su nivel de gastos a través de sinergias, también genera un alto grado de dependencia operacional.

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía tiene como objetivo mantener su política actual de no comercializar rentas vitalicias, y dedicarse exclusivamente a la administración de su cartera y a las respectivas inversiones que la respaldan. Adicionalmente, el Grupo Consorcio no descarta la posibilidad de que en un mediano o largo plazo CN Life sea fusionada con alguna de las compañías pertenecientes al holding.

Descripción de la Compañía

El origen de CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A. se remonta al año 1990, fecha en que se constituye bajo el nombre de Convida Compañía de Seguros de Vida S.A, y cuya propiedad pertenecía a la familia Marín. Su enfoque de negocios se basaba en la comercialización de rentas vitalicias y en las coberturas de AFP. Más tarde su propiedad se vería modificada en tres ocasiones, destacando Continental Assurance, importante conglomerado norteamericano ubicado entre los diez grupos aseguradores más importantes de EE.UU. Dicho Holding mantuvo la propiedad de la compañía por seis años y orientó su negocio al segmento previsional junto con brindar apoyo en el desarrollo de nuevos productos. En marzo de 2002 la compañía pasó a manos de Consorcio Financiero, el cual adquirió la propiedad por medio de CNA Holding Limited, principal accionista de CNA Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. El 26 de Abril de dicho año la junta de accionistas aprobó el cambio de nombre de la Compañía, a CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A.

A marzo de 2006, la propiedad de CN Life se concentra en Consorcio Financiero, a través de Consorcio Inversiones Limitada (80%) y Consorcio Financiero S.A. (19,99%).

Consorcio Financiero es un importante holding financiero de capitales nacionales, que administra activos por sobre US$3.000 millones y cuyos dueños son dos importantes grupos económicos chilenos; Fernández León y Hurtado Vicuña, reconocidos por su larga y exitosa carrera financiera. El grupo se compone por siete compañías independientes con cobertura a nivel nacional: Consorcio Seguros Vida (clasificada por Fitch Ratings en Categoría AA+), Consorcio Seguros Generales (clasificada por Fitch Ratings en Categoría AA-), Consorcio Créditos Hipotecarios, Consorcio Corredores de Bolsa, Compañía de Seguros de Vida Vitalis, CN Life e Investis Fondos Mutuos.

La administración de la cartera de CN Life es manejada a través del equipo de Consorcio Finaciero, grupo del cual se beneficia de las economías sinérgicas, junto con aprovechar su respaldo y experiencia en el manejo de las inversiones.

Productos

A partir del año 1995 y hasta la actual consolidación de la operación en *run off*, el principal producto de CN Life lo constituyeron las rentas vitalicias, donde mantiene actualmente 9.435 pólizas vigentes y representan a marzo de 2006 el 99,3% de las reservas de la compañía. En forma adicional, la compañía mantiene una posición marginal en coberturas de vida individual, específicamente temporales de vida, las cuales provienen de contratos realizados por sus antiguos dueños. Dichas pólizas se espera que vayan disminuyendo en el tiempo ya que la compañía no tiene la intención de continuar con su comercialización.

En el cuadro de a continuación se presenta la evolución que ha tenido la concentración de la prima directa por línea de negocios de la compañía y del mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa.

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	100,0%	10,5%	98,7%	10,5%	99,4%	9,5%	97,0%	10,3%
Renta Individual		0,5%		0,7%		1,4%		0,9%
Protección Familiar I.		1,6%		1,6%		1,5%		1,6%
Salud I.		0,7%		0,7%		0,7%		0,7%
Accidentes personales I.		1,0%		1,0%		0,8%		0,6%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV		3,5%		3,5%		3,1%		2,4%
Otros I.		0,1%		0,3%		0,4%		0,2%
Vida Colectivo		6,5%		7,0%		5,9%		5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,1%		0,2%		0,2%
Salud C.		5,3%		5,1%		4,0%		3,9%
Accidentes personales C.		1,0%		0,8%		1,0%		0,9%
Desgravamen C.		12,1%		12,0%		8,6%		7,0%
Otros C.		0,2%		0,2%		0,3%		0,2%
Seguro de AFP		10,3%		8,0%		8,2%		8,8%
Renta Vitalicia		46,6%	1,3%	48,5%	0,6%	54,5%	3,0%	56,9%

A diciembre de 2005 la prima directa global de la compañía alcanzó $415 millones, disminuyendo un 6,2% respecto al periodo anterior y se concentró principalmente en coberturas individuales, manteniendo una pequeña actividad por contratos antiguos. En tanto a marzo de 2006, la compañía comercializó únicamente coberturas de vida, registrando una prima directa por $86 millones, disminuyendo un 16,4% respecto al periodo anterior.

A marzo 2006, CN Life registra activos totales por $338.894 millones y reservas técnicas por $274.969 millones, concentrando un 2,7% y 2,5% de los activos y reservas de la industria respectivamente, con una base patrimonial de $54.275 millones.

Participación de mercado

	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	2,65%	2,68%	2,97%	3,25%	3,53%
Inversiones	2,70%	2,73%	2,92%	3,18%	3,52%
Patrimonio	3,65%	3,51%	3,72%	3,68%	3,66%

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. 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 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 cayó14,5%.

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.

CN Life, Cía. de Seguros de Vida S.A.

A diciembre de 2005 la compañía registró utilidades netas por $7.060 millones, las cuales disminuyeron un 63,2% respecto al periodo anterior, explicado principalmente por un menor resultado de inversiones, especialmente en los instrumentos de renta variable. Ello impactó desfavorablemente los indicadores de retorno de la compañía, registrando un ROE de 14% y un ROA de 2,1%, no obstante ambos indicadores se ubicaron por sobre el promedio de la industria.

En tanto a marzo 2006, CN Life registró utilidades netas por $4.463 millones y un resultado técnico de seguros por $5.041 millones, registrando ambos un avance de 5,3% y 19,2% respectivamente. Si bien el resultado operacional presentó una disminución respecto al periodo anterior (1,7%) producto principalmente de un mayor costo de rentas, ello se vio compensado por un mejor resultado de inversiones, específicamente acciones, las cuales registraron un incremento de 61,3% respecto a marzo de 2005. Considerando los resultados anteriores, la compañía presentó una mejora en sus indicadores de rentabilidad, registrando un ROE de 34,3% y un ROA de 5,3%, ambos valores por sobre el promedio del mercado (ROE de 21,1% y ROA de 2,4%).

Dada la situación de *run off* por la que atraviesa la compañía, la estructura de administración es liviana en relación a otras entidades que se encuentran comercializando sus productos. A su vez, existen una serie de gastos compartidos con su relacionada Consorcio Vida, principalmente ligados a la administración de cartera. Ambos factores han influido en la tendencia decreciente evidenciada en el nivel de gastos de la compañía.

Desempeño	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	5,28	2,41	2,05	1,04	5,48	1,49	3,00	1,74
ROE [%]	34,34	21,11	14,02	9,10	39,47	12,77	25,03	15,75
Utilidad / Activos [%]	5218,19	18,50	1701,70	8,15	4339,41	10,37	1703,69	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	137,65	17,07	117,97	18,00	126,88	15,10	176,07	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	0,14	2,23	0,14	2,30	0,16	2,16	0,31	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-6,41	-6,90	-8,77	-7,19	-12,63	-6,69	-16,65	-6,68
Pasivo Exigible / Patrimonio *	5,24	7,60	5,80	7,90	5,86	7,59	6,59	7,59
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,06	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05

* Medido en Veces

Inversiones

A marzo de 2006, CN Life cuenta con una cartera de inversiones valorizada en $328.919 millones (FECU), la cual concentra el 97,1% de sus activos totales.

Dada la evolución natural de la cartera en *run off*, el pago de obligaciones se traducirá en una disminución paulatina de sus reservas y activos, el cual podría acrecentarse con el pago de dividendos.

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	143	34.725	0,04%	0,28%
Del Estado	71.643	1.682.384	21,78%	13,79%
Sist. Financiero	62.320	2.588.357	18,95%	21,21%
Bonos Empresas	145.709	4.187.922	44,30%	34,32%
Mutuos Hip. Endosables	992	1.192.128	0,30%	9,77%
Acciones	31.051	416.895	9,44%	3,42%
Cuotas Fondos	8.290	204.604	2,52%	1,68%
Inv. En el Extranjero	8.294	432.325	2,52%	3,54%
Inv. Inmobiliarias	477	949.288	0,14%	7,78%
Inv. CUI	-	379.975	0,00%	3,11%
Otros	0	134.078	0,00%	1,10%
Total	**328.919**	12.202.681	**100%**	**100%**

Hasta fines de 2003 la compañía mantuvo una cartera de inversiones relativamente conservadora respecto al promedio de la industria. Sin embargo a partir de 2004 la estructura del porfolio se vio modificada, luego que el Grupo Consorcio a través de sus filiales, entre ellas CN Life, comprara una posición importante del capital accionario de Esval. Ello implicó que la compañía incrementara sustancialmente su posición en instrumentos de renta variable, específicamente acciones de sociedades anónimas abiertas. Si bien ello produjo un mayor grado de volatilidad en sus retornos, la compañía mejoró su resultado de inversiones durante el 2004 (10,7% *versus* 7,2% del mercado) y durante el ejercicio 2005 sus retornos se ubicaron por sobre el promedio de la industria (6,4% *versus* 5,8%). En tanto durante el primer trimestre del año, la rentabilidad de la cartera de inversiones mostró un alza respecto al periodo anterior, registrando un retorno promedio de 10,2% comparado con el 7,9% del mercado.

Inversiones	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Retorno Inversiones	10,22	7,93	6,40	5,75	10,70	7,19	7,66	8,09

A marzo 2006 la Compañía mantiene gran parte de sus inversiones concentradas en instrumentos de renta fija, las cuales representan el 85,3% del total de inversiones, operando con niveles de riesgo crediticio acotado. El porcentaje restante se concentra en papeles emitidos por el Estado (21,8%), especialmente Bonos de Reconocimiento (91,3%), seguido de instrumentos emitidos por instituciones financieras (19%), los que a su vez están constituidos por bonos bancarios (62%), letras de créditos (36%) y depósitos a plazo (3%). Respecto a la evolución de

los instrumentos de renta fija en los últimos cinco años, destaca la mayor concentración en bonos de empresas y la menor posición en instrumentos del Estado.

En tanto su posición en renta variable se ha mantenido relativamente estable respecto al periodo anterior, concentrando a marzo de 2006 el 12% de la cartera. Dichas inversiones están constituidas por acciones de sociedades anónimas abiertas (78,9%), fondos de mutuos (17,5%) y fondos de inversión (3,6%). Si bien la mayoría de las empresas en donde CN Life mantiene posiciones accionarias poseen bajos niveles de riesgo, Fitch reconoce la mayor exposición a retornos volátiles en relación al promedio de la industria (12% versus 5,1% del mercado), y adicionalmente el menor grado de diversificación de su componente variable, dado por la alta concentración de dichos instrumentos en Esval (44% del porfolio accionario). A la fecha el componente variable del porfolio de CN Life representa 0,57 veces su patrimonio, en tanto su posición en Esval representa 0,25 veces el patrimonio de la compañía.

A marzo de 2006 los bonos de empresas representan el 44,3% del total de la cartera de inversiones de la compañía. A pesar de la alta concentración en dichos instrumentos, éstos presentan un riesgo de crédito adecuado y diversificado por sectores de la economía. Destaca la inversión en bonos de empresas del sector eléctrico (Endesa y Enersis), las inversiones en bonos de concesionarias viales (todos clasificados en Categoría AAA) y la inversión en bonos de empresas públicas con garantía estatal, correspondiente a Metro y Ferrocarriles, cuyas clasificaciones también están en Categoría AAA.

Las inversiones en el sistema financiero concentran el 19% de la cartera de inversiones, y están compuestas principalmente por Letras de Crédito (36%) y Bonos Subordinados (62%).

A la fecha la entidad se encuentra calzada hasta el tramo siete, en tanto el tramo ocho presenta un calce de 67,5%.

Reaseguro y Retención

Actualmente la compañía mantiene un contrato de reaseguro con GE Frankona Reassurance correspondiente a un reaseguro proporcional para los seguros de vida individual vendidos en el primer trimestre del 2004. A marzo de 2006 la prima cedida alcanza $20,4 millones y representa el 23,8% de la prima directa de la compañía.

■ Endeudamiento

Desde el año 2002 CN Life ha mantenido un nivel de endeudamiento por debajo del promedio de la industria, presentando a marzo de 2006 un nivel de leverage, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 5,2 veces considerando que el límite legal para las compañías del segundo grupo es de 15 veces, y el promedio actual de mercado es 7,6 veces. Cabe agregar que el nivel de endeudamiento de CN Life ha presentado una evolución decreciente hasta el año 2004, explicado principalmente por los buenos resultados ligados a la administración de su cartera en *run off*.

A la fecha CN Life no presenta endeudamiento con instituciones financieras.

En el cuadro que a continuación se presenta la evolución de los indicadores de endeudamiento tanto para la compañía como para el mercado en los últimos años.

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-06		**dic-05**		**dic-04**		**dic-03**	
	Cia.	**Sist.**	**Cia.**	**Sist.**	**Cia.**	**Sist.**	**Cia.**	**Sist.**
Pas. Exigible / Patrimonio	5,24	7,60	5,80	7,90	5,86	7,59	6,59	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	5,24		5,8		6,82		10,11	
Deuda financiera (FECU)	0,18		0,22		0,31		0,07	

Considerando el endeudamiento sobre patrimonio neto y de acuerdo al cumplimiento de normas establecida por la Superintendencia de Valores y Seguros, el endeudamiento total y el endeudamiento financiero ascienden a 5,2 y 0,18 veces respectivamente.

Las expectativas de utilidad sustentan su operación sin esperar necesidades de requerimiento patrimonial al menos en el mediano plazo.

Respecto a la política de dividendos, la junta ordinaria de accionistas realizada el 26 de abril del presente año, acordó repartir un dividendo por $479,7 por acción correspondiente al 100% de las utilidades generadas en el ejercicio 2005.

Estados Financieros

(Cifras en MM$ de Marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	**338.894**	**342.876**	**337.860**	**349.585**	**351.345**	**333.650**
INVERSIONES	328.919	330.848	326.940	328.172	328.628	321.346
FINANCIERAS	328.442	330.225	326.460	327.335	327.547	319.969
Renta Fija	280.664	283.307	276.128	277.479	307.266	313.313
Estado y Bco. Central	71.643	70.877	71.794	71.722	72.152	72.506
Sist. Bancario y Financiero	62.320	73.026	58.776	66.525	81.972	109.591
Sociedades Inscritas en SVS	145.709	137.987	144.545	137.516	148.768	125.868
Mutuos Hipotecarios Endosables	992	1.417	1.013	1.716	4.374	5.348
Renta Variable	39.341	40.086	41.884	42.336	15.328	863
Acciones	31.051	34.246	34.108	37.338	8.592	5
Cuotas de Fondos	8.290	5.840	7.775	4.999	6.736	858
Inversión en el extranjero	8.294	6.765	7.829	7.483	4.906	5.772
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	143	68	619	37	48	21
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	477	623	480	837	1.080	1.378
DEUDORES POR PRIMAS	6	1	6	2	16	7
DEUDORES POR REASEGURO	79	17	68	32	56	6
OTROS ACTIVOS	9.890	12.009	10.847	21.380	22.645	12.291
Deudas del Fisco	1	6	1	7	13	16
Derechos	53	79	219	884	537	0
Deudores Varios	1.784	9.598	674	8.548	6.609	10.501
Otros Activos	8.052	2.327	9.953	11.941	15.486	1.774
PASIVOS	**338.894**	**342.876**	**337.860**	**349.585**	**351.345**	**333.650**
RESERVAS TECNICAS	274.969	282.753	277.012	285.126	290.305	297.009
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	273.112	281.111	275.172	283.534	288.955	295.959
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	1.857	1.643	1.840	1.591	1.350	1.049
Reeserva de Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0
Reserva Matemática	1.576	1.371	1.548	1.317	1.069	688
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	236	244	238	246	253	261
Siniestros por Pagar	46	28	55	28	28	100
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	40	21	20	79	147	48
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
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	40	21	20	79	147	48
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	9.610	4.257	11.119	13.406	14.584	772
Deudas con el Fisco	4	6	5	8	4	7
Deudas Previsionales	3	4	3	4	2	6
Deudas con el Personal	9	11	11	13	22	21
Otros Pasivos	9.593	4.236	11.100	13.383	14.555	737
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	284.619	287.031	288.150	298.611	305.036	297.828
PATRIMONIO	**54.275**	**55.845**	**49.710**	**50.975**	**46.310**	**35.822**
Capital Pagado	35.127	35.291	35.006	35.014	26.133	59.240
Reservas Legales	(40)	(217)	65	65	65	65
Reservas Reglamentarias	7.586	7.734	7.503	7.096	9.832	9.636
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	11.602	13.037	7.136	8.799	10.279	(33.118)
Utilidades Acumuladas	7.139	19.186	76	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	(8)	0	(37.418)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	4.463	4.239	7.060	19.197	10.279	4.299
Dividendos Provisorios	0	(10.388)	0	(10.390)	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM$ de Marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	**(3.336)**	**(3.281)**	**(12.886)**	**(13.697)**	**(14.603)**	**(19.846)**
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**(3.218)**	**(3.120)**	**(12.396)**	**(13.136)**	**(13.541)**	**(17.144)**
Prima Retenida Neta	65	81	331	362	503	17.533
Prima Directa	86	102	415	442	603	17.387
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	194
Prima Cedida	(20)	(21)	(84)	(80)	(101)	(49)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0
Ajuste Reserva Matemática	(28)	(52)	(228)	(249)	(380)	(460)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	0	0	0	0	0	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(3.232)	(3.139)	(12.397)	(13.118)	(13.595)	(33.326)
Costo de Siniestros	(18)	0	(66)	(75)	32	(68)
Resultado de Intermediación	(5)	(10)	(36)	(56)	(100)	(818)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	(6)
Costo de Administración	(118)	(160)	(489)	(561)	(1.062)	(2.702)
RESULTADO DE INVERSIONES	**8.377**	**7.512**	**20.949**	**35.142**	**24.883**	**24.507**
Títulos de Deuda de Renta Fija	4.920	5.468	19.595	22.812	23.571	25.185
Renta Variable	3.283	2.035	744	12.306	1.285	(1.016)
Bienes Raíces	2	9	(113)	23	28	338
Resultado de Inversiones en el Extranjero	173	0	723	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	**5.041**	**4.231**	**8.064**	**21.445**	**10.280**	**4.661**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	**(426)**	**(156)**	**(464)**	**(94)**	**17**	**(97)**
Ingresos	0	0	0	0	31	0
Egresos	(426)	(156)	(464)	(94)	(14)	(97)
Gastos Financieros	(127)	(156)	(275)	(94)	(14)	(46)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(299)	0	(188)	0	0	0
Otros Egresos	0	0	0	0	0	(51)
DIFERENCIA DE CAMBIO	291	173	(334)	(514)	(333)	(127)
CORRECCIÓN MONETARIA	23	1	(271)	224	(50)	31
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**4.930**	**4.248**	**6.995**	**21.060**	**9.915**	**4.468**
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	1	97	112	38	312	190
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**4.931**	**4.346**	**7.107**	**21.099**	**10.227**	**4.658**
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(468)	(106)	(47)	(1.901)	52	(359)
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.463	4.239	7.060	19.197	10.279	4.299

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son 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 imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US$1.000 dólares y US$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US$10.000 y US$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.