

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ai	Oct/2003

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y solvencia del grupo controlador.
- ? Soporte matricial y alto grado de integración operacional y comercial.
- ? Potencial de crecimiento.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Volumen de operaciones pequeño.
- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Limitado tiempo de actividad.

≈ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se fundamenta en la importancia y solvencia del grupo controlador Mapfre S.A., Categoría A+ (IDR), quien brinda un amplio grado de soporte y su vasta experiencia en seguros. La plataforma organizacional y de negocios altamente integrada con Mapfre Cia. de Seguros Generales de Chile S.A. (MG), se alinea a la estructura definida por el grupo Mapfre a nivel mundial, generando sinergias operacionales coherentes a su enfoque orientado a fortalecer los segmentos de personas, destacando que MG mantiene una fuerte posición de mercado.

Su estructura de activos se concentra fundamentalmente en inversiones (96,7%), portafolio que se ajusta a una política de inversiones altamente conservadora e incorpora instrumentos de renta fija de riesgo crediticio acotado y controlado. Por su parte, el incremento progresivo de sus reservas previsionales, ligadas a su actividad en rentas vitalicias, sumado a las pérdidas netas que ha registrado al cierre de cada ejercicio desde el inicio de su operación (fines de 2000), se han traducido en un nivel de endeudamiento creciente que ha diciembre de 2006 alcanzó las 8,99 veces, superando el promedio de la industria (7,35 veces).

La actividad de Mapfre Vida presenta una evolución más lenta de lo presupuestado inicialmente, la cual se ha visto afectada por el proceso de reestructuración que ha impulsado el grupo Mapfre desde el 2004 para sus operaciones en Chile. En esta línea, la compañía enfrenta un volumen de operaciones aún pequeño, con una participación de mercado que a diciembre de 2006 representó un 0,48% de la prima directa de la industria.

A partir del 2005 la compañía presenta un nivel de pérdidas netas creciente, que rompen la tendencia favorable que había mostrado hasta el 2004 conforme a las proyecciones iniciales, alcanzando a diciembre de 2006 los \$731 millones (ROA de -2,8% y ROE de -21,7%). Sin embargo cabe destacar que un componente importante que explica las pérdidas registradas el 2005 y 2006 corresponde al mayor primaje en rentas vitalicias, con el consecuente impacto en resultado dado el abultamiento del costo de rentas.

≈ Perspectivas de Corto Plazo

Mapfre Vida busca posicionarse en el mediano plazo como una entidad de tamaño medio, para lo cual ha definido una presupuesto de crecimiento intenso y balanceado, aún cuando la orientación del grupo Mapfre mantiene una estrategia marcada a desarrollar con fuerza las líneas personales, incorporando para ello una fuerte presencia geográfica y una estructura altamente integrada que le permita posicionarse como un conglomerado asegurador integral. Para hacer frente a dichas proyecciones, Fitch estima que la compañía podría requerir de aportes de capital, los cuales consideramos estarían disponibles dado el soporte que ha manifestado el grupo controlador.

El primaje presupuestado para el 2007 considera un enfoque más marcado al segmento tradicional y una disminución en rentas vitalicias, proyectando para el cierre de ejercicio pérdidas antes de impuesto similares al 2006. En tanto, la compañía estima que logrará un equilibrio operacional a fines de 2008 o comienzos de 2009, reflejando utilidades netas.

Abril 2007

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ai	Oct/2003

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y solvencia del grupo controlador.
- ? Soporte matricial y alto grado de integración operacional y comercial.
- ? Potencial de crecimiento.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Volumen de operaciones pequeño.
- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Limitado tiempo de actividad.

⌘ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se fundamenta en la importancia y solvencia del grupo controlador (Mapfre S.A., Categoría A+ (IDR)), quien brinda un amplio grado de soporte y su vasta experiencia en seguros. La plataforma organizacional y de negocios altamente integrada con Mapfre Cia. de Seguros Generales de Chile S.A. (MG), se alinea a la estructura definida por el grupo Mapfre a nivel mundial, generando sinergias operacionales coherentes a su enfoque orientado a fortalecer los segmentos de personas, destacando que MG mantiene una fuerte posición de mercado.

Su estructura de activos se concentra fundamentalmente en inversiones (96,7%), portafolio que se ajusta a una política de inversiones altamente conservadora e incorpora instrumentos de renta fija de riesgo crediticio acotado y controlado. Por su parte, el incremento progresivo de sus reservas previsionales, ligadas a su actividad en rentas vitalicias, sumado a las pérdidas netas que ha registrado al cierre de cada ejercicio desde el inicio de su operación (fines de 2000), se han traducido en un nivel de endeudamiento creciente que ha diciembre de 2006 alcanzó las 8,99 veces, superando el promedio de la industria (7,35 veces).

La actividad de Mapfre Vida presenta una evolución más lenta de lo presupuestado inicialmente, la cual se ha visto afectada por el proceso de reestructuración que ha impulsado el grupo Mapfre desde el 2004 para sus operaciones en Chile. En esta línea, la compañía enfrenta un volumen de operaciones aún pequeño, con una participación de mercado que a diciembre de 2006 representó un 0,48% de la prima directa de la industria.

A partir del 2005 la compañía presenta un nivel de pérdidas netas creciente, que rompen la tendencia favorable que había mostrado hasta el 2004 conforme a las proyecciones iniciales, alcanzando a diciembre de 2006 los \$731 millones (ROA de -2,8% y ROE de -21,7%). Sin embargo cabe destacar que un componente importante que explica las pérdidas registradas el 2005 y 2006 corresponde al mayor primaje en rentas vitalicias, con el consecuente impacto en resultado dado el abultamiento del costo de rentas.

⌘ Perspectivas de Corto Plazo

Mapfre Vida busca posicionarse en el mediano plazo como una entidad de tamaño medio, para lo cual ha definido una presupuesto de crecimiento intenso y balanceado, aún cuando la orientación del grupo Mapfre mantiene una estrategia marcada a desarrollar con fuerza las líneas personales, incorporando para ello una fuerte presencia geográfica y una estructura altamente integrada que le permita posicionarse como un conglomerado asegurador integral. Para hacer frente a dichas proyecciones, Fitch estima que la compañía podría requerir de aportes de capital, los cuales consideramos estarían disponibles dado el soporte que ha manifestado el grupo controlador.

El primaje presupuestado para el 2007 considera un enfoque más marcado al segmento tradicional y una disminución en rentas vitalicias, proyectando para el cierre de ejercicio pérdidas antes de impuesto similares al 2006. En tanto, la compañía estima que logrará un equilibrio operacional a fines de 2008 o comienzos de 2009, reflejando utilidades netas.

Abril 2007

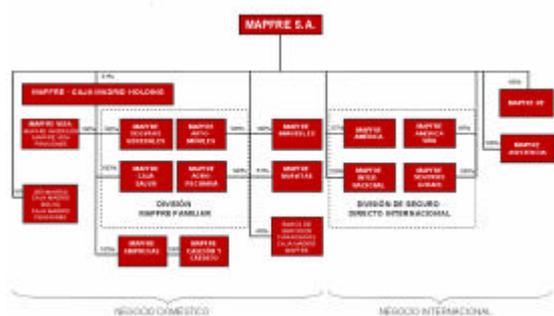
≡ Descripción de la Compañía

Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se constituye en el país en septiembre de 2000 y su puesta en marcha se alineó a la estrategia definida por Mapfre S.A. (ex Corporación Mapfre). Ello fortalece el posicionamiento del grupo como proveedor integral de seguros, complementando las operaciones que mantiene en Seguros Generales, Seguros de Garantía y Crédito, y Reaseguros. El grupo Mapfre ingresó a Chile en 1986 a través de la operación conjunta con un grupo asegurador local en la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., hasta que en 1997 adquirió la totalidad sus acciones y posteriormente (01/05/2001) modificó su razón social a Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A..

La propiedad de Mapfre Vida se concentra casi en su totalidad en la sociedad Mapfre Chile Vida S.A. (99,99% a dic-06), la cual se integra a Mapfre S.A. por medio de Mapfre América Vida.

A fines de 2006 el grupo Mapfre finaliza el proceso de reorganización de su estructura corporativa, con el anuncio de la aprobación por parte de la Junta General de la nueva denominación social Mapfre S.A. en reemplazo de Corporación Mapfre, reestructuración que entre otros incluyó una ampliación de capital para integrar eficientemente todos lo negocios.

El siguiente cuadro muestra la nueva estructura corporativa de Mapfre S.A., clasificada por Fitch internacionalmente en Categoría A+ (IDR):



Mapfre S.A. se posiciona como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España (1933) y de relevancia en el concierto mundial, una vez que iniciara su expansión internacional en 1984. Sus operaciones se extienden a 40 países con un equipo que bordea las 25.000 personas, manteniendo una orientación más marcada al mercado español, europeo y latinoamericano. A diciembre de 2006 Mapfre S.A. registró activos consolidados por €28.348 millones, un capital de €3.412 millones y un resultado neto de €16 millones. Sus operaciones en América se extienden a

21 países, concentrando un 11% y 29,5% de los activos consolidados e ingresos de Mapfre S.A. respectivamente.

El grupo Mapfre en Chile ha enfrentado un proceso de fuerte reestructuración organizacional y operativa, alineándose a la estructura definida por casa matriz. Para ello ha desarrollado una plataforma organizacional altamente integrada entre las compañías ligadas al grupo en el país y el extranjero, manteniendo una fluida relación con casa matriz. Si bien el grado de integración con su relacionada de garantías y crédito aún es limitado, el grupo paulatinamente ha ido generando espacios de integración y apoyo, con el objeto de maximizar las sinergias, tendencia que debiese fortalecerse en el corto plazo

El proyecto Mapfre incorpora el desarrollo de una amplia presencia geográfica por medio de su denominada red capilar, la cual incorpora tanto sucursales como oficinas delegadas, alineándose a la estructura de sus operaciones en España y otros países latinoamericanos. Al cierre de 2006 Mapfre cuenta en Chile con 58 oficinas distribuidas en las principales ciudades del país, destacando que el desarrollo de su estrategia comercial considera la incorporación de 150 oficinas en el mediano plazo.

Productos

Mapfre Vida comercializó a diciembre de 2006 una prima directa por \$8.097 millones, manifestando un crecimiento progresivo y controlado, aún cuando se compara desfavorablemente con la producción del período 2003-2004, la cual fue excepcionalmente alta producto de la adjudicación de un contrato con Banco Estado para la cobertura de desgravamen.

Aún cuando su volumen de primaje de Mapfre Vida muestra una tendencia creciente desde su constitución a fines del 2000, su actividad presenta una evolución más lenta de la proyectada inicialmente por la administración para un horizonte de mediano plazo. En este sentido, la actividad de la compañía se ha visto influenciada de manera significativa por el proceso de reestructuración que inició el grupo Mapfre para sus operaciones en Chile a partir del 2004. Dicha estructura busca facilitar y orientar la actividad del grupo bajo una plataforma de negocios integrada en un horizonte inicial de implementación de cuatro años (2004-2007), la cual hoy se ha extendido hasta el 2008. El grupo Mapfre busca potenciar su actividad dentro del concepto de conglomerado asegurador integral y multiproductor, buscando a su vez posicionarse fuertemente en el segmento de líneas personales.

La estrategia comercial de Mapfre Vida para el largo plazo es coherente con la definición de negocios del grupo a nivel mundial y se alinea a la estructura

integrada que mantienen sus operaciones en Chile. En esta línea, la compañía busca posicionarse como una entidad multiproductora de tamaño medio, que complemente adecuadamente la operación del grupo bajo el concepto de conglomerado asegurador, con un activo desarrollo de las líneas personales.

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

Diversificación por Ramo Prima directa.	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	2,2%	11,0%	2,3%	10,5%	1,6%	9,5%	1,3%	10,3%
Renta Individual	0,2%	1,0%	-	0,7%	-	1,4%	0,2%	0,9%
Protección Familiar I.	1,6%	1,5%	2,1%	1,6%	0,9%	1,5%	0,6%	1,6%
Salud I.	-	0,9%	-	0,7%	-	0,7%	-	0,7%
Accidentes personales I.	0,2%	1,1%	0,2%	1,0%	0,2%	0,8%	0,3%	0,8%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APV	-	3,7%	-	3,5%	-	3,1%	-	2,4%
Otros I.	-	0,1%	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%
Vida Colectivo	5,1%	7,1%	16,8%	7,0%	15,8%	5,9%	6,6%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	0,0%	5,3%	1,8%	5,1%	-	4,0%	-	3,9%
Accidentes personales C.	1,5%	0,9%	3,7%	0,8%	4,9%	1,0%	6,5%	0,9%
Desgravamen C.	1,4%	14,1%	1,6%	12,0%	53,3%	8,6%	57,6%	7,0%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	10,7%	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%
Renta Vitalicia	87,6%	42,4%	71,5%	48,5%	23,4%	64,5%	26,9%	56,0%

Considerando que la actividad de Mapfre Vida se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, la diversificación de su prima directa evidencia variabilidad, situación que debiera extenderse al menos en el mediano plazo una vez que una mayor estabilidad de crecimiento y madurez de cartera. En este sentido, si bien desde un comienzo ha manifestado su interés por desarrollar una cartera diversificada incorporando primas en el segmento tradicional (12,4% a dic-06), con un enfoque a personas, el mayor primaje ligado a rentas vitalicias se ha traducido en una concentración más marcada en dicho ramo (87,6% a dic-06), destacando que manifiesta un volumen de operaciones pequeño e incipiente, especialmente en el segmento tradicional.

Aún cuando la actividad de Mapfre Vida en el ramo de rentas vitalicias está abierta a todos los segmentos socio-económicos, su administración ha definido un enfoque comercial orientado fundamentalmente al segmento medio y medio-bajo, incorporando capitales promedio de UF1.600. A diciembre de 2006 la prima directa ligada a rentas vitalicias alcanzó los \$7.097 millones, incrementándose un 39,6% respecto del año anterior alineándose al presupuesto definido, administrando a la fecha 780 pólizas vigentes (vejez, invalidez y sobrevivencia).

La actividad en el segmento tradicional mostró una excepcionalmente brusca caída durante el 2005 (79,9%), atribuible mayormente a la no renovación de la póliza de coberturas de desgravamen de la cartera de créditos de Banco Estado. Sin embargo al cierre 2006 el segmento tradicional continuó mostrando una tendencia decreciente significativa

(50,7%), con un primaje bastante por dejado del lo presupuestos, solamente \$1.000 millones. Dicha disminución se explica fundamentalmente por la menor actividad en el segmento colectivo, específicamente en las coberturas de temporal de vida y accidentes personales, situación que según la administración es atribuible a un proceso de limpieza de cartera asociada a las coberturas de escolaridad, conforme a que la compañía decidió no seguir operando por ahora ese producto.

Dada la reestructuración operacional y comercial por la que atraviesa el grupo Mapfre, su actividad en las líneas individuales debiese ir paulatinamente tomando una mayor importancia, ello en la medida que se vaya consolidando la actividad de la compañía a través de la red capilar de distribución, proceso que revierte una mayor lentitud. Actualmente la comercialización de sus productos se realiza principalmente por medio de corredores tradicionales, mayoritariamente medianos y pequeños, y una parte menor por agentes directos, sin embargo en el corto y mediano plazo ello deberá ir equiparándose con la capacidad de Mapfre Vida de comercializar de manera directa, considerando su enfoque orientado a implementar y fortalecer los canales propios.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Mapfre Vida:

Participación de mercado					
	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	0,22%	0,18%	0,15%	0,15%	0,12%
Inversiones	0,22%	0,18%	0,15%	0,14%	0,10%
Patrimonio	0,18%	0,26%	0,31%	0,35%	0,46%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	0,10%	0,10%	0,13%	0,13%	0,10%
Renta Individual	0,09%	-	-	0,18%	1,29%
Protección Familiar I.	0,51%	0,57%	0,48%	0,35%	0,05%
Salud I.	-	-	-	-	-
Accidentes personales I.	0,10%	0,09%	0,20%	0,42%	0,45%
Desgravamen I.	3,80%	3,81%	1,27%	4,51%	0,97%
APV	-	-	-	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	0,35%	1,08%	2,14%	1,29%	0,17%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,00%	0,16%	-	-	-
Accidentes personales C.	0,79%	2,09%	4,01%	7,72%	2,30%
Desgravamen C.	0,05%	0,06%	4,95%	8,43%	1,68%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	0,99%	0,66%	0,34%	0,48%	0,37%
TOTAL	0,48%	0,45%	0,80%	1,02%	0,38%

Mapfre Vida mantiene una participación de mercado marginal, concentrando a diciembre de 2006 un 0,48% de la prima directa de la industria y un 0,22% de los activos. Es importante destacar que si bien la compañía se posiciona como una entidad multiproductora pequeña, el grupo Mapfre en Chile

evalúa su actividad en el segmento vida como una línea más de producto, la cual complementa su giro de grupo asegurador. Sin embargo, las expectativas de grupo Mapfre estiman posicionar la compañía como una entidad de tamaño medio, con un marcado enfoque a líneas personales, determinando una mayor importancia respecto de la actividad global del grupo.

El retraso en generar un volumen de operaciones de equilibrio, se explica en gran medida por el proceso de reestructuración por el que atraviesa el grupo Mapfre en el país.

A la fecha, el grueso de su producción se explica por la comercialización de rentas vitalicias, destacando que en el segmento tradicional su posición de mercado se ha visto debilitada, evidenciando una disminución progresiva en su nivel de primaje y participación de mercado. A diciembre de 2006 el segmento tradicional registró un acotado primaje de \$1.000 millones con una participación de mercado de 0,13%.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. 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 aún elevados respecto del las estimaciones de desempleo friccional. 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 en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayor actividad relacionada con portafolios de renta variable. 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 tiende a concentrar 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, con factibilidad técnica y de solvencia de expandir las operaciones en países de la región. A diciembre de 2006 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida, destacando la constitución de Seguros CLC S.A..

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.684.753 millones, activos por \$13.653.848 millones y reservas técnicas por \$11.508.877 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). El nivel de primaje de la industria se incrementó en un 5,7% respecto del ejercicio anterior, impulsando por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años. En este sentido, el primaje del segmento tradicional aumentó en el 2006 un 14%, incentivado tanto por las líneas individuales (9,3%) como colectivas (17,4%), compensando la disminución de 7,6% que presentó la comercialización de rentas vitalicias, ramo central de la industria aseguradora.

Continuando con la tendencia favorable que ha mostrado el mercado bursátil en los últimos años, el resultado a diciembre de 2006 de la industria de seguros de vida mostró un alza de 92,5% respecto del año anterior, impulsado por el mayor producto de inversiones, determinado por posiciones en renta variable. Con ello el índice de rentabilidad ROA mejora de 9,1% en el 2005 a 16,2% en el 2006 y el ROE de 1,04% a 1,88% respectivamente.

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 2006 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,3% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida 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 2006 un 17,4%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen.

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 fuerte desarrollo de canales masivos, impactando el 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 en el 2005 y 2006 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

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

A diciembre de 2006, Mapfre Vida registró una pérdida neta por \$731 millones, bastante por encima de la pérdida neta de \$200 millones registrada en el ejercicio 2005. Ello tuvo un impacto negativo en sus indicadores de rentabilidad, con un ROA de -2,8% y un ROE de -21,7%. Dicha pérdida se explica tanto por un aumento de 39,6% en la comercialización de rentas vitalicias, con el consecuente impacto negativo en resultado dado el mayor costo de rentas, así como un desempeño técnico acotado de su línea tradicional. En este sentido, el margen de contribución del segmento tradicional cayó un 23% en el 2006, producto principalmente de una mayor siniestralidad en el segmento dada la menor producción, y adicionalmente el gasto de administración, tanto remuneraciones como otros, se incrementó en un 39,8% en el año, lo que sumado al menor margen de contribución impacta negativamente su resultado de operación.

Las proyecciones incorporadas en la estrategia inicial de la compañía, consideraban alcanzar un equilibrio operacional al cierre del ejercicio 2005, revirtiendo las pérdidas asociadas al proceso de puesta en

marcha. Sin embargo el desarrollo de su actividad se vio inmerso en el proceso de reestructuración definido por el grupo Mapfre para sus operaciones en Chile, el cual ha ido algo más lento de lo presupuestado inicialmente, y adicionalmente ha enfrentado un cambio en su estrategia comercial, situación que ha ampliado los plazos definidos para alcanzar un equilibrio operacional hasta fines de 2008 o comienzos de 2009.

La estructura de negocios de Mapfre Vida incorpora una plataforma integrada con su relacionada de seguros generales y en menor medida con Mapfre Garantías y Crédito. Ello le permite acceder a sinergias operacionales que debieran potenciar la definición más marcada de los negocios del grupo a segmentos de personas. En esta línea, el grupo Mapfre monitorea las operaciones de Mapfre Vida como una línea más de negocios del conglomerado, con una estructura de asignación de gastos que exige retornos por línea de producto.

La compañía mantiene un nivel de gastos controlados beneficiado de una estructura de operaciones integrada a otras entidades del grupo, con un índice de gastos de administración sobre prima de 14,1% a diciembre de 2006, el cual se compara favorablemente con el registrado por la industria en igual período (19,39%). Sin embargo, Mapfre Vida mantiene aún un reducido volumen de operaciones, especialmente su cartera de rentas vitalicias, que se traduce en un indicador elevado de gastos de administración sobre activos, registrando a diciembre de 2006 un 4,4% vs. la industria que alcanzó un 2,5%. Ello considerando que el aumento en el nivel de producción se explica por un mayor primaje en rentas vitalicias, el cual compensó la fuerte disminución de la producción en el segmento tradicional, destacando que la línea de rentas vitalicias tradicionalmente va asociada a un menor volumen de gastos de administración. Cabe mencionar que los altos indicadores de gastos de administración en el 2003 y 2004 se explican por la adjudicación de la cartera de coberturas de desgravamen del Banco Estado, influenciadas por gastos de recaudación y cobranza ligados a ese negocio específico.

Los principales indicadores asociados al costo de intermediación muestran una evolución decreciente, especialmente en los dos últimos años, alcanzando a diciembre de 2006 un índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa de 3,45%. Ello se explica principalmente por la mayor importancia relativa que ha tomado la línea de rentas

vitalicias, la cual presenta costos de intermediación acotados. Si bien su cartera de coberturas tradicionales no es aún representativa dado su tamaño reducido, ésta presenta indicadores de intermediación competitivos respecto de la industria.

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

Desempeño	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	-2,78	1,88	-0,97	1,04	-0,40	1,49	-1,12	1,74
ROE [%]	-21,72	16,22	-4,92	9,10	-1,59	12,77	-3,50	15,75
Utilidad / Activos [%]	-9,03	14,84	-2,81	8,15	-0,53	10,37	-1,04	12,00
Cto. Adm. / Prima Directa [%]	14,14	19,29	11,52	18,00	27,28	15,10	29,67	14,57
Cto. Adm. / Activos [%]	4,35	2,46	3,98	2,30	20,48	2,16	32,07	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-3,45	-7,06	-4,07	-7,19	-12,04	-6,69	-13,02	-6,68
Retorno Inversiones [%]	5,15	6,94	6,22	5,75	7,59	7,19	6,90	8,09

Siniestralidad

La reciente historia de la compañía, además de una cartera aún inmadura que presenta variabilidad en su crecimiento, se traduce en indicadores de siniestralidad volátiles y poco representativos. Mapfre Vida incorpora criterios de suscripción y tarificación adecuados, los cuales son autorizados por casa matriz en cada producto. Sin embargo, el área técnica ha destinado parte importante de sus esfuerzos a monitorear y fortalecer el cumplimiento de los criterios de suscripción definidos. Paralelamente, la compañía decidió dejar de operar coberturas de escolaridad, tras detectar debilidades en la suscripción.

A diciembre de 2006 el índice de siniestralidad global en el segmento tradicional alcanzó un 55,6%, comparándose negativamente con el 43,9% registrado al cierre de 2005, influido principalmente por la fuerte disminución de su actividad en el año además del alza en el costo de siniestro de las líneas colectivas de desgravamen, accidentes personales y vida individual.

Si bien el segmento individual mostró a diciembre de 2006 un incremento significativo de su siniestralidad respecto del año anterior (39,3% vs. 20,3%), ésta presenta rangos acotados, y se explica porque ese año la línea de vida individual, específicamente flexible y mixtos, registró por primera vez costos de siniestros.

En segmento colectivo también presenta un alza en el nivel de siniestralidad, con un índice de 65,4%, que se explica principalmente por la mayor siniestralidad de las líneas de desgravamen y accidentes personales, influenciado a su vez por una menor importancia relativa de las coberturas de temporal de vida, ramo que redujo su siniestralidad en el período. En este sentido, el costo de siniestros de dichas líneas presentó un incremento respecto del período anterior

el cual no se alinea a la fuerte reducción del primaje en igual periodo.

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

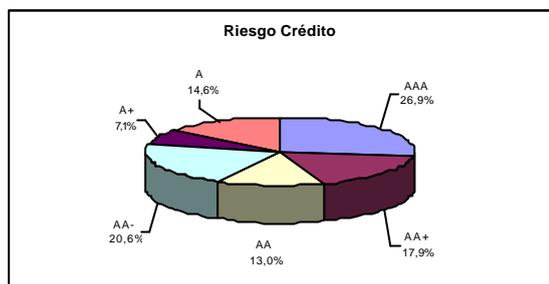
Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	52,06%	57,04%	-	52,10%	1,79%	52,37%	-	51,70%
Renta Individual	186,75%	154,10%	-	156,06%	-	123,88%	157,43%	145,18%
Protección Familiar L	10,30%	22,80%	17,58%	20,87%	6,14%	20,85%	8,23%	19,53%
Salud L	-	48,22%	-	38,15%	-	23,83%	-	23,53%
Accidentes personales L	107,73%	14,65%	182,21%	16,67%	6,58%	13,91%	3,03%	12,18%
Desgravamen L	-	300,38%	-	4,42%	0,29%	-	-	-
APV	-	144,31%	-	71,72%	-	73,75%	-	50,28%
Otros L	-	68,88%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	48,74%	42,89%	53,94%	42,38%	59,41%	43,22%	57,95%	50,46%
Protección Familiar C.	-	46,10%	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	56,73%	85,14%	23,51%	86,41%	-	92,58%	-	91,14%
Accidentes personales C.	55,37%	13,58%	31,99%	16,43%	61,01%	21,46%	87,73%	28,53%
Desgravamen C.	165,84%	20,26%	110,00%	21,94%	44,44%	24,38%	26,21%	25,31%
Otros C.	-	61,68%	-	61,38%	-	57,83%	-	79,01%

Inversiones

La administración de la cartera de inversiones de Mapfre Vida es responsabilidad de la Gerencia de Inversiones, la cual opera bajo un carácter corporativo dada la estructura matricial del grupo. Su Política de Inversiones mantiene un carácter conservador y se apoya en un comité de inversiones, incorporando límites de exposición específicos determinados por su casa matriz a través de circulares internas, especialmente en lo concerniente a los tipos de instrumentos y riesgo de contraparte. Su Política de Inversiones mantiene un enfoque central orientado al calce, lo que le permite presentar a diciembre de 2006 un calce de flujos de activos y pasivos elegibles (CPK) de 100% en todos los tramos, exceptuando al tramo 9 (tablas de mortalidad RV-2004), que excepcionalmente mantiene un calce de 96,5%.

La entidad maneja un portafolio de inversiones pequeño asociado a un volumen aún acotado de operaciones. A diciembre de 2006 Mapfre Vida registró un portafolio de inversiones valorizado en \$28.766 millones (FECU), las que concentran un 96,7% de sus activos totales, y representa un 0,22% de las inversiones totales de la industria. Dicho portafolio incorpora solamente instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo, manteniendo niveles de riesgo crediticio altamente acotados, registrando a diciembre de 2006 un riesgo de crédito ponderado de inversiones en el rango de las AA- y una tasa de suficiencia de activos de -0,93%, muy por debajo de la media de la industria en torno al 2%.

El siguiente gráfico muestra la distribución de riesgo crediticio de su portafolio con clasificación de riesgo:



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

	Monto (MMS)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja/ Banco	228	26.746	0,79%	0,20%
Del Estado	1.741	1.527.848	6,05%	11,65%
Sist. Financiero	9.741	2.696.969	33,86%	20,57%
Bonos Empresas	16.639	4.294.702	57,84%	32,76%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.351.069	0,00%	10,31%
Acciones	-	491.975	0,00%	3,75%
Cuotas Fondos	-	247.163	0,00%	1,89%
Inv. En el Extranjero	-	692.561	0,00%	5,28%
Inv. Inmobiliarias	-	1.121.108	0,00%	8,55%
Inv. CUI	356	457.176	1,24%	3,49%
Otros	62	202.292	0,21%	1,54%
Total	28.766	13.109.609	100%	100%

A diciembre de 2006 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representa un 6,1% de sus inversiones totales, incorporando B.T.U (88,8%) y B.C.U (11,2%). Los instrumentos emitidos por bancos concentran un 33,9% de las inversiones totales, concertándose mayormente en letras hipotecarias (80,1%), bonos (17,8%) y en menor medida depósitos a plazo (2,2%), donde si bien presenta una mayor concentración por emisor en Banco del Desarrollo, Banco de Chile, Banco Estado y Corp. Banca, mantiene un acotado riesgo crediticio.

Históricamente el grueso de sus inversiones se ha concentrado en instrumentos de renta fija emitidos por empresas, aún cuando a diciembre de 2006 disminuye, concentrando un 57,8% de sus inversiones totales. Dicho portafolio incorpora un adecuado pool de emisores, considerando su relativamente pequeño tamaño de activos, destacando que la mayor concentración en EFE y Metro favorece el riesgo crediticio total de la cartera.

Por el momento su política de inversiones no considera instrumentos de renta variable, inversiones en el extranjero, ni operaciones inmobiliarias.

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. Para ello la compañía cuenta con un portafolio de inversiones CUI que representa un 1,2% de sus inversiones totales, asociado fundamentalmente a su actividad en pólizas de vida flexible individual, cartera que se compone en su totalidad de letras hipotecarias.

El retorno promedio de su portafolio de inversiones evidencia una evolución decreciente en los últimos años, coherente con la evolución de tasas de referencia, alcanzando a diciembre de 2006 un índice de producto de inversiones sobre inversiones promedio de 5,15%. Dicho retorno se compara desfavorablemente con el obtenido por la industria en igual período (6,94%), sin embargo es importante destacar que el portafolio de la compañía mantiene un mayor grado de conservadurismo, en términos de riesgo de crédito, y solamente incorpora instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo. Por su parte, el retorno de inversiones obtenido por la industria se ve fuertemente favorecido por una alta rentabilidad ligada a carteras de renta variable, principalmente acciones.

Reaseguro y Retención

Debido a que el volumen de operaciones de la compañía es aún pequeño, su índice de retención presenta un grado de volatilidad al cierre de cada período, influenciado por cambios en el mix de productos. Mapfre Vida presenta a diciembre de 2006 un índice de retención global de 96%, bastante por encima del 88% registrado el período anterior, determinado por el cambio que sufrió en el 2006 su estructura de primaje. En este sentido, al cierre de 2006 la compañía presenta una mayor concentración de su producción en rentas vitalicias, línea que retiene la totalidad de su primaje, lo que se suma a una fuerte disminución de su actividad en el segmento tradicional, específicamente líneas colectivas, las cuales presentan un mayor grado de cesión.

El acotado volumen de operaciones que mantiene la compañía en el segmento colectivo, el cual presenta además una evolución decreciente, determina que los niveles de retención se mantengan bastante por debajo de la industria, extendiéndose a las coberturas de vida, accidentes personales y desgravamen. Es esperable, que en la medida que la compañía incrementa paulatinamente su nivel de producción en dicho segmento y logre una mayor atomización de riesgos, conforme a sus presupuestos de primaje de

mediano plazo, el nivel de cesión en dichas líneas de negocio debiese disminuir y alinearse al mercado.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	90,6%	96,0%	91,9%	95,8%	91,8%	95,7%	92,9%	95,9%
Renta Individual	100,0%	99,7%	-	99,5%	-	99,7%	100,0%	99,4%
Protección Familiar I.	100,0%	99,9%	100,0%	99,8%	100,0%	99,8%	100,0%	99,9%
Salud I.	-	88,2%	-	77,8%	-	83,1%	-	92,9%
Accidentes personales I.	35,5%	89,6%	29,7%	76,9%	27,4%	66,2%	32,9%	79,6%
Desgravamen I.	56,2%	74,1%	79,3%	68,3%	9,3%	72,0%	72,0%	71,2%
APV	-	99,8%	-	99,8%	-	99,7%	-	99,7%
Otros I.	-	95,9%	-	96,8%	-	94,7%	-	86,7%
Vida Colectivo	54,7%	89,5%	55,1%	90,4%	51,3%	88,9%	50,5%	91,0%
Protección Familiar C.	-	99,9%	-	99,8%	-	99,9%	-	99,9%
Salud C.	29,7%	95,6%	30,0%	93,0%	-	87,5%	-	88,2%
Accidentes personales C.	56,6%	96,8%	48,9%	94,2%	62,0%	95,6%	88,5%	98,9%
Desgravamen C.	50,9%	93,0%	57,5%	93,5%	99,3%	92,0%	80,7%	89,1%
Otros C.	-	99,1%	-	99,9%	-	99,8%	-	99,6%
Seguro de AFP	-	100,0%	-	99,9%	-	99,9%	-	100,0%
Renta Vitalicia	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
TOTAL	95,9%	97,2%	88,3%	97,3%	89,8%	97,3%	84,6%	97,6%

La fluida relación que mantiene Mapfre S.A. con la administración local se manifiesta en un amplio grado de soporte técnico, además de un control y monitoreo permanente. Tradicionalmente el grueso de su prima cedida ha sido reasegurada por su relacionada Mapfre Re., sin embargo por instrucciones de su casa matriz, a partir del 2007 toda la cesión se centralizará en su relacionada Mapfre Re. y ésta buscará las mejores condiciones de reaseguro en el mercado internacional. Ello responde a una estrategia global de Mapfre S.A., la cual afecta a todos los vehículos aseguradores que operan en Chile (Vida, Generales y Garantía y Crédito).

Su actual estructura de reaseguros incorpora contratos proporcionales cuota parte y de excedente por línea de negocio, evidenciando niveles de exposición acotada. Adicionalmente cuenta con un contrato de exceso de pérdida para toda cartera tradicional, que limita adecuadamente riesgos catastróficos y de cúmulos, considerando que la exposición máxima por evento bordea un 3% de su patrimonio.

A diciembre de 2006 su pool de reaseguradores concentra mayoritariamente la cesión en su relacionada Mapfre Re. (93,5%), clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ IFS. En tanto mantiene posiciones menores en Revios (6,2%), Latin America (2%), Munchener Ruck. (0,1%) y Holding Brokers CM Group (1,8%). Considerando las modificaciones implementadas por la compañía en su estructura de reaseguros, en el corto plazo Mapfre Re. concentrará el 100% de la prima cedida, disminuyendo paulatinamente la posición en los otros reaseguradores internacional conforme vayan caducando los contratos.

En términos agregados el resultado de los reaseguradores muestra un grado de volatilidad,

registrando a diciembre de 2006 un índice de costo de siniestro cedido sobre prima cedida de 117,5% y un costo de siniestro cedido más comisiones por reaseguro cedido sobre prima cedida de 125,9%.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía:

Reasegurador	Pais	Rating Internacional Fitch Ratings	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re.	España	A+	306.532	93,5%
Revios	Alemania	ND	20.486	6,2%
Latin America	Bermudas	ND	6.399	2,0%
Munchener Ruck.	Alemania	ND	326	0,1%
Holding Brokers CM Group	Inglatera	ND	5.768	-1,8%

Endeudamiento

Mapfre Vida inició sus operaciones con un capital social pagado de aproximadamente UF290 mil dividido en 8.000 acciones sin valor nominal, con el objeto de afrontar una primera etapa de actividad con holgura patrimonial, considerando especialmente el efecto de las operaciones de rentas vitalicias. A diciembre de 2006 su patrimonio alcanzó \$2.978 millones, el cual mantiene una tendencia decreciente producto de la absorción de las recurrentes pérdidas que ha registrado al cierre de cada ejercicio, efecto que debiese mantenerse hasta que la compañía logre un volumen de operaciones de equilibrio en el mediano plazo y una mayor madurez de su cartera de rentas vitalicias.

La disminución paulatina de su base patrimonial se refleja en un mayor leverage, alcanzando a diciembre de 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 8,99 veces y sobre patrimonio neto de 9,17 veces (FECU). Dicho nivel de endeudamiento sobrepasa el promedio de la industria (7,35 veces) y se alinea al *peer group* que mantiene reservas previsionales (8,57 veces), sin embargo la holgura se ha ido acotando y la compañía aún maneja un volumen operaciones reducido que no genera utilidades netas. Las proyecciones iniciales de la administración consideraban iniciar una etapa de madurez de su cartera a partir del 2005 y posteriormente mantener un nivel de crecimiento controlado, logrando generar utilidades netas al cierre del ejercicio 2006 e ir fortaleciendo su base patrimonial. En nuestra opinión la compañía podría requerir de aportes de capital en la medida que su actividad en rentas vitalicias presente incrementos progresivos elevados, situación que en todo caso no generaría una presión de riesgo adicional dada la adecuada posición de soporte de Mapfre S.A.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras,

representando a diciembre de 2006 solo 0,07 veces respecto del patrimonio de la industria. A diferencia del mercado, Mapfre Vida no presenta dicho tipo de obligaciones al cierre de cada período, en tanto registra un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) de 0,4 veces, destacando la holgura que mantiene respecto del límite normativo de una vez.

Aún cuando las estimaciones de resultado para el mediano plazo consideran utilidades netas a partir del 2008-2009, la compañía mantiene una base de pérdidas retenidas que limitaría la distribución de dividendos al menos en el mediano plazo. A diciembre de 2006 Mapfre Vida registró una pérdida del ejercicio por \$731 millones y sus pérdidas retenidas alcanzaron los \$1.954 millones.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado:

Endeudamiento	(Veces)							
	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	8,99	7,35	5,11	7,90	3,17	7,59	2,78	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)	9,17	-	5,08	-	3,19	-	2,78	-
Deuda financiera (FECU)	0,40	-	0,12	-	0,13	-	0,42	-

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de diciembre 2006)	dic-06	dic-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	29,751	22,940	22,940	18,219	16,940	11,493
INVERSIONES	28,766	21,846	21,846	17,007	14,385	9,463
FINANCIERAS	28,349	21,561	21,561	16,755	14,138	9,247
Renta Fija	28,121	21,438	21,438	16,457	13,615	9,202
Estado y Bco. Central	1,741	357	357	0	873	2,071
Sist. Bancario y Financiero	9,741	4,471	4,471	4,420	2,335	2,016
Sociedades Inscritas en SVS	16,639	16,610	16,610	12,037	10,407	5,116
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	0	0	0	0	0	0
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	228	122	122	298	523	45
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	62	14	14	26	34	40
DEUDORES POR PRIMAS	177	592	592	634	1,135	1,595
DEUDORES POR REASEGURO	227	95	95	215	963	90
OTROS ACTIVOS	581	407	407	362	457	346
Deudas del Fisco	4	8	8	5	7	5
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	90	80	80	49	70	12
Otros Activos	487	319	319	308	381	328
PASIVOS	29,751	22,940	22,940	18,219	16,940	11,493
RESERVAS TECNICAS	25,631	18,752	18,752	13,291	10,638	5,978
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	24,444	17,622	17,622	12,323	9,351	5,073
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	1,188	1,130	1,130	921	1,273	893
Reserva de Riesgo en Curso	124	286	286	198	123	602
Reserva Matemática	602	509	509	199	63	33
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	319	265	265	218	175	88
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	142	70	70	306	912	170
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	47	13	13
PRIMAS POR PAGAR	920	290	290	427	1,274	420
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	21	21	21	4	1	3
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	899	269	269	422	1,273	418
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	223	142	142	130	551	442
Deudas con el Fisco	5	8	8	10	18	11
Deudas Previsionales	24	18	18	1	9	8
Deudas con el Personal	24	25	25	25	17	17
Otros Pasivos	170	91	91	94	508	407
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	26,774	19,184	19,184	13,848	12,463	6,841
PATRIMONIO	2,978	3,756	3,756	4,371	4,478	4,653
Capital Pagado	5,268	5,086	5,086	5,142	5,217	5,114
Reservas Legales	74	257	257	202	126	227
Reservas Reglamentarias	(410)	(364)	(364)	50	87	105
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(1,954)	(1,223)	(1,223)	(1,023)	(953)	(793)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(1,223)	(1,023)	(1,023)	(953)	(793)	(424)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(731)	(200)	(200)	(70)	(160)	(369)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Abril 2007

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de diciembre 2006)	dic-06	dic-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(2,107)	(1,445)	(1,445)	(1,214)	(1,045)	(1,263)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(963)	(626)	(626)	2,385	3,514	(249)
Prima Retenida Neta	7,769	6,281	6,281	11,854	13,003	4,550
Prima Directa	8,097	7,112	7,112	13,196	15,367	5,110
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(328)	(831)	(831)	(1,342)	(2,364)	(561)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	162	(88)	(88)	(75)	479	(566)
Ajuste Reserva Matemática	(94)	(310)	(310)	(136)	(30)	(30)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(50)	(47)	(47)	(73)	(72)	(56)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(8,091)	(5,825)	(5,825)	(3,658)	(4,755)	(3,630)
Costo de Siniestros	(356)	(317)	(317)	(3,881)	(3,063)	(220)
Resultado de Intermediación	(279)	(290)	(290)	(1,589)	(2,001)	(278)
Reaseguro no Proporcional	(19)	(27)	(27)	(54)	(42)	(16)
Gastos Médicos	(4)	(4)	(4)	(3)	(5)	(3)
Costo de Administración	(1,145)	(819)	(819)	(3,600)	(4,559)	(1,015)
RESULTADO DE INVERSIONES	1,303	1,208	1,208	1,191	823	858
Títulos de Deuda de Renta Fija	1,303	1,208	1,208	1,191	823	858
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
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
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	(804)	(236)	(236)	(23)	(223)	(406)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(51)	(4)	(4)	(0)	14	(13)
Ingresos	9	11	11	14	5	0
Egresos	(60)	(15)	(15)	(14)	8	(13)
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(60)	(14)	(14)	(13)	9	(12)
Otros Egresos	(0)	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)
DIFERENCIA DE CAMBIO	0	0	0	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(28)	(9)	(9)	(68)	12	(25)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(883)	(249)	(249)	(92)	(198)	(443)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	(883)	(249)	(249)	(92)	(198)	(443)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	152	49	49	22	38	74
RESULTADO DEL EJERCICIO	(731)	(200)	(200)	(70)	(160)	(369)

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

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

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

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

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