

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

**Principal Cía. de Seguros de
Vida Chile**

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

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

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

Informes Relacionados

? Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

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

Debilidades y Amenazas

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

☞ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida) se fundamenta en el sólido posicionamiento de mercado alcanzado en su línea central de negocio (rentas vitalicias) y que a su vez se complementa con sus entidades relacionadas y filiales, bajo adecuados indicadores de gestión y desempeño. Fitch valora favorablemente el soporte que brinda su Matriz Principal Financial Group, tanto patrimonial como técnico. Si bien la compañía opera con niveles de endeudamiento más elevados que la industria (12,5 veces a dic-2006), consideramos que su Matriz cuenta con la solvencia necesaria en caso de presentarse situaciones patrimoniales adversas. La Compañía presenta un portafolio de inversiones de acotado riesgo crediticio y orientado a calce, constituido principalmente por instrumentos de renta fija, no obstante presenta una mayor concentración de su cartera en mutuos hipotecarios (23% de la cartera a dic-2006), considerando que dichos instrumentos mostraron un elevado nivel de prepagos en los últimos años.

La propiedad de la compañía se concentra en Principal Internacional de Chile S.A. (99,99%), sociedad que pertenece al grupo financiero y asegurador de origen norteamericano Principal Financial Services, filial de Principal Financial Group, quien es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR).

Principal Vida mantiene una clara estrategia comercial y visión de negocio, que se alinea a la estrategia de su Matriz a nivel internacional, y cuyo enfoque central se orienta a ofrecer servicios financieros de retiro y acumulación de activos. En esta línea la compañía ha logrado posicionarse dentro de las compañías más grandes del mercado asegurador local, con una participación de mercado de 9% en función de sus activos y 9,7% en base a reservas técnicas. Tradicionalmente la entidad ha concentrado el grueso de su actividad en rentas vitalicias (90,4% del primaje directo a dic-2006), sin embargo en los últimos años ha incrementado significativamente su producción en el segmento tradicional, lo cual le ha permitido mejorar la diversificación de sus fuentes de ingreso, y donde participa activamente en la comercialización de seguros de vida con ahorro, APV y rentas privadas, destacando el liderazgo que posee en éste último ramo.

☞ Perspectivas de Corto Plazo

Para el corto-mediano plazo los esfuerzos de la compañía se centrarán en renovar su cartera de productos tradicionales, especialmente los referentes a seguros de vida con ahorro, donde el presupuesto objetivo equivale a una participación de mercado en torno al 5%. Para ello diseñaron un nuevo modelo de distribución, que contempla aprovechar de mejor manera su estructura de sucursales.

En el segmento previsional, su presupuesto para el 2007 contempla vender alrededor de UF5 millones equivalente a una participación de mercado de 15%. Ello se traduciría en un aumento paulatino de su nivel de endeudamiento, aun cuando su política propone mantener una brecha respecto al límite normativo, y finalizar el 2007 con un leverage aproximado de 15 veces.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Principal Cía. de Seguros de
Vida Chile

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

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

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

Informes Relacionados

? Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

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

Debilidades y Amenazas

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

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida) se fundamenta en el sólido posicionamiento de mercado alcanzado en su línea central de negocio (rentas vitalicias) y que a su vez se complementa con sus entidades relacionadas y filiales, bajo adecuados indicadores de gestión y desempeño. Fitch valora favorablemente el soporte que brinda su Matriz Principal Financial Group, tanto patrimonial como técnico. Si bien la compañía opera con niveles de endeudamiento más elevados que la industria (12,5 veces a dic-2006), consideramos que su Matriz cuenta con la solvencia necesaria en caso de presentarse situaciones patrimoniales adversas. La Compañía presenta un portafolio de inversiones de acotado riesgo crediticio y orientado a calce, constituido principalmente por instrumentos de renta fija, no obstante presenta una mayor concentración de su cartera en mutuos hipotecarios (23% de la cartera a dic-2006), considerando que dichos instrumentos mostraron un elevado nivel de prepago en los últimos años.

La propiedad de la compañía se concentra en Principal Internacional de Chile S.A. (99,99%), sociedad que pertenece al grupo financiero y asegurador de origen norteamericano Principal Financial Services, filial de Principal Financial Group, quien es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR).

Principal Vida mantiene una clara estrategia comercial y visión de negocio, que se alinea a la estrategia de su Matriz a nivel internacional, y cuyo enfoque central se orienta a ofrecer servicios financieros de retiro y acumulación de activos. En esta línea la compañía ha logrado posicionarse dentro de las compañías más grandes del mercado asegurador local, con una participación de mercado de 9% en función de sus activos y 9,7% en base a reservas técnicas. Tradicionalmente la entidad ha concentrado el grueso de su actividad en rentas vitalicias (90,4% del primaje directo a dic-2006), sin embargo en los últimos años ha incrementado significativamente su producción en el segmento tradicional, lo cual le ha permitido mejorar la diversificación de sus fuentes de ingreso, y donde participa activamente en la comercialización de seguros de vida con ahorro, APV y rentas privadas, destacando el liderazgo que posee en éste último ramo.

Perspectivas de Corto Plazo

Para el corto-mediano plazo los esfuerzos de la compañía se centrarán en renovar su cartera de productos tradicionales, especialmente los referentes a seguros de vida con ahorro, donde el presupuesto objetivo equivale a una participación de mercado en torno al 5%. Para ello diseñaron un nuevo modelo de distribución, que contempla aprovechar de mejor manera su estructura de sucursales.

En el segmento previsional, su presupuesto para el 2007 contempla vender alrededor de UF5 millones equivalente a una participación de mercado de 15%. Ello se traduciría en un aumento paulatino de su nivel de endeudamiento, aun cuando su política propone mantener una brecha respecto al límite normativo, y finalizar el 2007 con un leverage aproximado de 15 veces.

☞ Descripción de la Compañía

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

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

The Principal Financial Group inicia sus operaciones en 1879 (EEUU) y se posiciona dentro de los grupos aseguradores más importantes de ese país. En agosto de 2001 finalizó exitosamente el proceso de desmutualización, modificando su carácter de mutual hacia una entidad accionaria. En mayo de 2004 vendió su negocio hipotecario a Citigroup en EEUU, definiendo su actividad en tres líneas centrales: 1) Acumulación y administración de activos en EEUU, 2) Acumulación y administración de activos en el extranjero y 3) Seguros de vida y salud. El grupo está presente en 11 países en el segmento de seguros y servicios financieros, con un equipo de 15.100 empleados. A diciembre de 2006, Principal Financial Group Inc. registró activos consolidados por US\$143.658 millones, un patrimonio de US\$7.861 millones y una utilidad neta de US\$1.064 millones.

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

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

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

Principal Vida cuenta con una red de 18 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, las cuales además de abordar el segmento asegurador, apoyan la gestión de servicios financieros complementarios. A su vez, la compañía cuenta con un equipo de más de 40 personas incluyendo la fuerza de venta, que involucra rentas vitalicias, fondos mutuos y créditos hipotecarios.

Productos

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

En seguros tradicionales, el foco de la compañía para el 2007 se centrará en renovar su cartera de productos, especialmente los seguros de vida con ahorro. Su objetivo es apuntar a una participación de mercado en torno al 5% en dicho segmento.

A diciembre de 2006 la compañía registró un primaje directo por \$119.500 millones, mostrando una disminución de 5,9% respecto al periodo anterior. Si bien la entidad mostró un crecimiento importante en el segmento de tradicionales (109,4% respecto al 2005), especialmente en los productos de rentas privadas y seguros de vida con ahorro, ello no logró compensar la disminución de 11,1% del primaje en rentas vitalicias, considerando que dicho ramo concentra el grueso del primaje de la compañía (90,4% a diciembre de 2006). En este sentido, los cambios normativos impulsados por la autoridad en los últimos años, específicamente los referidos a mayores requisitos para pensionarse, provocaron una contracción generalizada en el volumen potencial de la industria, que Fitch Ratings estima se recuperará a partir del 2008. A diciembre de 2006 la industria registró una disminución de 7,6% en el segmento de rentas vitalicias, no obstante la mayor producción del segmento de tradicionales y seguros de AFP permitieron incrementar en 5,7% el primaje global del mercado.

Debido a su estructura de tarificación la compañía presenta una orientación natural a capitales promedio por sobre a la media de mercado, asociados a segmentos medios-altos y altos. Ello se ajusta a su línea comercial, dado que este segmento permite una mayor complementariedad con los productos de acumulación de activos y planes de retiro voluntario ofrecidos por Principal Vida y sus filiales. El presupuesto de rentas vitalicias para el año 2007 apunta a comercializar en torno a las UF 5 millones, considerando una disminución respecto al periodo anterior, la cual se alinea con la menor producción esperada a nivel de industria.

En la línea de su estrategia comercial, la compañía ha reforzado su actividad en el segmento de tradicionales individuales, enfocando sus operaciones a primas tipo *Universal Life* (vida flexible) y planes de retiro voluntario (rentas privadas y APV), lo que se ha visto reflejado en un progresivo incremento de su actividad en dichos ramos. En el año 2006 la producción de la compañía en el segmento individual mostró un crecimiento de 117,5%, influenciado principalmente por las líneas de rentas privadas y seguros de vida flexibles, las cuales mostraron un incremento de 589,7% y 27,7% respectivamente. Cabe destacar el fuerte crecimiento mostrado el último año en el segmento de rentas privadas, donde se posiciona como una de las líderes en la industria en ventas. En tanto su otra línea importante dentro del segmento APV, también evidenció un aumento en

su primaje aunque más leve que el promedio de la industria. (5,1% versus 10,2% a Diciembre de 2006).

La actividad de la compañía en el segmento colectivo mostró una fuerte y progresiva disminución en el periodo 2000-2002, asociado fundamentalmente a la caída en el primaje en vida temporal y coberturas de salud, ramo que dejó de operar a partir del 2003 debido a que no se ajusta a su foco estratégico. A pesar de ello, a partir del 2003 la prima directa las líneas tradicionales colectivas se incrementó, incentivado principalmente por el ramo de vida temporal (escolaridad) y desgravamen, pero en el 2005 la compañía reafirmó su decisión de salirse del negocio de seguros de vida puro, reflejándose en la nula actividad finalizado el 2006.

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

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

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

Diversificación por Ramo Prima directa.								
	Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	2,6%	11,0%	2,0%	10,5%	1,1%	9,5%	0,8%	10,3%
Renta Individual	5,3%	1,0%	0,7%	0,7%	1,2%	1,4%	0,7%	0,9%
Protección Familiar I.	0,0%	1,5%	0,0%	1,6%	0,1%	1,5%	0,2%	1,6%
Salud I.		0,8%		0,7%		0,7%		0,7%
Accidentes personales I.		1,1%		1,0%		0,8%		0,6%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV	1,6%	3,7%	1,4%	3,5%	0,6%	3,1%	0,2%	2,4%
Otros I.		0,1%		0,3%		0,4%		0,2%
Vida Colectivo		7,1%	0,1%	7,0%	0,7%	5,9%	0,5%	5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,1%		0,2%		0,2%
Salud C.		5,3%		5,1%		4,0%	0,0%	3,9%
Accidentes personales C.		0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	1,0%	0,0%	0,9%
Desgravamen C.		14,1%	0,0%	12,0%	0,3%	8,6%	0,4%	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	90,4%	42,4%	95,7%	48,5%	95,9%	54,5%	97,2%	56,9%

La administración ha definido dentro de sus objetivos el posicionar a Principal Vida dentro de las entidades líderes en el mercado local, específicamente en rentas vitalicias y en aquellos productos asociados a acumulación y administración de activos. En este sentido, la compañía evidencia una mejora progresiva en su participación de mercado, concentrando a diciembre de 2006 un 8,99% en función de sus activos y un 9,71% en función de sus reservas, ocupando la quinta posición de mercado.

Tradicionalmente Principal Vida se ha posicionado dentro de las compañías más grandes del país, destacando su sólido posicionamiento en su línea central de negocio (rentas vitalicias). En términos de su prima directa total la compañía concentra un 7,3% del mercado a diciembre de 2006, posición que mejora sustancialmente en el ramo de rentas vitalicias (15,1%), donde ocupó la segunda posición de la industria.

La participación de mercado que mantiene en los segmentos individuales es aún pequeña, con excepción de rentas privadas, ramo que concentró a Diciembre de 2006 el 38,2% del primaje de la industria y por primera vez fue líder de mercado en la comercialización de dicho producto. Por otro lado, la compañía ha estado trabajando en la renovación de su cartera de productos, específicamente los seguros de vida con ahorro, con el objetivo de ampliar la diversificación de sus fuentes de ingresos. Su intención de mediano plazo es concentrar en torno al 5% del primaje de la industria considerando que a diciembre de 2006 obtuvo una participación de mercado de 1,7%.

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

Participación de mercado					
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Activos	8,99%	8,95%	8,72%	8,27%	8,37%
Inversiones	9,12%	8,97%	8,63%	8,27%	8,19%
Patrimonio	5,55%	6,48%	6,46%	6,60%	7,78%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Vida Individual	1,71%	1,48%	0,98%	0,63%	0,57%
Renta Individual	38,08%	8,08%	7,28%	6,09%	3,87%
Protección Familiar I.	0,13%	0,20%	0,36%	0,76%	1,22%
Salud I.					
Accidentes personales I.					
Desgravamen I.					
APV	3,06%	3,21%	1,65%	0,65%	0,29%
Otros I.					
Vida Colectivo		0,13%	1,01%	0,76%	0,59%
Protección Familiar C.					
Salud C.				0,03%	0,23%
Accidentes personales C.		0,03%	0,12%	0,19%	0,69%
Desgravamen C.		0,03%	0,32%	0,45%	0,47%
Otros C.					
Seguro de AFP					
Renta Vitalicia	15,13%	15,73%	14,33%	13,49%	10,39%
TOTAL	7,09%	7,97%	8,15%	7,90%	6,37%

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 de 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 mayores posiciones en instrumentos 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 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

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, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a 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 en la industria aseguradora del segundo grupo.

Continuando con la tendencia favorable que ha mostrado el mercado bursátil en los últimos años, el resultado de la industria de seguros de vida mostró a diciembre de 2006 un alza de 92,5% respecto del año anterior, impulsado por el mayor producto de inversiones, determinado por posiciones en renta

variable. Si bien ello elevó fuertemente los principales índices de rentabilidad (ROA de 16,2% y ROE de 1,88%), Fitch estima que el comportamiento bursátil fue excepcionalmente alto durante el año 2006, y no se pueden proyectar como recurrentes.

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.

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

La madurez de la actividad de Principal Vida se ve reflejada en un claro enfoque de negocios bajo parámetros de crecimiento controlados, lo que le ha permitido obtener adecuadas utilidades técnicas de seguros y netas en los últimos años.

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta de \$3.872 millones, mostrando un incremento de 18,4% respecto al periodo anterior y niveles de rentabilidad levemente superiores al 2005 (ROE de 4,2% y ROA de 0,3%). Si bien la menor venta de rentas vitalicias durante el 2006 impactó positivamente variación de sus reservas, es decir se liberaron reservas, el costo de rentas pagadas sufrió un alza considerable en el período 2005-2006 (aprox. un 11%) tras lo cual el costo de rentas se incrementó

respecto del año anterior con el consecuente impacto en el resultado operacional, el cual disminuyó un 3,3%. Dicho aumento se explica principalmente por la desviación producida en el período entre el número de fallecimientos esperados y el número de fallecimientos ocurridos. En tanto, el resultado de inversiones compensó adecuadamente el menor resultado de operación, con un incremento de 5,1% respecto al periodo anterior, y cuyo origen estuvo en los mayores retornos ligados a títulos de renta fija y bienes raíces.

El segmento de negocios en el cual centra su actividad Principal Vida, requiere en términos generales de un menor nivel de gastos de administración, reflejando buenos y competitivos indicadores de eficiencia, tanto respecto de la industria como su *peer group*. Sus índices de eficiencia reflejaron hasta fines de 2001 una tendencia decreciente, influidos por un nivel de actividad creciente así como una estructura de gastos estable, incrementándose a fines de 2002 para posteriormente estabilizarse. En este sentido, a diciembre de 2006 su indicador de gastos de administración sobre activos alcanzó un 0,72% y el de gastos de administración sobre prima directa un 7,2%.

Siguiendo la tendencia que ha mostrado la industria en términos de la evolución del costo de intermediación de rentas vitalicias, la compañía evidencia una progresiva disminución en su indicador de resultado de intermediación sobre prima directa hasta el 2005, determinado por la mayor concentración de su actividad en rentas vitalicias. A diciembre de 2006 ésta ya muestra cierto grado de estabilización, alcanzando un 3,3%.

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	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	0,33	1,88	0,30	1,04	0,09	1,49	0,01	1,74
ROE [%]	4,20	16,22	3,54	9,10	1,01	12,77	0,16	15,75
Utilidad / Activos [%]	3,24	14,84	2,57	8,15	0,65	10,37	0,11	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	7,21	19,39	7,01	18,00	6,20	15,10	6,16	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	0,72	2,46	0,81	2,30	0,85	2,16	0,85	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-3,34	-7,06	-3,32	-7,19	-3,67	-6,69	-3,52	-6,68
Retorno Inversiones [%]	5,63	6,94	5,88	5,75	6,52	7,19	7,01	8,09

Siniestralidad

Principal Vida opera bajo adecuados procedimientos de selección de asegurados y claros criterios de suscripción de riesgos, para lo cual recibe un permanente apoyo por parte de su matriz, llevando a cabo monitoreos y controles de siniestralidad

periódicos. A su vez, la compañía mantiene una estrecha relación con su casa matriz en todo lo referente a cotización y tarificación, realizando un seguimiento permanente y los ajustes necesarios producto de desviaciones en la mortalidad.

El nivel de siniestralidad en el segmento de colectivos muestra un comportamiento volátil, considerando el efecto de costo de siniestros ligados a períodos anteriores y la nula comercialización de prima nueva en dicho segmento. En tanto la línea de individuales, la cual concentra actualmente el 100% del primaje de tradicionales, mostró un aumento de su siniestralidad respecto al periodo anterior, pasando a 85,5% de 56,7% de diciembre de 2005. Ello influenciado por la mayor siniestralidad de sus líneas de vida y APV, considerando que éste último se ve afectado por el rescate de fondos, situación que se extiende a nivel de mercado.

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	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	22,5%	57,0%	17,2%	52,1%	20,5%	52,4%	10,0%	51,7%
Renta Individual	108,8%	154,1%	123,3%	156,1%	114,4%	123,9%	113,4%	145,2%
Protección Familiar I.	8,1%	22,9%	23,2%	20,5%	23,5%	20,6%	16,5%	19,5%
Salud I.		48,2%		38,1%		23,8%		23,5%
Accidentes personales I.		14,7%		16,7%		13,9%		12,2%
Desgravamen I.		300,4%		0,3%				
APV	64,3%	144,3%	49,3%	71,7%	43,4%	73,7%	11,3%	50,3%
Otros I.		68,9%		77,2%		57,7%		71,3%
Vida Colectivo	6558,6%	42,9%	149,2%	42,4%	81,6%	43,2%	85,3%	50,5%
Protección Familiar C.		46,1%		59,4%		57,5%		52,3%
Salud C.		85,1%		86,4%		92,6%		91,1%
Accidentes personales C.		13,6%		1018,3%		16,4%		94,3%
Desgravamen C.		20,3%		-22,7%		21,8%		38,4%
Otros C.		61,7%		61,4%		57,8%		79,0%

Inversiones

La estructura de inversiones de Principal Vida es soportada por una política de inversiones clara y bien definida, cuyo cumplimiento es monitoreado permanentemente por su Directorio y Casa Matriz. En este sentido se han determinado estrategias de inversión en función del perfil de cada producto, definiendo tres grandes grupos; 1) Inversiones para respaldar la reserva y patrimonio de riesgo que se genera con los productos de prima única, 2) Inversiones para respaldar la reserva de ahorro, para aquellos productos con componente de ahorro, e 3) Inversiones para respaldar la reserva de riesgo de los productos que incluyen seguros de vida, invalidez u otro tipo de riesgo personal.

El crecimiento de su nivel de actividad se ve reflejado en un alza progresiva de su stock de activos, los cuales a diciembre de 2006 se encuentran valorizados en \$1.227150 millones (FECU), duplicando el volumen de activos que Principal Vida

mantenía al cierre de 1999, destacando que su portafolio de inversiones representa un 97,5% de sus activos totales. En la línea de privilegiar instrumentos que permitan cumplir el objeto de calce, la composición de sus inversiones incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija, manteniendo una alta proporción en instrumentos asociados a garantías hipotecarias.

A diciembre de 2006, Principal Vida mantiene un calce de 100% hasta el tramo 8, en tanto el tramo 9 se calza en 25,4% (Cpk).

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

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	1.255	26.746	0,1%	0,2%
Del Estado	31.978	1.527.848	2,7%	11,7%
Sist. Financiero	277.646	2.696.969	23,2%	20,6%
Bonos Empresas	444.575	4.294.702	37,2%	32,8%
Mutuos Hip. Endosables	273.859	1.351.069	22,9%	10,3%
Acciones	937	491.975	0,1%	3,8%
Cuotas Fondos	1.207	247.163	0,1%	1,9%
Inv. En el Extranjero	61.314	692.561	5,1%	5,3%
Inv. Inmobiliarias	87.690	1.121.108	7,3%	8,6%
Inv. CUI	5.788	457.176	0,5%	3,5%
Otros	9.640	202.292	0,8%	1,5%
Total	1.195.888	13.109.609	100%	100%

De manera más marcada que la industria y en la línea de la evolución de las tasas de interés de referencia, Principal Vida disminuyó significativamente su posición en instrumentos emitidos por el Estado en el período 1999-2002. A partir de ese año dichos instrumentos representan una proporción bastante pequeña de las inversiones totales de la compañía (2,7% a diciembre de 2006), incorporando principalmente Bonos de Reconocimiento, BCU, BTU y una proporción marginal de Cupón Cero.

La posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financiera mostró hasta el 2005 una evolución decreciente, alineándose al comportamiento de la industria. A diciembre de 2006 la concentración en dichos instrumentos aumenta levemente, pasando a representar el 23,2% del portafolio de inversiones. Éstas se componen de Letras Hipotecarias (25,1%), Depósitos a Plazo (2,8%) y Bonos Bancarios (72,1%). Si bien su cartera presenta una alta concentración en instrumentos emitidos por Banco Estado, ello favorece el riesgo crediticio del portafolio considerando la buena clasificación de riesgo del emisor.

Los instrumentos de renta fija emitidos por empresas representaron a diciembre de 2006 el 37,2% de las

inversiones de la compañía, disminuyendo su concentración respecto al período anterior. Éstas se caracterizan por presentar una adecuada diversificación por emisor y sector económico, manteniendo un riesgo de crédito altamente controlado (80% de dichas inversiones están clasificadas sobre la Categoría AA-).

Su cartera de mutuos hipotecarios representa a diciembre de 2006 un 22,9% de las inversiones totales, posición que se mantiene bastante por encima de la industria (10,3%). Si bien la compañía ha enfrentado dificultades en términos de prepago de instrumentos dadas las bajas tasas de refinanciación, mantiene procesos de selección adecuados y experiencia en la administración de carteras hipotecarias. En este sentido el monitoreo que hace la compañía muestra que la tasa de prepagos elevada ha sido revertida, superando los períodos más duros (2004 y 2005).

En tanto su limitada posición en instrumentos de retornos variables es coherente a su mayor *leverage*, representando éstas históricamente una posición casi marginal respecto de sus inversiones totales. A diciembre de 2006 el portafolio accionario representa un 0,08% de sus inversiones totales y 0,01 vez su patrimonio, en tanto su portafolio de cuotas de fondos concentra un 0,1% de las inversiones totales. A partir del 2004 la compañía se ha mostrado más activa en inversiones en el extranjero, conforme a la limitada oferta de instrumentos en el país. Estos representan a diciembre de 2006 un 5,1% de la inversión total, posición que se encuentra cubierta contra riesgo de moneda, e incorpora principalmente bonos emitidos por sociedades extranjeras, títulos de crédito emitidos por gobiernos extranjeros y notas estructuradas de grandes bancos de inversión donde se cuelga del paraguas de casa matriz.

Bajo la estrategia definida por su Administración a partir del año 2003 las inversiones en bienes raíces muestran un progresivo aumento determinado principalmente por una mayor actividad en el segmento de bienes raíces en leasing. A diciembre de 2006 éstas representan un 6,7% del total de inversiones y se constituyen por 56 contratos de leasing por un valor promedio de \$1.429 millones de los cuales 14 contratos fueron generados durante ese año, por un monto aproximado de UF 1,4 millones.

En el 2006 el otorgamiento de créditos a sus pensionados alcanzó los \$2.358 millones con 3.416 créditos, disminuyendo respecto al período anterior (41,8% y 32,3% respectivamente), no obstante se

debe considerar que el 2005 la compañía mostró fuertes niveles de crecimiento.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la compañía mantiene un 0,48% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a productos de vida flexible individual y APV, cartera que incorpora principalmente letras hipotecarias (90,1%) y en menor proporción acciones (7,7%) y bonos de reconocimiento (2,2%).

A diciembre de 2006 Principal Vida obtuvo un retorno promedio de sus inversiones de 5,6%, ubicándose por debajo del promedio registrado por industria (6,9%). Ello se explica principalmente por el menor retorno asociado a los títulos de renta fija, que registraron una rentabilidad de 5,9% versus un 6,2% de la industria.

Reaseguro y Retención

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

En el segmento individual, sin incluir rentas privadas, los niveles de retención en sus principales líneas de negocio son similares a la industria, tanto en las líneas de vida, protección familiar y APV.

El 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	94,1%	96,0%	94,7%	95,8%	95,3%	95,7%	95,5%	95,9%
Renta Individual	100,0%	99,7%	100,0%	99,5%	100,0%	99,7%	100,0%	99,4%
Protección Familiar I.	100,0%	99,9%	100,0%	99,8%	99,9%	99,6%	99,5%	99,9%
Salud I.		86,3%		77,6%		83,1%		92,0%
Accidentes personales I.		89,6%		76,9%		66,2%		79,6%
Desgravamen I.		74,1%		68,3%		72,0%		71,2%
APV	99,0%	99,8%	99,3%	99,8%	99,2%	99,7%	98,9%	99,7%
Otros I.		95,9%		96,8%		94,7%		86,7%
Vida Colectivo		89,5%	86,6%	90,4%	95,9%	88,9%	85,9%	91,0%
Protección Familiar C.		99,9%		99,8%		99,9%		99,9%
Salud C.		95,6%		93,0%		87,5%	100,0%	88,2%
Accidentes personales C.		96,8%	100,0%	94,2%	79,8%	95,6%	67,1%	98,9%
Desgravamen C.		93,0%	61,0%	93,5%	69,7%	92,0%	66,0%	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%	100,3%
TOTAL	99,8%	97,3%	99,9%	97,3%	99,8%	97,3%	99,7%	97,8%

Durante el primer trimestre de 2003 la compañía modificó su pool de reaseguradores, dejando de operar con Kolnische Ruck, e incorporó a la entidad reaseguradora norteamericana Transamerica Occidental Life Insurance Company, la cual es clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA+. La compañía cuenta con contratos tipo proporcionales para su línea de seguros de vida con ahorro y una cobertura catastrófica para toda su cartera, limitando adecuadamente su exposición patrimonial.

El siguiente cuadro muestra la composición de Reaseguradores de la compañía a diciembre de 2006.

Reasegurador	Pais	Monto(M\$)	Proporción (%)
Transamerica Occidental Life Insurance Co.	EE.UU.	205.478	100%

Es importante mencionar que Principal Vida suscribió durante 1992 un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales con la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional, en el cual Principal Vida cedió a esta última a partir del año 2008, el 100% de la responsabilidad que le corresponde a Principal Vida como aseguradora de algunas pólizas de seguros de rentas vitalicias, al 30 de abril de 1992, excluido el beneficio de la cuota mortuoria. Ese mismo año la Principal Vida suscribió un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales con Convida Compañía de Seguros de Vida S.A., según el cual Principal Vida aceptó, a partir del 30 de septiembre de 2002, el 100% de la responsabilidad que le corresponde a Convida de algunas pólizas de seguro de rentas vitalicias, incluido el beneficio de cuota mortuoria. A fines de 1997, la entidad suscribió dos contratos de reaseguro similares con Consorcio, por medio del cual se establece una estructura de cesión de parte de los flujos generados entre el año 2018 y el 2025.

Endeudamiento

La política de endeudamiento de la compañía se orienta a maximizar su capacidad patrimonial bajo parámetros que no expongan su solvencia, asociado a las exigencias de retorno por parte de su matriz, las cuales son medidas sobre la base de *US Gaap*. En este sentido, la concentración del grueso de su actividad en rentas vitalicias, ramo intensivo en el uso de capital, se ha traducido en un nivel de endeudamiento creciente y superior a la industria, registrando a diciembre de 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 12,5 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 14,9 veces (FECU). Cabe mencionar que es esperable que el leverage de la compañía mantenga una tendencia al alza, alineándose a la industria en el proceso de reconocimiento gradual de tablas de mortalidad (RV-2004) para el stock de pólizas de rentas vitalicias conforme a la nueva normativa.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo (Vida) ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a diciembre de 2006 sólo 0,07 veces su patrimonio. Principal Vida mantiene obligaciones de corto plazo con bancos que representan 0,13 veces su patrimonio, en tanto el índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto alcanza 0,3 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

El grado de madurez que presenta su cartera con un nivel de actividad por sobre su equilibrio operacional permitiría mantener resultados netos positivos al cierre de cada ejercicio. A diciembre de 2006 su capital social alcanzó los \$59.205 millones, con una base patrimonial de \$90638 millones, considerando las reservas de calce por \$29.871 y las utilidades retenidas por \$1.562 millones.

La política de dividendos de Principal Vida considera el reparto de los excesos de capital, siendo coherente con su enfoque de maximización de su base patrimonial. En esta línea, la junta ordinaria de accionistas celebrada el 30 de abril de 2006 acordó el pago de un dividendo definitivo de \$1.556 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2006, equivalente al 40,2% del resultado neto registrado dicho periodo.

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

Endeudamiento (veces)	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	12,54	7,35	11,30	7,90	10,60	7,59	9,77	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,12	0,07	0,13	0,07	0,06	0,06	0,07	0,05
Endeudamiento (FECU)	14,85		13,33		12,73		12,04	
Deuda financiera (FECU)	0,25		0,44		0,5		0,29	

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2006)	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
ACTIVOS	1.227.150	1.154.061	1.051.731	915.494	810.741
INVERSIONES	1.195.888	1.100.125	993.727	876.092	766.048
FINANCIERAS	1.099.791	1.034.104	956.214	846.933	742.995
Renta Fija	1.028.058	991.239	895.898	841.334	734.975
Estado y Bco. Central	31.978	37.183	35.211	22.355	22.676
Sist. Bancario y Financiero	277.646	242.372	242.713	285.614	301.683
Sociedades Inscritas en SVS	444.575	448.850	394.683	321.975	220.724
Mutuos Hipotecarios Endosables	273.859	262.835	223.290	211.390	189.893
Renta Variable	2.144	3.973	11.167	5.539	7.233
Acciones	937	1.369	8.486	2.414	3.714
Cuotas de Fondos	1.207	2.605	2.681	3.125	3.519
Inversión en el extranjero	61.314	38.835	45.661	0	182
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	1.255	57	3.488	61	605
Otras Inversiones Financieras	7.020	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	90.310	61.656	35.507	28.253	22.671
DEUDORES POR PRIMAS	32	22	46	47	51
DEUDORES POR REASEGURO	89	48	94	40	115
OTROS ACTIVOS	31.140	53.867	57.864	39.316	44.527
Deudas del Fisco	1.187	1.542	245	398	196
Derechos	0	0	0	0	0
Deudores Varios	7.682	19.453	26.181	11.518	17.163
Otros Activos	22.270	32.872	31.439	27.400	27.168
PASIVOS	1.227.150	1.154.061	1.051.731	915.494	810.741
RESERVAS TECNICAS	1.117.168	1.025.694	923.687	811.213	709.255
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	1.098.964	1.015.314	915.831	806.531	706.050
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	18.204	10.380	7.856	4.682	3.204
Reserva de Riesgo en Curso	80	66	148	111	70
Reserva Matemática	1	3	7	12	22
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	5.591	3.882	1.933	853	381
Rentas Vitalicias por Pagar	11.528	5.273	4.569	3.009	2.276
Sinistros por Pagar	1.005	1.156	1.199	698	455
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	58	95	119	72	82
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	4	20	12	28
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	58	91	99	60	54
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	11.220	12.280	5.830	5.980	3.868
OTROS PASIVOS	8.065	22.131	31.435	13.191	19.588
Deudas con el Fisco	117	126	131	115	126
Deudas Previsionales	605	964	843	707	575
Deudas con el Personal	64	38	48	16	51
Otros Pasivos	7.279	21.004	30.412	12.353	18.837
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.136.511	1.060.200	961.070	830.457	732.792
PATRIMONIO	90.638	93.862	90.661	85.038	77.949
Capital Pagado	59.205	58.521	88.657	88.641	88.600
Reservas Legales	0	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	29.871	32.876	32.120	27.392	20.458
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.562	2.465	(30.116)	(30.996)	(31.109)
Utilidades Acumuladas	3	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	(812)	(31.008)	(31.130)	(33.821)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	3.872	3.270	885	127	2.706
Dividendos Provisorios	(2.319)	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	6	6	6	6	6

Mayo 2007

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2006)	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(59.233)	(57.359)	(58.651)	(55.472)	(52.758)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(50.616)	(48.459)	(50.273)	(48.154)	(46.043)
Prima Retenida Neta	119.295	126.808	134.885	118.446	85.261
Prima Directa	119.500	126.995	135.145	118.745	85.508
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(205)	(187)	(260)	(299)	(247)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(15)	76	(39)	(41)	58
Ajuste Reserva Matemática	2	3	5	11	74
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(1.790)	(2.017)	(1.101)	(475)	(381)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(162.875)	(168.146)	(177.824)	(161.356)	(127.240)
Costo de Siniestros	(1.236)	(955)	(1.224)	(552)	(400)
Resultado de Intermediación	(3.988)	(4.216)	(4.966)	(4.181)	(3.417)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(10)	(12)	(8)	(6)	0
Costo de Administración	(8.616)	(8.901)	(8.378)	(7.318)	(6.715)
RESULTADO DE INVERSIONES	64.665	61.537	60.990	57.591	58.220
Títulos de Deuda de Renta Fija	59.203	56.810	57.546	53.909	55.458
Renta Variable	(825)	(457)	957	1.764	251
Bienes Raíces	3.195	2.249	1.548	1.443	1.372
Resultado de Inversiones en el Extranjero	3.092	2.935	938	474	1.139
Otros	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	5.432	4.177	2.339	2.119	5.462
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(1.343)	(1.271)	(722)	(910)	(785)
Ingresos	56	10	19	15	7
Egresos	(1.399)	(1.281)	(741)	(925)	(792)
Gastos Financieros	(1.134)	(966)	(618)	(665)	(621)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(145)	(138)	(104)	(128)	(125)
Otros Egresos	(120)	(177)	(20)	(133)	(46)
DIFERENCIA DE CAMBIO	1.115	862	94	58	107
CORRECCIÓN MONETARIA	(88)	803	616	318	162
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.116	4.571	2.327	1.584	4.947
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	(1.467)	(910)	(1.219)	(1.363)	(1.399)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.649	3.661	1.108	221	3.547
IMPUESTOS DEL PERÍODO	223	(391)	(223)	(94)	(841)
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.872	3.270	885	127	2.706

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.