

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

BCI Seguros Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +		

Tendencia de la Clasificación
Positiva

Analistas

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4699 33 00
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- Alto grado de sinergias comerciales con el Banco de Crédito e Inversiones, bajo el carácter de relacionado.
- Expectativas de mayor penetración de la cartera del banco.
- Mercado en etapa de desarrollo.

Debilidades y Amenazas

- Limitado tamaño acorde al segmento de operación.
- Menor diversificación de fuentes de ingreso y margen de contribución.
- Bajo nivel de calce entre su flujo de activos y pasivos.
- Intenso nivel de competencia.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) y la asignación de tendencia positiva se fundamenta en el desarrollo de un plan de negocios coherente con el enfoque definido por su administración, manifestando una evolución favorable en sus principales indicadores de gestión con un crecimiento sostenido y de buen margen técnico. En esta línea la compañía presenta una utilidad neta creciente al cierre de cada período, alcanzando a diciembre de 2005 los \$3.557 millones, con niveles de rentabilidad muy por encima de la industria (ROA 7,2% y ROE 43,1%). Tras la toma de control de la compañía por parte de Empresas Juan Yarur (2002), ésta ha logrado fortalecer su relación con el banco generando un fuerte aumento en su nivel de actividad y penetración en la cartera de la institución financiera, destacando la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local así como la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones, su principal vehículo de negocios. Su adecuada base patrimonial se ve reflejada en menores niveles de *leverage*, brindando la holgura necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente y no generar una presión de riesgo adicional tras su reingreso al segmento de rentas vitalicias (2005). Aun cuando el menor nivel de *leverage* le permite operar una cartera de inversiones más activa en instrumentos asociados a retornos variables, bajo criterios de exposición patrimonial controlados, la compañía presenta un nivel de calce muy inferior a la industria.

Su propiedad se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%), ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio de la cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La administración de BCI Vida ha enfocado gran parte de su esfuerzo ha diversificar sus canales de distribución, incorporando tanto canales tradicionales como canales masivos. Su actividad ha mostrado un crecimiento más marcado en términos de primaje en las líneas colectivas, especialmente desgravamen y temporal de vida, debido fundamentalmente a la fuerte penetración lograda en el canal banca-seguros por medio de la corredora de seguros relacionada. Fitch Ratings estima que en la medida que su cartera ligada a banca-seguros alcance una etapa de madurez, su actividad debiera mostrar niveles de crecimiento menos intensos así como una correlación respecto de la evolución de las colocaciones del banco.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Su estructura comercial continuará alineada en dos frentes; por una parte una activa penetración del canal masivo, y por otra al desarrollo de una mayor presencia por medio de canales tradicionales, destacando la creación de un área destinada a la generación y desarrollo de nuevos productos, con un fluido vínculo entre el área comercial y el área técnica. Su administración mantiene proyecciones de crecimiento elevado para el 2006, donde si bien pesa su incursión en rentas vitalicias, sus líneas tradicionales continuaran creciendo a tasas históricas. En tanto, el efecto en resultado de su incursión en rentas vitalicias no debiese afectar de manera muy fuerte su resultado neto ni tampoco generar alzas bruscas en *leverage*, considerando que el presupuesto de prima para dicho ramo es acotado.

Agosto 2006

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

BCI Seguros Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +		

Tendencia de la Clasificación
Positiva

Analistas

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4699 33 00
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- Alto grado de sinergias comerciales con el Banco de Crédito e Inversiones, bajo el carácter de relacionado.
- Expectativas de mayor penetración de la cartera del banco.
- Mercado en etapa de desarrollo.

Debilidades y Amenazas

- Limitado tamaño acorde al segmento de operación.
- Menor diversificación de fuentes de ingreso y margen de contribución.
- Bajo nivel de calce entre su flujo de activos y pasivos.
- Intenso nivel de competencia.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) y la asignación de tendencia positiva se fundamenta en el desarrollo de un plan de negocios coherente con el enfoque definido por su administración, manifestando una evolución favorable en sus principales indicadores de gestión con un crecimiento sostenido y de buen margen técnico. En esta línea la compañía presenta una utilidad neta creciente al cierre de cada período, alcanzando a diciembre de 2005 los \$3.557 millones, con niveles de rentabilidad muy por encima de la industria (ROA 7,2% y ROE 43,1%). Tras la toma de control de la compañía por parte de Empresas Juan Yarur (2002), ésta ha logrado fortalecer su relación con el banco generando un fuerte aumento en su nivel de actividad y penetración en la cartera de la institución financiera, destacando la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local así como la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones, su principal vehículo de negocios. Su adecuada base patrimonial se ve reflejada en menores niveles de *leverage*, brindando la holgura necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente y no generar una presión de riesgo adicional tras su reingreso al segmento de rentas vitalicias (2005). Aun cuando el menor nivel de *leverage* le permite operar una cartera de inversiones más activa en instrumentos asociados a retornos variables, bajo criterios de exposición patrimonial controlados, la compañía presenta un nivel de calce muy inferior a la industria.

Su propiedad se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%), ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio de la cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La administración de BCI Vida ha enfocado gran parte de su esfuerzo ha diversificar sus canales de distribución, incorporando tanto canales tradicionales como canales masivos. Su actividad ha mostrado un crecimiento más marcado en términos de primaje en las líneas colectivas, especialmente desgravamen y temporal de vida, debido fundamentalmente a la fuerte penetración lograda en el canal banca-seguros por medio de la corredora de seguros relacionada. Fitch Ratings estima que en la medida que su cartera ligada a banca-seguros alcance una etapa de madurez, su actividad debiera mostrar niveles de crecimiento menos intensos así como una correlación respecto de la evolución de las colocaciones del banco.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Su estructura comercial continuará alineada en dos frentes; por una parte una activa penetración del canal masivo, y por otra al desarrollo de una mayor presencia por medio de canales tradicionales, destacando la creación de un área destinada a la generación y desarrollo de nuevos productos, con un fluido vínculo entre el área comercial y el área técnica. Su administración mantiene proyecciones de crecimiento elevado para el 2006, donde si bien pesa su incursión en rentas vitalicias, sus líneas tradicionales continuaran creciendo a tasas históricas. En tanto, el efecto en resultado de su incursión en rentas vitalicias no debiese afectar de manera muy fuerte su resultado neto ni tampoco generar alzas bruscas en *leverage*, considerando que el presupuesto de prima para dicho ramo es acotado.

Agosto 2006

■ Descripción de la Compañía

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

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolos) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Actualmente Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) ha desarrollado su actividad de manera más intensa en el sector financiero, principalmente a través del Banco BCI, sus filiales y su actividad en seguros, manteniendo desde el 2000 una participación mayoritaria en Empresas Lourdes y Agromorandé S.A., y a partir del 2005 participa en cementerios Parque del Sendero y Carnes Ñuble. EJY es clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-, destacando que a marzo de 2006 dicho holding maneja activos por \$359.098 millones, concentrados principalmente en inversiones en empresas relacionadas (94%), pasivos exigibles por \$69.069 millones, principalmente bonos y obligaciones con bancos, y un patrimonio de \$289.987 millones. En tanto EJY registró a diciembre de 2005 una utilidad devengada por \$53.428 millones generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, destacando que de ellas cerca del 90% proviene del banco de Crédito e Inversiones. La propiedad de BCI Generales se concentra prácticamente en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,999%) (en reemplazo de AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C.

BCI Vida opera bajo una estructura organizacional liviana, coherente con su nivel de operaciones y orientación de sus negocios, la cual incorpora una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros generales y paralelamente orientada a maximizar las ventajas comparativas que genera su relación con el Banco de Crédito e Inversiones. El área de seguros cuenta con un equipo de 260 personas (40 fuerza de venta), con un enfoque orientado a sustentar su crecimiento sobre una plataforma tecnológica que permita mantener una estructura de gastos eficiente, desarrollando sus sistemas de información sobre los estándares definidos por el banco. Para sus operaciones cuenta con seis sucursales distribuidas en las principales ciudades del país además de su casa matriz, las cuales brindan soporte a su cartera de corredores tradicionales y atienden su cartera de clientes.

Productos

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

En el caso particular de BCI Vida la distribución de sus productos se realiza mayoritariamente a través de la Gerencia de Nuevos Negocios (banca-seguros), utilizando la estructura comercial que ofrece el Banco de Crédito e Inversiones por medio de la Corredora de Seguros filial de la entidad bancaria y de giro exclusivo, ambas entidades bajo el carácter de relacionadas con BCI Vida. En este sentido, la Corredora de Seguros BCI intermedia algo más del 80% de la prima directa generada por la compañía, cerca de un 10% a través de corredores tradicionales dependiente de la Gerencia Comercial y el resto por medio de contratos adicionales con corredores masivos u negocios especiales, destacando el desarrollo de nuevos canales asociados a alianzas comerciales. Fitch Ratings estima que existen amplios espacios para generar una mayor penetración de la cartera de clientes del banco, situación en la que

trabaja la compañía a través del diseño de nuevos productos.

BCI Vida evidencia un progresivo y fuerte crecimiento en su nivel de actividad, especialmente en los últimos cuatro años, incentivado fundamentalmente por el desarrollo del canal banca-seguros, y en el 2005 su reingreso a la comercialización de rentas vitalicias. A diciembre de 2005 su prima directa alcanzó los \$28.440 millones con un alza implícita de 38,7% respecto del año anterior, el cual se explica por un alza de 14,9% en el segmento tradicional (\$23.562 millones en prima directa) y la comercialización de \$4.878 millones en rentas vitalicias, ramo que entre 1999 y el 2004 operó bajo la forma de *run off*.

El siguiente cuadro muestra el mix de productos de la compañía y la industria en base a la prima directa:

	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	15,1%	10,5%	15,3%	10,5%	21,0%	9,5%	28,3%	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.	1,4%	0,7%	1,5%	0,7%	2,1%	0,7%	2,8%	0,7%
Accidentes personales I.	1,3%	1,0%	1,4%	1,0%	2,3%	0,8%	3,1%	0,8%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	1,0%	3,5%	0,5%	3,5%	1,7%	3,1%	1,9%	2,4%
Otros I.	-	0,1%	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%
Vida Colectivo	8,4%	6,5%	14,1%	7,0%	13,8%	5,9%	12,7%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	1,3%	5,3%	1,3%	5,1%	1,5%	4,0%	1,7%	3,9%
Accidentes personales C.	2,3%	1,0%	3,0%	0,8%	1,9%	1,0%	0,5%	0,9%
Desgravamen C.	52,9%	12,1%	45,8%	12,0%	55,7%	8,6%	48,2%	7,0%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	10,3%	-	8,0%	0,0%	8,2%	0,7%	8,8%
Renta Vitalicia	16,3%	46,6%	17,2%	48,5%	-	54,5%	-	56,9%

Tras la toma de control por parte del grupo Yarur, su cartera de productos evidencia una mayor posición en el segmento colectivo, incentivado fundamentalmente por el fuerte crecimiento que ha mostrado en los ramos de temporal de vida y desgravamen colectivo, destacando la fuerte posición comercial que representa el Banco de Crédito e Inversiones, su principal canal de distribución. En tanto, la menor concentración de su actividad en la línea asociada a coberturas individuales en los últimos períodos se explica por el menor crecimiento relativo de su principal ramo, vida flexible. A diciembre de 2005 y marzo de 2006 la comercialización de rentas vitalicias implicó una disminución de la importancia relativa de los segmentos individuales y colectivos. La intención de la compañía es mantener una posición pequeña de su actividad en rentas vitalicias con el objeto de no afectar significativamente su resultado neto y su *leverage*, orientándose principalmente a capitales medios de entre UF1.500 y UF2.500.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de BCI Vida:

	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	0,43%	0,42%	0,39%	0,40%	0,42%
Inversiones	0,44%	0,42%	0,38%	0,39%	0,42%
Patrimonio	0,66%	0,60%	0,58%	0,71%	0,86%

	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	2,42%	2,65%	2,78%	3,05%	3,00%
Renta Individual	-	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	3,46%	3,84%	3,71%	4,36%	5,13%
Accidentes personales I.	2,16%	2,58%	3,96%	5,72%	5,08%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0,46%	0,25%	0,72%	0,88%	1,19%
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	2,17%	3,70%	2,97%	2,70%	1,46%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,40%	0,45%	0,47%	0,49%	3,09%
Accidentes personales C.	3,85%	7,07%	2,44%	0,68%	0,87%
Desgravamen C.	7,37%	6,99%	8,23%	7,65%	7,02%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	0,00%	0,09%	-
Renta Vitalicia	0,59%	0,65%	-	-	-
TOTAL	1,68%	1,83%	1,27%	1,11%	1,06%

BCI Vida se posiciona como una compañía pequeña, reflejado en una limitada participación de mercado en función de su prima directa, activos y reservas, que alcanzada diciembre de 2005 un 1,83%, 0,42% y 0,38% respectivamente, considerando que dicha posición se ve aminorada debido a la importancia relativa que representa el segmento de rentas vitalicias a nivel de industria. Su participación de mercado en el segmento tradicional mejora considerablemente, concentrando a diciembre de 2005 un 3,48% de la prima directa de mercado y a marzo de 2006 un 3,2%. Tomando en cuenta que su actividad se enmarca en el segmento de personas, aprovechando en gran medida el grado de cautividad y sinergias que representa su canal de distribución principal, estimamos que la evolución de su participación de mercado en términos de ventas mantendrá una correlación respecto del grado de penetración y evolución de la actividad del banco.

En términos particulares, BCI Vida mantiene una activa participación en desgravamen colectivo, concentrando a marzo de 2006 un 7,3% de la prima directa de la industria. Si bien el ramo de accidentes personales colectivo no representa una proporción significativa de la prima directa de la compañía, en dicho ramo se posiciona como una entidad de mayor relevancia, concentrando a marzo de 2006 un 4,05% de la prima directa de la industria. En tanto su posición en el resto de los ramos que opera se mantiene en rangos más bien pequeños.

■ 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 de vida generó una prima directa por \$1.555.278 millones, activos por \$12.589.787 millones y reservas técnicas por \$10.670.976 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 (\$126.774 millones a diciembre de 2005), 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 un 14,5%.

Dicha tendencia se mantiene durante el primer trimestre de 2006, evidenciando las líneas tradicionales un crecimiento de 12,3% en el nivel de primaje, influenciado en mayor medida por el segmento colectivo, en tanto la actividad en rentas vitalicias cayó en un 21,9%, asociada principalmente a las modificaciones normativas que restringen de mayor manera las jubilaciones anticipadas, proceso que debiese generar una contracción en la comercialización de rentas vitalicias por un par de años y luego retomar una tendencia creciente.

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). El índice de gastos de intermediación presenta un grado de estabilidad a partir de 2002, debido a los límites establecidos para la intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

BCI Seguros Vida S.A.

El crecimiento fuerte y sostenido que ha experimentado la actividad de BCI Vida, tanto en términos de su prima directa como prima retenida neta, considerando parámetros técnicos controlados, se ha traducido en una favorable evolución de su margen de contribución. En este sentido, y a diferencia del mercado, la compañía opera con márgenes de contribución positivos producto de la orientación central de su negocio al segmento tradicional, destacando el impacto menos relevante del costo de rentas en el resultado conforme a una cartera de rentas vitalicias madura y que se mantuvo por un largo período en *run off*. A marzo de 2006 su resultado de operación muestra un crecimiento sustancial (108%), alcanzando los \$388 millones, determinado por el mejor comportamiento del margen de contribución sobre una base de gastos estable. Por su parte el producto generado por su cartera de inversiones presenta un grado de variabilidad al cierre de cada año por afecto de los vaivenes del mercado de capitales, destacando que éste aporta una parte significativa del resultado técnico de seguros de la compañía, asociado al stock de rentas vitalicias que administra. A diciembre de 2005 BCI Vida registró un resultado técnico de seguros por \$4.431 millones, evidenciando un incremento de 58% respecto del período anterior, el cual este año se vio determinado por el fuerte crecimiento que registró el resultado de operación considerando que el producto de inversiones presentó una caída. En tanto, a marzo de 2006 el resultado técnico de seguros alcanzó los \$1.419 millones, con

un alza de 60,7% respecto del primer trimestre del 2005, determinado fundamentalmente por una fuerte alza del producto de inversiones dado el favorable comportamiento de la cartera ligada a retornos variables.

Lo anterior se ha traducido en la obtención periódica de resultados netos positivos, que con excepción de 2004, reflejándose en altos indicadores de rentabilidad que se comparan favorablemente con los registrados por la industria en cada período. A marzo de 2006 su resultado neto alcanzó los \$1.159 millones, con un crecimiento de 54,7% respecto del primer trimestre de 2005, un ROA anualizado de 8,6% y un ROE también anualizado de 50,8%. Cabe mencionar que si bien al comparar los niveles de retorno de la compañía respecto de su *peer group* (otras entidades ligadas a entidades bancarias cuyo enfoque mayoritario es banca-seguros), la amplia brecha que mantiene respecto de la industria disminuye de manera importante, debido a que el segmento que aborda va asociado en términos generales a mayores márgenes producto del grado de sinergias respecto de su principal canal de distribución.

Luego de la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur, durante el 2003 la entidad se vio inserta en un proceso de reestructuración orientado a consolidar su estructura operacional y hacer frente de manera competitiva a las necesidades de sus clientes sin el respaldo del grupo AXA. Ello se tradujo en un alza en su nivel de costos de administración, incluyendo tanto remuneraciones como aquellos considerados en otros (principalmente gastos de cobranza asociados a banca-seguros y canales masivos). Durante el 2005 la compañía modifica su estructura de gastos, específicamente en lo referente a la distribución a través de canales masivos. Ello implicó que disminuyera de manera importante el volumen de gastos de administración agrupados en otros, mejorando sus indicadores de gastos de administración sobre prima directa como el de gastos de administración sobre activos presentan una evolución creciente, registrando un 23,09% y 13,28% respectivamente. Paralelamente se incrementó el índice de resultado de intermediación sobre prima directa (11,92%) producto fundamentalmente del mayor costo de intermediación pagado por la comercialización de desgravamen colectivo. Cabe mencionar que la orientación de negocios que mantiene la compañía va asociada a un mayor nivel de gastos de administración, bastante por encima de la industria, producto de la especial relevancia de los otros gastos ligados a las operaciones en banca-

seguros y canales masivos. En nuestra opinión, si bien la comercialización de rentas vitalicias va asociada a índices de gastos de intermediación ajustados, lo que debiese favorecer el índice general de resultado de intermediación sobre prima directa, en el caso de BCI Vida debiese mantenerse por encima del mercado debido a que comercializa un volumen pequeño de rentas vitalicias y mantiene un marcado enfoque a la distribución a través de canales masivos.

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.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
ROA [%]	8,60	2,41	7,20	1,04	5,93	1,49	7,31	1,74
ROE [%]	50,76	21,11	43,10	9,10	31,24	12,77	35,05	15,75
Utilidad / Activos [%]	16,66	18,50	12,51	8,15	12,87	10,37	18,63	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	28,82	17,07	23,09	18,00	35,94	15,10	33,39	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	13,85	2,23	13,28	2,30	16,55	2,16	13,11	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-16,79	-6,90	-11,92	-7,19	-6,66	-6,69	-5,88	-6,68
Retorno Inversiones	7,94	7,93	4,16	5,75	6,06	7,19	7,15	8,09

Siniestralidad

BCI Vida ha definido su actividad bajo un enfoque eminentemente técnico, reflejado en sus políticas de tarificación, selección y suscripción de riesgos, procesos que dependen del área técnica. A su vez dicha área es la responsable de monitorear periódicamente los niveles de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad, permitiendo corregir de manera oportuna desviaciones que se produzcan en las distintas líneas de negocio.

BCI Vida ha operado con un nivel de siniestralidad global controlado, la que se ha mantenido en los últimos años dentro de un rango relativamente estable. En este sentido, si bien el nivel de siniestralidad en el segmento individual presenta una evolución creciente, ello se compensa con el mejor comportamiento siniestral que ha manifestado el segmento colectivo.

A marzo de 2006 el nivel de siniestralidad global en el segmento individual alcanzó un 45,5% (medido como costo de siniestro neto sobre ingreso de explotación), incrementándose respecto de igual período del año anterior. Ello se explica fundamentalmente por un incremento proporcionalmente mayor en los costos de siniestros en la línea de coberturas flexibles respecto de los ingresos de explotación.

El segmento colectivo presenta una evolución técnica favorable, alcanzando a marzo de 2006 un índice de siniestralidad de 17,9%, incentivada principalmente por un mejor comportamiento de la línea de vida

individual. El ramo de salud presenta niveles de siniestralidad excesivamente altos aún cuando representa una proporción de menor relevancia respecto de su actividad debido a que la compañía había limitado su operación en dicho ramo. Actualmente la compañía ha tomado medidas para mejorar la siniestralidad en dicho ramo y poder ir paulatinamente activar el ramo de salud.

Hasta el 2001 la compañía se mostró bastante activa en el ramo de AFP, coberturas de invalidez y sobrevivencia, el cual había mostrado una mejora progresiva en su nivel de siniestralidad cerrando el 2001 con un índice de 53,5% y abordando las necesidades de protección de las AFP's Magíster, Planvital, Protección, Futuro y El Libertador. Si bien desde el 2001 que el primaje asociado a las líneas de AFP representa una proporción marginal respecto de su prima directa total, disminuyendo considerablemente respecto de los años anteriores a 2001, los niveles de siniestralidad se ven aún afectados por la administración de *run off* llevada a cabo de las reservas de siniestros ligadas a los contratos ya no vigentes, destacando que si bien dicho ramo muestra altos índices de siniestralidad estos se generan sobre una base de ingresos de explotación marginal y cada vez tiene un menor impacto respecto de los niveles de siniestralidad global.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
Vida Individual	47,66%	54,97%	38,86%	52,10%	36,63%	52,37%	20,89%	51,70%
Renta Individual	-	202,12%	-	156,06%	-	123,88%	-	145,18%
Protección Familiar I.	-	22,33%	-	20,47%	-	20,65%	-	19,53%
Salud I.	66,88%	49,29%	99,99%	38,15%	10,15%	23,83%	10,00%	23,53%
Accidentes personales I.	27,47%	19,63%	5,10%	16,67%	19,29%	13,91%	17,07%	12,18%
Desgravamen I.	-	-	-	0,29%	-	-	-	-
APV	11,93%	256,20%	224,60%	71,72%	36,34%	73,75%	21,77%	50,28%
Otros I.	-	75,49%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	8,39%	42,09%	4,76%	42,38%	10,57%	43,22%	5,13%	50,46%
Protección Familiar C.	-	47,53%	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	477,67%	81,26%	1186,79%	86,41%	896,06%	92,56%	988,81%	91,14%
Accidentes personales C.	6,85%	7,77%	1,92%	16,43%	42,75%	21,46%	47,99%	28,53%
Desgravamen C.	11,76%	21,41%	20,16%	21,84%	21,15%	24,38%	19,10%	25,31%
Otros C.	-	71,21%	-	61,38%	-	57,83%	-	79,01%

Inversiones

La administración del portafolio de inversiones es responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual administra también las inversiones de su relacionada de seguros generales. La entidad opera bajo una Política de Inversiones definida por un Comité de Inversiones integrado por tres directores, un representante de las Empresas Juan Yarur, un asesor externo, el Gerente General y el Gerente de Administración y Finanzas, y es aprobada por el Directorio. La estructura de su cartera de inversiones se orienta por una parte a proporcionar el financiamiento líquido para los compromisos de la

compañía y ser capaz de generar ingresos financieros para respaldar las obligaciones provenientes de su cartera de rentas vitalicias, reservas que representan a marzo de 2006 un 56% de sus reservas técnicas totales.

BCI Vida mantiene una cartera de inversiones pequeña en relación a la industria, la cual a marzo de 2006 está valorizada en \$53.089 millones (FECU) y representa el 96,6% de sus activos totales. Si bien su cartera de inversiones aún mantiene una concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija, en los últimos años ha ido tomando mayor fuerza su posición en instrumentos ligados a retornos variables, específicamente acciones y cuotas de fondos, destacando que parte de éstos corresponde a fondos de tipo *Money Market* que presentan niveles de riesgo crediticio acotados y una menor volatilidad en el valor cuota. Dicha situación se explica fundamentalmente por la decisión de su administración de mantener una posición de inversiones de mayor liquidez con el objeto de enfrentar mejores condiciones de reenganche de tasas, aprovechando que mantiene una holgura patrimonial amplia.

La menor duración de su cartera de inversiones se ve reflejada en que solamente mantiene un calce de 100% entre sus activos y pasivos en el tramo 1, en condiciones que la industria mantiene un calce ampliamente superior.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2006:

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	419	34.725	0,79%	0,28%
Del Estado	5.131	1.682.384	9,67%	13,79%
Sist. Financiero	19.815	2.588.357	37,32%	21,21%
Bonos Empresas	3.694	4.187.922	6,96%	34,32%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.192.128	0,00%	9,77%
Acciones	3.588	416.895	6,76%	3,42%
Cuotas Fondos	8.720	204.604	16,43%	1,68%
Inv. En el Extranjero	512	432.325	0,96%	3,54%
Inv. Inmobiliarias	2.252	949.288	4,24%	7,78%
Inv. CUI	8.809	379.975	16,59%	3,11%
Otros	149	134.078	0,28%	1,10%
Total	53.089	12.202.681	100%	100%

A marzo de 2006 su cartera de instrumentos estatales representó un 9,67% de sus inversiones totales, manteniendo la tendencia más marcada que la industria a disminuir progresivamente su stock en dichos instrumentos, incorporando mayoritariamente Bonos de reconocimiento y PRC. A su vez la mayor actividad asociada a instrumentos emitidos por Instituciones Financieras se traduce en una posición bastante superior a la industria en dicho tipo de

instrumentos, la que a marzo de 2006 representa un 37,3% de sus inversiones totales, manteniendo un fuerte componente en depósitos a plazo (87,8%) y en menor medida letras hipotecarias (6,3%) y bonos bancarios (5,9%), cartera que presenta una adecuada diversificación por emisor así como niveles de riesgo de crédito controlados.

Por su parte a diferencia de la industria que ha intensificado fuertemente su actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas, BCI Vida mantiene una posición ampliamente inferior a la que presenta el mercado y que a su vez evidencia una evolución decreciente en los últimos años, representando éstas a marzo de 2006 un 6,96% de sus inversiones totales. Si bien dicha cartera concentra una mayor proporción en bonos emitidos por EFE, ésta enfrenta una adecuada diversificación y controlado riesgo crediticio, el cual se ve favorecido por la mayor posición en instrumentos de alta clasificación que cuentan con garantía explícita del Estado (EFE).

A partir del 2003 su posición en instrumentos ligados a retornos variables presenta una fuerte alza, incentivada por un mayor stock de acciones y de cuotas de fondos, principalmente en fondos mutuos, lo que se ha traducido en una concentración bastante superior a la industria en dicho tipo de instrumentos. Su posición en cuotas de fondos mutuos representa a marzo de 2006 un 16,4% de sus inversiones totales (78,3% fondos mutuos y 21,7% fondos de inversión), en donde la cartera de cuotas de fondos mutuos es respaldada por activos subyacentes de instrumentos de renta fija. En tanto su posición en acciones representó un 6,76% de sus inversiones totales, destacando que en los últimos años ha enfrentado un efecto positivo de revalorización. Aún cuando dicha cartera mantiene una mayor concentración en papeles emitidos por Enersis (17,1%), Soquimich B (13,1%) y Cencosud (10,1%), ésta incorpora 35 emisores y presenta una adecuada diversificación.

En tanto su inversión en bienes raíces se compone mayoritariamente (89,6%) de bienes raíces urbanos principalmente destinados a uso propio, y bienes raíces en leasing (10,4%), el cual incorpora un antiguo contrato de leasing por \$241 millones con la ex AFP El Libertador.

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, dada la actividad relevante de la compañía en coberturas de tipo flexible y APV, sus inversiones bajo este ítem representan a marzo de 2006 un 16,59% de sus inversiones totales y se distribuye de manera relativamente homogénea entre letras hipotecarias, bonos bancarios, títulos emitidos por el Estado y bonos de empresas, manteniendo un riesgo crediticio controlado.

De manera similar a la industria, el retorno de la cartera de inversiones de la compañía presenta un grado de volatilidad producto del efecto de los retornos variables asociados a su portafolio. Sin embargo históricamente BCI Vida ha registrado un retorno de inversiones inferior al mercado, situación que se explica fundamentalmente por el menor retorno asociado a su cartera de renta fija producto de su orientación más conservadora, la cual se refleja en una menor actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas y mutuos hipotecarios. A diciembre de 2005 el retorno promedio de su cartera de inversiones alcanzó un 4,16% influenciado negativamente por el menor retorno asociado a sus activos de renta fija y bienes raíces. En tanto, a marzo de 2006 el retorno promedio anualizado global alcanzó un 7,94%, similar al mercado, influenciado positivamente por un mayor retorno de su cartera ligada a retornos fijos y al favorable comportamiento de su cartera accionaria.

Retención y reaseguro

La estructura del área técnica no presenta grandes modificaciones desde la salida de AXA, sin embargo su estructura de reaseguros sufrió variaciones importantes ligadas principalmente a la negociación de los contratos. Ello vio reflejado en un mayor grado de retención respecto de su nivel de primaje a partir del 2002, coincidente con la definición por parte de su administración de incrementar la capacidad de retención de riesgos en libros locales, coherente con su volumen de operaciones y orientación de negocios, cartera que presenta riesgos individuales atomizados.

En los últimos años el nivel de retención global de BCI Vida muestra un grado de estabilidad, registrando a diciembre de 2005 un índice de retención global de 95% y en particular en el segmento tradicional un 93,8%, manteniéndose en niveles similares a la industria. Cabe mencionar que en la medida que el ramo de rentas vitalicias tome mayor fuerza respecto de la prima directa total de la

compañía, su nivel de retención global debiese tender a incrementarse considerando que dicho ramo retiene la totalidad de la prima.

En términos particulares, el segmento individual retuvo a marzo de 2006 un 92,2% de su primaje, determinada por el nivel de retención que presenta su línea más importante en el segmento (vida individual), destacando que sus operaciones en salud y accidentes personales ceden una mayor proporción de su cartera acorde a las limitaciones patrimoniales definidas. Por su parte, el segmento colectivo registró una retención de 92,3% de su cartera determinada por el nivel de retención que mantienen sus principales líneas (desgravamen (91,8%) y vida colectivo (94,5%)), las cuales siguen la línea de mercado.

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

RETENCION	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	95,69%	96,10%	95,51%	95,79%	94,76%	95,74%	94,50%	95,93%
Renta Individual	-	99,55%	-	99,50%	-	99,70%	-	99,39%
Protección Familiar I.	-	99,88%	-	99,77%	-	99,65%	-	99,91%
Salud I.	96,29%	91,89%	60,10%	77,62%	59,87%	83,12%	59,95%	91,97%
Accidentes personales I.	95,85%	71,11%	96,17%	76,94%	86,52%	66,16%	82,52%	79,83%
Desgravamen I.	-	56,13%	-	68,34%	-	71,99%	-	71,19%
APV	99,64%	99,71%	98,47%	99,75%	99,38%	99,74%	99,16%	99,75%
Otros I.	-	92,14%	-	96,84%	-	94,66%	-	86,69%
Vida Colectivo	94,47%	91,91%	96,59%	90,40%	96,28%	88,89%	91,57%	90,95%
Protección Familiar C.	-	99,93%	-	99,82%	-	99,92%	-	99,89%
Salud C.	86,01%	96,18%	83,57%	92,96%	81,56%	87,45%	70,30%	88,20%
Accidentes personales C.	98,56%	93,48%	98,92%	94,22%	97,47%	95,57%	89,43%	98,89%
Desgravamen C.	91,79%	93,16%	93,68%	93,54%	94,49%	92,01%	93,46%	89,14%
Otros C.	-	99,94%	-	99,94%	-	99,79%	-	99,64%
Seguro de AFP	-	99,96%	-	99,92%	46,02%	99,91%	96,89%	100,00%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-	100,00%	-	100,26%
TOTAL	93,52%	97,52%	94,90%	97,28%	93,68%	97,28%	91,96%	97,80%

La estructura de reaseguro de BCI Vida le permite operar bajo parámetros de riesgo de exposición patrimonial controlado, manteniendo un pool de reaseguradores de adecuada solvencia. Su estructura de reaseguros combina adecuadamente coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y coberturas de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios. Adicionalmente mantiene una proporción menor de su prima cedida intermediada por MBD corredores de reaseguro, destacando que su posición de reaseguro se mantiene liderada por el grupo AXA a través de Axa Corporate Solutions.

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a marzo de 2006:

Reasegurador	País	Monto (MMS)	Proporción (%)
AXA Corporate Solutions	Francia	372.890	82,7%
Lincoln National Life	EEUU	45.362	10,1%
Scor	Francia	16.236	3,6%

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de corredores de reaseguro de la compañía a marzo de 2006:

Corredor de reaseguro	País	Monto (MMS)	Proporción (%)
MDB	Bélgica	16.236	3,6%

■ Endeudamiento

Con anterioridad a la toma de control de BCI Vida por parte del grupo Yarur, a comienzos de 2001 el directorio de la compañía, entonces AXA, aprobó una disminución de su capital social en algo más de \$1.450 millones, equivalente a un 20,8%. A partir de entonces BCI Vida ha operado con un capital social estable, soportado su crecimiento sobre una adecuada base de resultados. A marzo de 2006, BCI Vida presentó un capital pagado por \$6.073 millones y un patrimonio de \$9.749 millones.

Tradicionalmente la compañía ha estructurado sus operaciones bajo niveles de endeudamiento conservadores y bastante por debajo de la industria, considerando que la compañía administra una cartera de rentas vitalicias que representa un 56% de sus reservas técnicas totales. La mayor actividad que ha registrado la compañía en los últimos períodos se ha traducido en una paulatina alza en su nivel de endeudamiento, cerrando el 2005 con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 5,21 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 4,49 veces, manifestando una amplia holgura para hacer frente a un incremento progresivo en su nivel de actividad. A marzo de 2006 ambos indicadores de endeudamiento presentan una disminución respecto del cierre 2005, alcanzando 4,64 veces y 3,99 veces respectivamente.

De manera similar a la industria, BCI Vida tradicionalmente ha registrado un bajo volumen de

obligaciones con Instituciones Financieras, las que se manifiestan de forma esporádica al cierre de algunos períodos, debido a obligaciones de corto plazo. En tanto a marzo de 2006 alcanzó un índice de endeudamiento financiero (FECU) de 0,33 veces, donde el límite normativo es de una vez.

A pesar que en los últimos años, incluso con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur, la compañía había registrado resultados positivos y crecientes, recién a fines de 2002 logró revertir el saldo de pérdidas retenidas. En este sentido y aprovechando su holgado nivel patrimonial, el directorio de BCI Vida ha llevado a cabo repartos de dividendos que han involucrado la totalidad de sus resultados al cierre de 2002 y 2003. La junta de accionistas celebrada el 26 de abril de 2006 acordó repartir dividendos por \$3.565 millones, equivalente a la utilidad neta registrada el ejercicio 2005. En este sentido, es esperable que los niveles de endeudamiento de la compañía presenten una tendencia al alza, aunque controlado, en la medida que continúe incrementado su nivel de operaciones sumado a su reingreso a la comercialización de rentas vitalicias, con un efecto más intenso en reservas.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	4,64	7,60	5,21	7,90	4,76	7,59	3,84	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,01	0,07	0,00	0,06	0,02	0,05
Endeudamiento (FECU)	3,99		4,49		4,11		3,79	
Deuda financiera (FECU)	0,33		0,44		0,70		0,83	

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	54.937	49.380	52.841	46.028	43.052	39.902
INVERSIONES	53.089	45.546	50.793	42.711	40.329	38.417
FINANCIERAS	41.879	35.908	39.977	33.495	33.087	33.489
Renta Fija	28.640	25.890	27.570	25.089	27.373	29.466
Estado y Bco. Central	5.131	6.702	5.453	6.873	11.219	13.613
Sist. Bancario y Financiero	19.815	15.364	19.076	13.643	9.457	8.772
Sociedades Inscritas en SVS	3.694	3.685	3.041	4.433	6.546	6.892
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	139	0	141	151	189
Renta Variable	12.309	8.912	11.430	7.298	5.009	2.821
Acciones	3.588	2.672	3.194	2.472	2.037	719
Cuotas de Fondos	8.720	6.240	8.235	4.826	2.972	2.102
Inversión en el extranjero	512	538	517	542	0	413
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	419	569	460	565	704	789
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	2.401	2.226	2.421	2.262	2.323	2.232
DEUDORES POR PRIMAS	91	487	294	117	30	4
DEUDORES POR REASEGURO	57	2.233	165	2.268	2.160	809
OTROS ACTIVOS	1.700	1.113	1.589	932	533	672
Deudas del Fisco	989	556	907	491	22	0
Derechos	8	8	8	8	9	9
Deudores Varios	204	132	256	133	260	548
Otros Activos	499	416	419	299	242	116
PASIVOS	54.937	49.380	52.841	46.028	43.052	39.902
RESERVAS TECNICAS	42.073	33.738	40.688	32.585	28.516	27.270
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	23.622	17.769	22.677	17.942	18.424	20.222
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	18.450	15.969	18.011	14.642	10.092	7.048
Reserva de Riesgo en Curso	1.909	1.549	1.926	1.305	1.037	744
Reserva Matemática	5.736	4.800	5.572	4.691	2.607	2.360
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	8.646	7.282	8.227	6.809	4.877	2.696
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	2.159	2.338	2.285	1.838	1.571	1.248
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	158	2.232	77	1.927	1.814	1.099
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	4
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	158	2.232	77	1.927	1.814	1.095
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	1	369	95	2	215	0
OTROS PASIVOS	2.956	4.268	3.467	3.518	3.602	3.130
Deudas con el Fisco	173	168	75	126	74	349
Deudas Previsionales	18	196	23	150	238	67
Deudas con el Personal	231	159	343	97	101	159
Otros Pasivos	2.533	3.745	3.026	3.145	3.189	2.555
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	45.188	40.606	44.328	38.032	34.148	31.499
PATRIMONIO	9.749	8.774	8.513	7.996	8.904	8.403
Capital Pagado	6.073	6.101	5.841	5.905	5.992	5.873
Reservas Legales	(18)	(49)	210	148	60	176
Reservas Reglamentarias	(1.018)	(664)	(1.091)	(694)	(221)	(6)
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	4.713	3.386	3.552	2.637	3.073	2.360
Utilidades Acumuladas	3.554	2.637	0	0	40	1
Pérdidas Acumuladas	0	0	(5)	(3)	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.159	749	3.557	2.640	3.033	2.359
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	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	388	186	2.485	279	905	1.018
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.254	2.041	9.052	7.650	6.341	5.219
Prima Retenida Neta	6.505	5.087	26.991	19.212	14.974	12.658
Prima Directa	6.956	5.437	28.440	20.509	16.282	13.937
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(451)	(350)	(1.449)	(1.296)	(1.309)	(1.279)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	18	(243)	(621)	(268)	(293)	(164)
Ajuste Reserva Matemática	(162)	(172)	(883)	(2.083)	(245)	(446)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(415)	(475)	(1.420)	(1.931)	(2.180)	(1.831)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	27
Costo de Rentas	(1.437)	(271)	(5.995)	(882)	(905)	(977)
Costo de Siniestros	(1.081)	(1.250)	(5.584)	(5.031)	(4.052)	(3.180)
Resultado de Intermediación	(1.168)	(631)	(3.389)	(1.366)	(957)	(863)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(8)	(3)	(46)	(2)	(0)	(5)
Costo de Administración	(1.865)	(1.854)	(6.567)	(7.371)	(5.436)	(4.200)
RESULTADO DE INVERSIONES	1.031	696	1.946	2.517	2.814	1.871
Títulos de Deuda de Renta Fija	649	558	1.431	1.634	1.822	1.812
Renta Variable	363	131	427	773	876	(88)
Bienes Raíces	18	7	88	110	116	147
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	1.419	883	4.431	2.796	3.719	2.889
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(6)	(16)	(62)	(95)	(45)	(254)
Ingresos	0	0	0	0	0	9
Egresos	(6)	(17)	(62)	(95)	(45)	(263)
Gastos Financieros	0	0	(0)	(45)	(134)	(241)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(6)	(17)	(62)	(50)	110	(22)
Otros Egresos	0	0	0	0	(21)	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	42	14	14	(227)	(113)	(220)
CORRECCIÓN MONETARIA	(43)	(21)	(278)	551	159	459
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.412	859	4.105	3.024	3.720	2.874
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	1	0	(19)	(33)	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.414	859	4.086	2.991	3.720	2.874
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(255)	(111)	(529)	(351)	(687)	(515)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.159	749	3.557	2.640	3.033	2.359

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.