

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

**Banchile Seguros de Vida S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Ago/2005

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Alejandro Hasbun S.  
(56 2 ) 499 3300  
[alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador y solidez del Banco de Chile.
- ? Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de mayor cautividad.
- ? Segmento de mercado en pleno desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Limitado tamaño y poca diversificación de fuentes de ingreso.
- ? Concentración de su primaje en desgravamen.
- ? Ajustado leverage financiero.
- ? Competencia creciente, en especial en el segmento de canales masivos del tipo sponsors.

⌘ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a las obligaciones de Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta en el coherente desarrollo de su estrategia de negocios orientada a bancaseguros y soportada en una fuerte relación con el Banco de Chile y filiales, y en menor medida a través de canales alternativos. Banco de Chile presenta una sólida posición en el mercado local, generando una amplia plataforma de negocios y espacios de penetración significativos considerando la evolución del segmento bancaseguros en la industria local. La actividad de Banchile muestra una tendencia de fuerte crecimiento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se refleja en adecuados indicadores de gestión y desempeño. Dicho crecimiento proviene tanto por la mayor actividad que ha manifestado el Banco de Chile, especialmente en colocaciones, así como un mayor grado de penetración en términos de coberturas de seguros. A junio de 2006 Banchile registró una utilidad neta de \$1.027 millones con niveles de rentabilidad competitivos y bastante superiores al promedio de la industria (ROA 8,9% y ROE 30,2% a jun-06).

Banchile presenta un leverage muy inferior al promedio de la industria (2,3 veces a junio 2006) y en línea con el promedio de compañías que solo operan el segmento tradicional, generando la holgura suficiente para afrontar un creciente volumen de operaciones.

La propiedad de Banchile se concentra en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic y al grupo liderado por Jacob Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. En tanto, el grupo Luksic controla el Banco de Chile con un 52,7% de participación accionaria y el grupo Ergas participa con el 6,7%.

Su prima se concentra mayormente en el ramo de desgravamen colectivo (65,1%), sin embargo todas sus líneas de negocio enfrentan un nivel de actividad fuertemente creciente, destacando bs ramos de vida, salud y accidentes personales en individuales, y vida y accidentes personales en colectivos. Banchile mantiene una participación de mercado acotada dado el segmento que aborda (1,9% sobre prima directa), destacando que presenta un buen posicionamiento en sus líneas centrales de negocio.

⌘ Perspectivas de Corto Plazo

El enfoque comercial se mantendrá en dos frentes, por una parte buscando mayor penetración en la cartera del banco y sus filiales, y por otra un paulatino desarrollo de canales alternativos, ambos a través de productos de simple acceso y estandarizados, considerando que el reforzamiento organizacional, especialmente en su plataforma tecnológica y de sistemas, permite sustentar niveles de crecimiento elevados.

En la medida que la compañía consolide su operación en el mediano o largo plazo podría verse una desaceleración en las tasas de crecimiento que ha mostrado hasta hoy, debido a que su actividad se mantiene ligada de manera importante a la evolución que presente la actividad del Banco de Chile y sus filiales. A pesar de su corto tiempo de operaciones, la compañía ha superado su nivel de equilibrio operacional, cumpliendo adecuadamente con los retornos mínimos exigidos por el accionista (12%).

Octubre 2006

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

**Banchile Seguros de Vida S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Ago/2005

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Alejandro Hasbun S.  
(56 2 ) 499 3300  
[alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador y solidez del Banco de Chile.
- ? Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de mayor cautividad.
- ? Segmento de mercado en pleno desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Limitado tamaño y poca diversificación de fuentes de ingreso.
- ? Concentración de su primaje en desgravamen.
- ? Ajustado leverage financiero.
- ? Competencia creciente, en especial en el segmento de canales masivos del tipo sponsors.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a las obligaciones de Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta en el coherente desarrollo de su estrategia de negocios orientada a bancaseguros y soportada en una fuerte relación con el Banco de Chile y filiales, y en menor medida a través de canales alternativos. Banco de Chile presenta una sólida posición en el mercado local, generando una amplia plataforma de negocios y espacios de penetración significativos considerando la evolución del segmento bancaseguros en la industria local. La actividad de Banchile muestra una tendencia de fuerte crecimiento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se refleja en adecuados indicadores de gestión y desempeño. Dicho crecimiento proviene tanto por la mayor actividad que ha manifestado el Banco de Chile, especialmente en colocaciones, así como un mayor grado de penetración en términos de coberturas de seguros. A junio de 2006 Banchile registró una utilidad neta de \$1.027 millones con niveles de rentabilidad competitivos y bastante superiores al promedio de la industria (ROA 8,9% y ROE 30,2% a jun-06).

Banchile presenta un leverage muy inferior al promedio de la industria (2,3 veces a junio 2006) y en línea con el promedio de compañías que solo operan el segmento tradicional, generando la holgura suficiente para afrontar un creciente volumen de operaciones.

La propiedad de Banchile se concentra en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic y al grupo liderado por Jacob Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. En tanto, el grupo Luksic controla el Banco de Chile con un 52,7% de participación accionaria y el grupo Ergas participa con el 6,7%.

Su prima se concentra mayormente en el ramo de desgravamen colectivo (65,1%), sin embargo todas sus líneas de negocio enfrentan un nivel de actividad fuertemente creciente, destacando los ramos de vida, salud y accidentes personales en individuales, y vida y accidentes personales en colectivos. Banchile mantiene una participación de mercado acotada dado el segmento que aborda (1,9% sobre prima directa), destacando que presenta un buen posicionamiento en sus líneas centrales de negocio.

Perspectivas de Corto Plazo

El enfoque comercial se mantendrá en dos frentes, por una parte buscando mayor penetración en la cartera del banco y sus filiales, y por otra un paulatino desarrollo de canales alternativos, ambos a través de productos de simple acceso y estandarizados, considerando que el reforzamiento organizacional, especialmente en su plataforma tecnológica y de sistemas, permite sustentar niveles de crecimiento elevados.

En la medida que la compañía consolide su operación en el mediano o largo plazo podría verse una desaceleración en las tasas de crecimiento que ha mostrado hasta hoy, debido a que su actividad se mantiene ligada de manera importante a la evolución que presente la actividad del Banco de Chile y sus filiales. A pesar de su corto tiempo de operaciones, la compañía ha superado su nivel de equilibrio operacional, cumpliendo adecuadamente con los retornos mínimos exigidos por el accionista (12%).

Octubre 2006

### ⌘ Descripción de la Compañía

La compañía se constituye como entidad relacionada al entonces Banco Edwards en abril de 2000, con el objeto de desarrollar la línea de bancaseguros en conjunto con la filial de corretaje de seguros de la Institución Financiera. Entre fines de 2000 y comienzos de 2001 el accionista mayoritario de la compañía (Grupo Luksic), quien también era controlador del Banco Edwards, adquiere una serie de paquetes accionarios del Banco de Chile y se convierte en el accionista mayoritario de uno de los bancos más importantes del país. Ello dio paso a un proceso de fusión entre ambas entidades financieras, el cual se concretó en términos formales a partir del 1 de enero de 2002. La fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards amplió de manera significativa la base de operaciones de la compañía de seguros y se incorporó como entidad relacionada, por lo que en marzo de 2002 modificó su razón social a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile).

A junio de 2006 la propiedad de Banchile se concentra mayoritariamente en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), y una proporción minoritaria en Inmobiliaria Norte Verde S.A. (0,2%) e Inersa S.A. (0,1%).

Inversiones Vita S.A. e Inversiones Vita Bis S.A. se encuentran ligadas a Quiñenco S.A. por medio de Inmobiliaria Norte Verde S.A., quien posee un 66,3% de ambas sociedades respectivamente. El 33,7% restante se mantiene ligado al grupo liderado por Jacob Ergas, el cual mantiene una orientación eminentemente financiera. Quiñenco es la sociedad matriz que agrupa la actividad no minera del grupo Luksic, uno de los conglomerados empresariales más importantes del país, con inversiones en el sector financiero (Banco de Chile), alimentos (CCU, Viña San Pedro y Lucchetti), manufacturas (Madeco), telecomunicaciones (Telsur, Telcoy y Entel) e inmobiliario (Habitaria). Paralelamente la importante presencia del grupo Luksic en la industria minera se encuentra agrupada en el holding Antofagasta Minerals.

La propiedad del Banco de Chile se concentra mayoritariamente en el grupo Luksic, a través de LQ Inversiones Financieras (52,7%). En tanto el grupo Ergas que mantenía una importante participación accionaria en el Banco Edwards, con posterioridad a la fusión concentra un 6,7% de la propiedad del Banco de Chile. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional para las obligaciones del Banco de Chile en Categoría A, en tanto la clasificación local asignada es de Categoría AA+. El

Banco de Chile se posiciona como un banco global con orientación marcada a banca corporativa, banca de personas y productos financieros. A junio de 2006 Banco de Chile ocupa la segunda posición de mercado (17,7% de las colocaciones), con colocaciones por \$8.658 mil millones, inversiones por \$718 mil millones y un capital básico de \$634 mil millones, manteniendo una de las redes de cobertura geográfica más amplia de la banca, con 252 sucursales distribuidas en las principales ciudades de Chile, Miami, Nueva York y Hong Kong.

Banchile opera bajo una estructura organizacional liviana, orientada fundamentalmente a generar un amplio grado de control operacional y técnico. En esta línea cuenta con un equipo de 46 personas organizadas bajo una estructura que genera una fluida relación con el Banco de Chile, su unidad central de generación de negocios. Paralelamente la compañía cuenta con una eficiente plataforma de sistemas de desarrollo propio, que permite administrar una amplia base de negocios, técnica y comercialmente, así como llevar a cabo un acabado monitoreo de gestión.

#### *Productos*

Banchile ha definido su actividad desarrollando el concepto de banca-seguros y negocios masivos, por medio del diseño de productos estandarizados y simples, los cuales son comercializados a través de canales de distribución masivos, ya sea el Banco de Chile y filiales, con quienes mantiene una amplia fluidez y un grado de cautividad, además de alianzas con empresas que manejen amplias carteras de clientes (*sponsors*).

El nivel de actividad de Banchile presenta un fuerte y progresivo crecimiento en los últimos años, evidenciando una etapa de pleno desarrollo, ligada por una parte a la mayor actividad del banco en colocaciones, especialmente en el 2005 y el primer semestre de 2006, y por otra un mayor grado de penetración de la cartera de éste, generando un mayor cruce de productos. La compañía ha diversificado paulatinamente sus fuentes de ingreso por medio de la incorporación de nuevos distribuidores (nueve canales distintos del banco), los que si bien aún presentan un volumen de producción de baja injerencia en el primaje total, generan un amplio volumen de negocios.

La prima directa de Banchile ha crecido a una tasa promedio anual de 41,3% en los últimos tres años, destacando que durante el 2005 su producción registró un alza de 73,8%, donde si bien todas sus

líneas de negocio presentan aumentos significativos en su nivel de actividad fue determinante en dicha alza el aumento de 118,5% en el primaje de su línea central de negocios, desgravamen. A diciembre de 2005 la compañía registró una prima directa total por \$28.462 millones y a junio de 2006 ésta alcanza los \$15.772 millones con un alza de 19% respecto del período anterior y una fuerte injerencia de la línea de desgravamen.

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

	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	3,7%	10,5%	3,5%	10,5%	4,4%	9,5%	4,4%	10,3%
Renta Individual	0,0%	0,6%	0,0%	0,7%	0,0%	1,4%	0,0%	0,9%
Protección Familiar I.	-	1,5%	-	1,6%	-	1,5%	-	1,6%
Salud I.	3,4%	0,8%	3,3%	0,7%	3,9%	0,7%	2,8%	0,7%
Accidentes personales I.	1,3%	1,0%	0,8%	1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	0,0%	3,4%	0,0%	3,5%	0,0%	3,1%	0,0%	2,4%
Otros I.	0,8%	0,2%	0,7%	0,3%	1,0%	0,4%	0,6%	0,2%
Vida Colectivo	19,5%	6,4%	22,1%	7,0%	35,7%	5,9%	29,3%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	0,1%	5,2%	0,1%	5,1%	0,2%	4,0%	0,0%	3,9%
Accidentes personales C.	6,1%	1,0%	4,2%	0,8%	2,1%	1,0%	0,2%	0,9%
Desgravamen C.	65,1%	13,5%	65,3%	12,0%	52,0%	8,6%	61,9%	7,0%
Otros C.	-	0,1%	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	10,8%	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%
Renta Vitalicia	-	44,6%	-	48,5%	-	54,5%	-	56,9%

Tradicionalmente Banchile concentra la mayor proporción de su primaje en coberturas de desgravamen colectivo (61,5% a junio de 2006), línea de negocio central considerando la directa relación que mantienen éstas con el volumen de colocaciones del banco. Sin embargo la actividad de la compañía en las líneas de vida individual, salud individual, temporal de vida colectivo y accidentes personales colectivos, evidencian un fuerte y progresivo incremento en su nivel de actividad, tanto en términos de primaje como volumen de negocios, posición que se ve aminorada respecto de la actividad total producto del intenso crecimiento del primaje de desgravamen en el 2005 y primer semestre de 2006.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Banchile:

	jun-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	0,18%	0,17%	0,15%	0,13%	0,10%
Inversiones	0,17%	0,16%	0,14%	0,12%	0,09%
Patrimonio	0,50%	0,44%	0,31%	0,28%	0,30%

	jun-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	0,65%	0,60%	0,46%	0,40%	0,38%
Renta Individual	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	8,12%	8,41%	5,40%	3,65%	2,91%
Accidentes personales I.	2,32%	1,35%	0,82%	0,92%	0,58%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Otros I.	7,82%	3,84%	2,66%	3,29%	1,27%
Vida Colectivo	5,68%	5,71%	6,07%	5,19%	2,51%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,03%	0,04%	0,05%	0,01%	0,00%
Accidentes personales C.	10,89%	9,57%	2,17%	0,24%	0,13%
Desgravamen C.	8,99%	9,84%	6,04%	8,21%	9,20%
Otros C.	-	-	-	-	0,01%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1,86%</b>	<b>1,80%</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,93%</b>	<b>0,79%</b>

A pesar del significativo crecimiento en su nivel de actividad en términos proporcionales y un progresivo incremento de su participación de mercado, Banchile aún presenta una participación de mercado pequeña sobre la base de sus ventas totales, manteniendo a su vez una participación marginal en términos de activos y reservas. Su posición de mercado en términos de la prima directa global se ve disminuida por efecto del fuerte volumen de primaje que genera el segmento de rentas vitalicias, ramo en el que la entidad no participa, concentrando a junio de 2006 un 1,86% de la prima directa total de mercado.

En términos particulares, la compañía ha logrado un buen posicionamiento en el segmento de coberturas tradicionales, especialmente colectivos, concentrando a junio de 2006 un 6,39% del primaje de mercado en el segmento. Ello se ve determinado por el fuerte posicionamiento que mantiene en desgravamen colectivo (8,99%), ligado principalmente al amplio volumen de colocaciones que genera el Banco de Chile y sus filiales de consumo, destacando además el fortalecimiento de su participación de mercado en el ramo de accidentes personales colectivo (10,9%), salud individual (8,12%) y temporal de vida colectivo (5,68%).

## 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. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado

estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo elevados considerando los niveles de crecimiento económico proyectados. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

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, situación que ha llevado a una mayor concentración de la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos. A junio de 2006 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida, destacando la creación de Seguros CLC S.A..

A diciembre de 2005 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.578.265 millones, activos por \$12.775.864 millones y reservas técnicas por \$10.828.693 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 \$128.648 millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno. A junio de 2006 la industria alcanzó una utilidad neta de \$85.858 millones, con un ROA de 1,33% y un ROE de 11,85%, ambos anualizados. Ello sumado a un leve incremento en el nivel de primaje global (0,9%), compensando con las líneas tradicionales la disminución registrada en rentas vitalicias.

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. Ello es extensible al primer semestre de 2006, incrementándose la actividad en el segmento individual un 5,9%.

El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y a junio de 2006 un 17,7%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional muestra una evolución más volátil, que al cierre de 2005 y junio de 2006 presenta disminuciones de 13,5% y 6,8% respectivamente, determinado por la menor actividad en rentas vitalicias, línea que debiese mantener una mayor contracción en el corto y mediano plazo.

La variabilidad en los resultados de la industria se ve impactada 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 y junio de 2006 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004 y junio de 2005 respectivamente, viéndose afectadas principalmente por un menor retorno de las inversiones, ello 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.

*Banchile Cía. de Seguros de Vida S.A.*

La orientación comercial de Banchile ha permitido que su actividad se desarrolle en torno a un mercado con ventajas comparativas asociadas al Banco de Chile. Aún cuando la compañía ha logrado diversificar en parte sus fuentes de ingreso a través de canales de distribución distintos del canal bancario, el crecimiento en su nivel de operaciones se ve determinado en términos de primaje por su actividad ligada al Banco de Chile.

La actividad de Banchile se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, evidenciando desde sus orígenes un fuerte y progresivo incremento en su nivel de primaje, considerando que en el 2002 se expande ampliamente la frontera de producción acorde a la fusión entre el Banco Edwards y el Banco de Chile. Dicho crecimiento en su volumen de operaciones ha ido acompañado de criterios de suscripción adecuados, por lo que la evolución de su margen de contribución se alinea a la registrada por su primaje. Sin embargo como es frecuente en las entidades cuyo enfoque se orienta a banca-seguros y distribuidores masivos, el costo de administración, específicamente los ítems de recaudación y cobranza agrupados como otros gastos, tienen un impacto determinante en el resultado de operación. Banchile no es la excepción a ello, a pesar que su resultado de operación evidencia una evolución favorable, especialmente al cierre de 2005 y el primer semestre de 2006, situación que se explica principalmente por el mejor comportamiento siniestral de su principal línea de negocio, desgravamen, la cual tras un proceso de mejora en la suscripción y tarificación post fusión logró ya en el 2005 nivelarse con el mercado. Paralelamente, el mayor producto de inversiones ligado a un mayor stock de activos permite complementar las operaciones de la compañía y reflejar un resultado técnico de seguros creciente, así como una favorable evolución de su resultado neto.

A diciembre de 2005, Banchile obtuvo una utilidad operacional por \$1.501 millones y un producto de inversiones por \$611 millones, lo que determinó una utilidad neta por \$1.973 millones, con un ROE de

37,2% y un ROA de 9,8%, el cual además de reafirmar una positiva evolución, supera por un amplio margen el registrado por la industria en cada período. En tanto a junio de 2006 la compañía registra una utilidad operacional por \$835 millones, un producto de inversiones por \$417 y una utilidad neta por \$1.027 millones, con un ROA de 8,9% y un ROE de 30,2%, ambos anualizados.

En términos generales las compañías que orientan su actividad al segmento de seguros de vida tradicionales y especialmente aquellas que operan la línea de banca-seguros, llevan asociada una mayor carga de gastos de administración e intermediación, situación que afecta sus indicadores de eficiencia. A pesar del aumento que ha registrado el nivel de actividad de la compañía en los últimos períodos, su índice de gastos de administración sobre prima directa (52,5% jun-06) y sobre activos (71,7% jun-06) muestra un alza progresiva, superando ampliamente los indicadores registrados por la industria. En este sentido, además del efecto de los ítems de recaudación y cobranza, la compañía ha enfrentado un reforzamiento de las principales áreas de negocio, especialmente control, back office y tecnología.

Por su parte, Banchile mantiene niveles de gastos de intermediación también crecientes, con un índice de resultado de intermediación sobre prima directa a junio de 2006 de 14,2%, asociado principalmente al mayor costo de intermediación de las líneas colectivas, destacando que la mayor parte de ésta es intermediada por la corredora de seguros filial del Banco de Chile.

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

Desempeño	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	8,89	1,33	9,82	1,04	4,71	1,49	4,52	1,74
ROE [%]	30,18	11,85	37,19	9,10	19,45	12,77	16,63	15,75
Utilidad / Activos [%]	8,51	10,13	6,93	8,15	4,66	10,37	3,94	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	52,48	17,68	51,77	18,00	42,69	15,10	32,17	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	71,68	2,32	73,39	2,30	43,17	2,16	36,90	2,11
Cto. Intermedac. / Prima Dir. [%]	-14,23	-7,04	-12,35	-7,19	-10,07	-6,69	-8,69	-6,68
Retorno Inversiones	4,07	6,25	3,43	5,75	3,87	7,19	4,44	8,09

*Siniestralidad*

Banchile opera bajo políticas de suscripción y evaluación de riesgo diferenciadas para los seguros individuales y colectivos, cuyo principal objetivo se enfoca a minimizar el grado de antiselección, destacando que las políticas de control se apoyan, entre otros, en los manuales de suscripción definidos por sus reaseguradores. El Area Técnica a través de la división de siniestros, monitorea y controla

permanentemente los niveles de siniestralidad global y por línea de negocio.

A su vez, Banchile mantiene una cartera de productos atomizada, que incorpora pólizas estandarizadas y de riesgo individual acotado coherente con su enfoque masivo, lo que limita adecuadamente presiones patrimoniales debido a severidad en siniestros.

El nivel de siniestralidad global de la cartera de Banchile había mostrado hasta fines de 2003 una evolución creciente, afectada por la mayor siniestralidad en vida individual y desgravamen colectivo, éste último influenciado principalmente por la fusión de las carteras del Banco de Chile y el Banco Edwards. A partir del 2004 el nivel de siniestralidad global comienza una tendencia decreciente, determinada fundamentalmente por el mejor comportamiento de su cartera de desgravamen, ello luego que se tomaran una serie de medidas tendientes a mejorar los criterios de suscripción post fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards. A junio de 2006 el índice de costo de siniestro sobre ingreso de explotación alcanzó un 15%, el cual se compara favorablemente con la industria, tanto en términos globales como por ramo. Cabe mencionar que el segmento de banca-seguros a nivel de industria tradicionalmente ha reflejado siniestralidad baja y acotada, influenciada en gran medida por remarque de prima, la cual se incluye en los otros gastos de administración.

En términos particulares, el nivel de siniestralidad en el segmento de tradicionales individuales presenta un grado de estabilidad en los últimos años, la cual podría verse afectada por una mayor volatilidad considerando que el crecimiento de las líneas que la componen podría cambiar el mix de productos. A junio de 2006 el segmento individual registró una siniestralidad de 20,8%, destacando que los ramos más activos, vida, salud y accidentes personales, presentan una siniestralidad que se compara favorablemente con la industria.

Por su parte, a junio de 2006 la siniestralidad en el segmento colectivo alcanzó un 14,9% y presenta una evolución decreciente en los últimos años, influenciada fuertemente por el comportamiento de su principal ramo, desgravamen (18,4%). El ramo de vida, que concentra un 19,5% de su primaje, presenta una siniestralidad estable y muy por debajo de la industria que alcanza a junio de 2006 un 9,5%. El ramo de accidentes personales muestra una fuerte disminución en su siniestralidad, producto principalmente de un mayor volumen de operaciones bajo parámetros técnicos controlados, permitiéndole

generar un mayor grado de atonicidad y mejorar el ingreso de explotación.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cta.	Sist.	Cta.	Sist.	Cta.	Sist.	Cta.	Sist.
Vida Individual	28,43%	52,95%	30,00%	52,10%	34,87%	52,37%	29,00%	51,70%
Renta Individual	-	180,12%	-	156,06%	-	123,88%	-	145,18%
Protección Familiar I.	-	22,15%	-	20,87%	-	20,85%	-	19,53%
Salud I.	24,06%	60,18%	21,55%	38,15%	6,24%	23,83%	2,91%	23,53%
Accidentes personales I.	7,51%	12,71%	-17,08%	16,67%	36,17%	13,91%	4,07%	12,18%
Desgravamen I.	-	-	-	0,29%	-	-	-	-
APV	-	102,54%	-	71,72%	-	73,75%	-	50,28%
Otros I.	0,08%	79,95%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	9,47%	42,42%	9,19%	42,38%	9,69%	43,22%	10,74%	50,46%
Protección Familiar C.	-	48,64%	-	58,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	2,25%	81,28%	11,09%	86,41%	24,95%	92,58%	-	91,14%
Accidentes personales C.	1,34%	9,23%	3,53%	16,43%	30,39%	21,46%	-	28,53%
Desgravamen C.	18,40%	19,21%	22,12%	21,94%	45,18%	24,38%	47,61%	25,31%
Otros C.	-	62,38%	-	81,38%	-	57,83%	-	79,01%

### Inversiones

Banchile cuenta con una Política de Inversiones conservadora que es definida en conjunto con su Directorio. Si bien dicha política contempla la alternativa de acciones de alta presencia bajo parámetros restrictivos, su posición en instrumentos de renta variable se ha limitado a cuotas de fondos mutuos. Es así como el grueso de sus inversiones corresponde a instrumentos de renta fija de acotado riesgo de crédito, con un consistente calce de plazos.

La administración del portafolio de inversiones es delegada por medio de contrato de servicios externos a su relacionada Banchile Corredores de Bolsa S.A., ajustando su operación a las políticas definidas por la entidad aseguradora. El área de Operaciones de Banchile es responsable de monitorear la evolución de las inversiones y que las decisiones de asset allocation se ajusten a la política definida, incorporando un informe semanal respecto del rendimiento de la cartera y su *benchmark*, el que es presentado a la Gerencia General y al Directorio.

Su stock de inversiones presenta un incremento progresivo asociado al mayor nivel de actividad en cada período, el cual fue especialmente alto luego de incorporar la cartera ligada al Banco de Chile producto de la fusión entre éste y el Banco Edwards a partir de enero de 2002. A junio de 2006 su cartera de inversiones alcanzó los \$21.467 millones y concentró un 89,3% de sus activos totales.

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

**Composición Cartera de Inversiones**

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	85	22.352	0,39%	0,18%
Del Estado	426	1.658.005	1,98%	13,28%
Sist. Financiero	11.806	2.593.429	55,00%	20,77%
Bonos Empresas	6.937	4.276.902	32,32%	34,26%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.257.448	0,00%	10,07%
Acciones	-	400.549	0,00%	3,21%
Cuotas Fondos	1.520	230.851	7,08%	1,85%
Inv. En el Extranjero	-	524.947	0,00%	4,20%
Inv. Inmobiliarias	-	980.222	0,00%	7,85%
Inv. CUI	501	394.805	2,33%	3,16%
Otros	193	144.517	0,90%	1,16%
<b>Total</b>	<b>21.467</b>	<b>12.484.028</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Como muestra el cuadro, a junio de 2006 el portafolio de inversiones de Banchile se concentra en un 1,98% en instrumentos emitidos por el Estado, evidenciando una fuerte disminución en los últimos períodos, incorporando actualmente en su totalidad BCP. Su portafolio de instrumentos emitidos por Instituciones Financieras evidencia un alza de su importancia relativa, la cual se mantiene por encima de la registrada por la industria, concentrando a junio de 2006 un 55% de sus inversiones totales. Dicha cartera se compone de Letras Hipotecarias (41.9%), Depósitos a Plazo (30,8%) y Bonos Bancarios (27.3%), destacando que el portafolio presenta un controlado riesgo de crédito y adecuada diversificación.

Hasta fines de 2003 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró un progresivo incremento, el cual si bien seguía la tendencia de la industria fue bastante más marcado que ésta. Sin embargo a partir del 2004 dicha posición muestra una disminución considerable, concentrando a junio de 2006 un 32,3% de sus inversiones totales. Su cartera asociada a bonos de empresas presenta un nivel de riesgo de crédito controlado, operando además una cartera diversificada.

Su portafolio asociado a retornos variables se limita a cuotas de fondos mutuos, stock que en el último año concentra una posición elevada y bastante por encima de la industria. Estos representan a junio de 2006 un 7,1% de su cartera de inversiones, destacando que a pesar de ello mantiene una exposición patrimonial controlada considerando su mayor holgura patrimonial. Dicha posición se concentra en su totalidad en cuotas de fondos mutuos del Fondo Mutuo Operacional administrado por Banchile Administradora General de Fondos, cuyo objeto de inversión corresponde principalmente a instrumentos de renta fija de mediano y largo plazo.

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 actividad de Banchile en pólizas de vida con ahorro, consideradas en el ramo de seguros de vida individual, y APV, llevaron a que la entidad agrupara a junio de 2006 un 2,3% de sus inversiones bajo el ítem inversiones CUI, cartera que se compone casi en su totalidad por letras hipotecarias.

El retorno del portafolio de inversiones de Banchile mostró hasta fines de 2004 una evolución decreciente que se alineó a la tendencia de mercado, especialmente en renta fija producto de la evolución de tasas de interés de referencia en el país en los últimos años. Sin embargo a junio de 2006 la rentabilidad anualizada de su portafolio evidenció un comportamiento favorable respecto del año anterior, alcanzando un 4,07%. En esta línea, la compañía enfrentó tanto un repunte en el retorno de sus papeles de renta fija (3,6%) como en aquellos ligados a retorno variables (18,8%), destacando un comportamiento del portafolio de renta variable bastante por encima de la industria.

*Reaseguro y retención*

El Área Técnica es responsable de la administración y control de los contratos de reaseguro, proceso que se negocia directamente con cada reasegurador. En términos generales Banchile opera con un nivel de exposición patrimonial controlada asociada a una adecuada cobertura de reaseguros para su cartera de productos individuales y colectivos. Su estructura de reaseguros incorpora coberturas proporcionales del tipo cuota parte con excedente por línea de negocio, con capacidades acotadas que limitan adecuadamente su exposición patrimonial. A su vez cuenta con una cobertura no proporcional de exceso de pérdida para los productos asociados a salud catastrófico.

Si bien su pool de reaseguradores ha enfrentado algunos cambios en los últimos períodos, éste incorpora entidades solventes y de prestigio internacional. En el último año salió del pool de reaseguradores Munchener y General Col., incorporándose Kolnische y Scor Re.. Paralelamente, su cartera de reaseguradores genera un soporte técnico permanente para las operaciones de la compañía, especialmente en temas relacionados a criterios de suscripción.

El siguiente cuadro muestra la composición de los reaseguradores con que opera la compañía a junio de 2006:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Kolnische	Alemania	754.226	65,1%
Scor Re.	Francia	188.522	16,3%
Mapfre Re.	España	121.213	10,5%
Revios	Alemania	94.261	8,1%

En la medida que la cartera de Banchile presenta un mayor grado de madurez, su nivel de retención global presenta una evolución creciente, alcanzando a junio de 2006 un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 93%. Dicho nivel de retención se mantiene levemente por debajo de la industria en el segmento de coberturas tradicionales, influenciado principalmente por el menor grado de retención en el ramo de desgravamen y en menor medida vida individual, destacando que el resto de sus ramos presenta un nivel de retención más elevado que la industria especialmente vida y accidentes personales colectivos.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de Banchile y el mercado:

RETENCIÓN (Prima Retenida sobre Prima Directa)	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Vida Individual	83,86%	95,93%	85,41%	95,79%	70,08%	95,74%	70,77%
Renta Individual	100,00%	99,56%	95,63%	99,50%	65,73%	99,70%	73,25%	99,39%
Protección Familiar I.	-	99,88%	-	99,77%	-	99,65%	-	99,91%
Salud I.	92,24%	84,05%	81,16%	77,62%	47,19%	83,12%	50,16%	91,97%
Accidentes personales I.	92,16%	86,20%	89,77%	76,94%	83,70%	66,18%	82,93%	79,63%
Desgravamen I.	-	69,18%	-	66,34%	-	71,99%	-	71,19%
APV	100,00%	99,79%	100,00%	99,79%	88,78%	99,74%	85,48%	99,75%
Ciros I.	100,00%	97,89%	100,00%	96,84%	100,00%	94,68%	100,00%	85,69%
Vida Colectivo	98,31%	92,03%	97,45%	90,40%	99,15%	88,89%	99,80%	90,58%
Protección Familiar C.	-	99,93%	-	99,82%	-	99,92%	-	99,89%
Salud C.	94,61%	95,81%	92,14%	92,96%	78,14%	87,45%	88,76%	88,20%
Accidentes personales C.	98,84%	96,02%	98,86%	94,22%	96,35%	95,57%	61,22%	98,89%
Desgravamen C.	90,81%	94,20%	89,00%	93,54%	80,85%	92,01%	84,78%	89,14%
Otros C.	-	99,93%	-	99,94%	-	99,79%	-	99,64%
Seguro de AFP	-	99,96%	-	99,92%	-	99,91%	-	100,00%
Renta Vitalicia	-	100,00%	-	100,00%	-	100,00%	-	100,26%
<b>TOTAL</b>	<b>92,66%</b>	<b>97,73%</b>	<b>90,98%</b>	<b>97,28%</b>	<b>86,13%</b>	<b>97,28%</b>	<b>87,63%</b>	<b>97,86%</b>

## Endeudamiento

Banchile estructura sus operaciones sobre una amplia base patrimonial, cubriendo de manera holgada sus necesidades de reaserva. Tradicionalmente ha operado con niveles de leverage acotados, inferiores al promedio de la industria y en línea con el promedio de compañías que operan solamente el segmento tradicional, línea que demanda un uso menos intenso de capital.

A junio de 2006 la compañía registró una base patrimonial de \$7.316 millones, evidenciando una evolución fuertemente creciente soportada en un alto nivel de retención de utilidades para financiar un volumen de operaciones también creciente, registrando utilidades retenidas por \$4.631 millones. A dicha fecha, Banchile cerró con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio y sobre patrimonio

neto (FECU) de 2,3 veces, reflejando un nivel de leverage que se compara favorablemente con la industria 7,91 veces y levemente superior al registrado por las compañías que solo operan el segmento tradicional 2,2 veces:

Dada la favorable evolución de su resultado neto al cierre de cada año, su base patrimonial presenta un paulatino fortalecimiento, lo que genera la holgura necesaria para autosustentar un nivel de actividad creciente, limitando con ello alzas marcadas en su nivel de endeudamiento.

Si bien a nivel de industria las obligaciones con Instituciones Financieras no representan una proporción significativa del patrimonio, Banchile históricamente no ha registrado ese tipo de obligaciones al cierre de cada período. En tanto su índice de endeudamiento financiero sobre patrimonio neto (FECU) se ha mantenido históricamente alto y más ajustado el límite normativo de una vez, debido a su estructura de pago de comisiones, alcanzando a junio de 2006 las 0,53 veces.

El Directorio de Banchile ha manifestado su intención de fortalecer la base patrimonial de la compañía en función de los buenos resultados netos obtenidos al cierre de cada período, por lo que su Política de Dividendos no considera el reparto de utilidades en el corto y mediano plazo.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	2,28	7,91	2,52	7,90	3,17	7,59	3,08	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	2,26	-	2,51	-	3,17	-	2,85	-
Deuda financiera (FECU)	0,53	-	0,68	-	0,94	-	0,92	-



**Estados Financieros**

(Cifras en MMS de Junio 2006)	jun-06	jun-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
<b>ACTIVOS</b>	<b>24.032</b>	<b>19.046</b>	<b>22.161</b>	<b>17.998</b>	<b>14.393</b>	<b>9.639</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>21.467</b>	<b>16.081</b>	<b>19.510</b>	<b>16.124</b>	<b>12.267</b>	<b>7.984</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>20.773</b>	<b>15.434</b>	<b>18.854</b>	<b>15.585</b>	<b>11.843</b>	<b>7.761</b>
Renta Fija	19.169	13.723	18.804	15.094	11.011	7.606
Estado y Bco. Central	426	2.263	2.660	5.199	1.949	915
Sist. Bancario y Financiero	11.806	5.453	10.217	4.203	3.581	3.442
Sociedades Inscritas en SVS	6.937	6.007	5.928	5.692	5.480	3.249
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	1.520	1.673	0	461	723	22
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	1.520	1.673	0	461	723	22
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	85	38	50	30	109	133
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>193</b>	<b>242</b>	<b>216</b>	<b>189</b>	<b>126</b>	<b>89</b>
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	<b>1.672</b>	<b>1.986</b>	<b>1.869</b>	<b>1.315</b>	<b>1.397</b>	<b>845</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>449</b>	<b>276</b>	<b>398</b>	<b>239</b>	<b>471</b>	<b>534</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>444</b>	<b>704</b>	<b>384</b>	<b>320</b>	<b>258</b>	<b>276</b>
Deudas del Fisco	144	89	194	186	171	82
Derechos	125	451	6	0	0	17
Deudores Varios	46	32	43	36	35	20
Otros Activos	129	131	141	98	52	156
<b>PASIVOS</b>	<b>24.032</b>	<b>19.046</b>	<b>22.161</b>	<b>17.998</b>	<b>14.393</b>	<b>9.639</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>12.873</b>	<b>10.634</b>	<b>11.651</b>	<b>9.725</b>	<b>7.652</b>	<b>4.397</b>
<b>RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>12.873</b>	<b>10.634</b>	<b>11.651</b>	<b>9.725</b>	<b>7.652</b>	<b>4.397</b>
Reserva de Riesgo en Curso	943	413	616	405	3.982	2.103
Reserva Matemática	9.377	8.114	8.604	7.481	2.491	1.590
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	443	381	398	347	297	138
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	2.110	1.726	2.033	1.492	883	565
<b>RESERVAS ADICIONALES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>1.023</b>	<b>1.235</b>	<b>1.259</b>	<b>1.860</b>	<b>1.050</b>	<b>1.313</b>
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	29	233	229	894	601	688
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	994	1.001	1.030	966	448	625
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>2.820</b>	<b>2.268</b>	<b>2.961</b>	<b>2.093</b>	<b>2.162</b>	<b>931</b>
Deudas con el Fisco	263	159	458	208	183	114
Deudas Previsionales	10	8	11	58	7	5
Deudas con el Personal	65	43	65	41	36	40
Otros Pasivos	2.482	2.058	2.426	1.787	1.936	772
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>16.716</b>	<b>14.136</b>	<b>15.870</b>	<b>13.679</b>	<b>10.864</b>	<b>6.641</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>7.316</b>	<b>4.909</b>	<b>6.291</b>	<b>4.319</b>	<b>3.528</b>	<b>2.999</b>
Capital Pagado	2.006	2.009	2.028	2.029	2.029	2.028
Reservas Legales	679	654	618	618	618	618
Reservas Reglamentarias	0	0	0	0	(27)	(13)
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	4.631	2.246	3.645	1.672	909	366
Utilidades Acumuladas	3.604	1.655	1.672	909	366	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	(104)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.027	591	1.973	763	543	470
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

**Estado de Resultados**

(Cifras en MM\$ de Junio 2006)	jun-06	jun-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>835</b>	<b>352</b>	<b>1.501</b>	<b>292</b>	<b>268</b>	<b>327</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>9.113</b>	<b>7.388</b>	<b>16.237</b>	<b>7.283</b>	<b>4.702</b>	<b>2.906</b>
Prima Retenida Neta	14.614	11.961	25.896	14.108	12.079	9.072
Prima Directa	15.772	13.237	28.462	16.379	13.784	10.488
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(1.158)	(1.276)	(2.566)	(2.271)	(1.705)	(1.416)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(329)	(12)	(225)	3.481	(1.899)	(1.765)
Ajuste Reserva Matemática	(785)	(708)	(1.385)	(5.050)	(916)	(911)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(45)	(37)	(63)	(84)	(145)	(90)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Sinistros	(2.084)	(2.043)	(4.326)	(3.366)	(3.103)	(2.104)
Resultado de Intermediación	(2.245)	(1.712)	(3.515)	(1.650)	(1.198)	(1.193)
Reaseguro no Proporcional	0	(27)	(80)	(93)	(59)	(75)
Gastos Médicos	(13)	(33)	(63)	(62)	(57)	(27)
Costo de Administración	(8.278)	(7.037)	(14.736)	(6.991)	(4.434)	(2.579)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>417</b>	<b>299</b>	<b>611</b>	<b>550</b>	<b>449</b>	<b>272</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	345	227	495	483	397	232
Renta Variable	72	72	116	67	52	41
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>1.251</b>	<b>651</b>	<b>2.112</b>	<b>842</b>	<b>718</b>	<b>599</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>10</b>	<b>(11)</b>	<b>4</b>	<b>(14)</b>	<b>(76)</b>	<b>(43)</b>
Ingresos	1	8	63	4	10	3
Egresos	9	(19)	(59)	(18)	(86)	(46)
Gastos Financieros	(11)	(11)	(26)	(17)	(12)	(8)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	20	(8)	(33)	(1)	(74)	(38)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	3	0	(2)	(3)	(1)	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(29)	71	263	94	10	2
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.236</b>	<b>712</b>	<b>2.376</b>	<b>918</b>	<b>650</b>	<b>559</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1.236</b>	<b>712</b>	<b>2.376</b>	<b>918</b>	<b>650</b>	<b>559</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(209)	(121)	(403)	(155)	(107)	(89)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.027</b>	<b>591</b>	<b>1.973</b>	<b>763</b>	<b>543</b>	<b>470</b>

Copyright © 2002 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 imposibilidad 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.