

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Rating

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia local del grupo controlador
- ? Estructura matricial que permite alivianar la estructura organizacional y generar sinergias entre empresas relacionadas
- ? Adecuado manejo de los canales de distribución
- ? Diversificación de fuentes de ingreso

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Importancia de líneas asociadas a márgenes ajustados, especialmente en colectivos.
- ? Alta de su portafolio accionario en papeles emisores relacionados al grupo controlador (Antarchile y Copec),

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en la favorable evolución que ha mostrado su actividad en los últimos períodos, reflejado en un crecimiento controlado que le permite enfrentar un buen resultado técnico de seguros y adecuados niveles de rentabilidad, coherentes con el objetivo de su administración de generar una estructura de productos diversificada y balanceada, y operar bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. El reenfoque estratégico definido por la administración para el mediano plazo incorpora un mayor desarrollo en el ramo de rentas vitalicias, situación que impactaría inicialmente en sus indicadores de retorno y endeudamiento, conforme al efecto de constitución de reservas previsionales. Su cartera de inversiones enfrenta un nivel de riesgo crediticio altamente controlado, y si bien mantiene una posición más activa en acciones, mayormente de empresas relacionadas, ello es compensado con un leverage acotado.

Cruz Vida se mantiene ligada al grupo de capitales locales Angelini por medio de Inversiones Siemel S.A. (99,999%), sociedad que no cuenta con clasificación de riesgo. El grupo Angelini es uno de los holdings empresariales más importantes de Chile, el cual por medio de Inversiones Siemel S.A. y Antarchile S.A. participa activamente en la industria financiera, agrícola y forestal, energética, pesquera, minera y de servicios portuarios. A su vez, la compañía opera a través de una plataforma integrada con sus relacionadas de créditos hipotecarios y de administración general de fondos, lo que le permite complementar eficientemente su actividad en el sector financiero.

Cruz Vida opera una cartera de productos balanceada, y se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en términos de sus activos (2,6%) y reservas (2,6%), pese a que dadas las proyecciones de mayor primaje en rentas vitalicias debiese fortalecer su participación de mercado global en el mediano plazo. La disminución de su actividad en desgravamen en el 2006 implicó una reducción de los gastos de administración, reflejado en la cuenta Otros, y paralelamente el fuerte aumento de primaje de rentas vitalicias a partir de ese año, se tradujo en una mejora en sus principales indicadores de eficiencia. El excepcional retorno de inversiones en el 2006 y mar-07 tras el favorable comportamiento bursátil que ha enfrentado la industria, permitió registrar alzas de su utilidad neta a pesar del efecto negativo generado por una mayor constitución de reservas previsionales.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía ha definido una estrategia comercial de corto y mediano que se desarrolla paralelamente en dos frentes. Por una parte continuar potenciando el desarrollo de las líneas tradicionales, tanto individuales como colectivos, y por otra parte fortalecer su posición en rentas vitalicias, que según su presupuesto debiese alcanzar en el mediano plazo una participación de mercado en el segmento en torno a 6% (3,7% dic-06).

La administración estima que su indicador de leverage debiese incrementarse paulatinamente con el objeto de maximizar la utilización de capital, sin embargo la compañía mantiene un portafolio de inversiones de riesgo acotado.

Junio 2007

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Rating

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia local del grupo controlador
- ? Estructura matricial que permite alivianar la estructura organizacional y generar sinergias entre empresas relacionadas
- ? Adecuado manejo de los canales de distribución
- ? Diversificación de fuentes de ingreso

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Importancia de líneas asociadas a márgenes ajustados, especialmente en colectivos.
- ? Alta de su portafolio accionario en papeles emisores relacionados al grupo controlador (Antarchile y Copec),

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en la favorable evolución que ha mostrado su actividad en los últimos períodos, reflejado en un crecimiento controlado que le permite enfrentar un buen resultado técnico de seguros y adecuados niveles de rentabilidad, coherentes con el objetivo de su administración de generar una estructura de productos diversificada y balanceada, y operar bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. El reenfoque estratégico definido por la administración para el mediano plazo incorpora un mayor desarrollo en el ramo de rentas vitalicias, situación que impactaría inicialmente en sus indicadores de retorno y endeudamiento, conforme al efecto de constitución de reservas previsionales. Su cartera de inversiones enfrenta un nivel de riesgo crediticio altamente controlado, y si bien mantiene una posición más activa en acciones, mayormente de empresas relacionadas, ello es compensado con un leverage acotado.

Cruz Vida se mantiene ligada al grupo de capitales locales Angelini por medio de Inversiones Siemel S.A. (99,999%), sociedad que no cuenta con clasificación de riesgo. El grupo Angelini es uno de los holdings empresariales más importantes de Chile, el cual por medio de Inversiones Siemel S.A. y Antarchile S.A. participa activamente en la industria financiera, agrícola y forestal, energética, pesquera, minera y de servicios portuarios. A su vez, la compañía opera a través de una plataforma integrada con sus relacionadas de créditos hipotecarios y de administración general de fondos, lo que le permite complementar eficientemente su actividad en el sector financiero.

Cruz Vida opera una cartera de productos balanceada, y se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en términos de sus activos (2,6%) y reservas (2,6%), pese a que dadas las proyecciones de mayor primaje en rentas vitalicias debiese fortalecer su participación de mercado global en el mediano plazo. La disminución de su actividad en desgravamen en el 2006 implicó una reducción de los gastos de administración, reflejado en la cuenta Otros, y paralelamente el fuerte aumento de primaje de rentas vitalicias a partir de ese año, se tradujo en una mejora en sus principales indicadores de eficiencia. El excepcional retorno de inversiones en el 2006 y mar-07 tras el favorable comportamiento bursátil que ha enfrentado la industria, permitió registrar alzas de su utilidad neta a pesar del efecto negativo generado por una mayor constitución de reservas previsionales.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía ha definido una estrategia comercial de corto y mediano que se desarrolla paralelamente en dos frentes. Por una parte continuaría potenciando el desarrollo de las líneas tradicionales, tanto individuales como colectivos, y por otra parte fortalecer su posición en rentas vitalicias, que según su presupuesto debiese alcanzar en el mediano plazo una participación de mercado en el segmento en torno a 6% (3,7% dic-06).

La administración estima que su indicador de leverage debiese incrementarse paulatinamente con el objeto de maximizar la utilización de capital, sin embargo la compañía mantiene un portafolio de inversiones de riesgo acotado.

Junio 2007

### ≪ Descripción de la Compañía

La Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se constituye en 1992, con el objeto de complementar la línea de negocios financieros ligada al grupo de capitales locales Angelini.

Durante 1998 el grupo vendió la participación que mantenía en la Compañía de Seguros de Vida El Roble y en la AFP Summa. A fines de 2000 el grupo Angelini oficializó la adquisición y posterior absorción por parte de Cruz del Sur Vida de la Compañía de Seguros El Raulí, entidad en la que compartía la propiedad con el grupo Matte y CGE. En el marco de la Reforma de Capitales I implementada por la autoridad durante el 2002, el grupo Angelini decide desarrollar negocios financieros complementarios, por lo que bajo el alero de Cruz Vida dio origen ese mismo año a Hipotecaria Cruz del Sur S.A. y en el 2003 se une a Moneda Asset Management, entidad local especializada en la administración de activos financieros, y crean Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A..

El 13 de octubre de 2005 los accionistas de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A., entidad hasta entonces relacionada a Cruz Vida, anunciaron la intención de vender dicha compañía al grupo de origen británico Royal & Sun Alliance, proceso que se concretó el 15 de noviembre de 2005.

La propiedad de Cruz Vida se concentra prácticamente en su totalidad (99,999%) en la sociedad Inversiones Siemel S.A., ligada al grupo Angelini. Dicho grupo es uno de conglomerados empresariales más importantes en el mercado nacional. Sus operaciones se estructuran sobre la base de dos *holdings* financieros; 1. Inversiones Siemel S.A., por medio del cual canaliza su actividad en el ámbito financiero, participando en la industria aseguradora (Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur), Hipotecaria (Hipotecaria Cruz del Sur), fondos mutuos (Cruz del Sur Administradora General de Fondos) y desarrollo tecnológico y sistemas (Sigma), y 2. AntarChile S.A., a través del cual canaliza sus operaciones en el sector industrial, participando en el sector Pesquero (Enerva, Igemar, Corpesca y SPK), Naviero (Astilleros Arica), Forestal (Celulosa Arauco y Constitución S.A.), Distribución de Combustibles (Copec S.A., Abastible, y Metrogas), Servicios Portuarios (Puerto Lirquén y Puerto Coronel), Generación de Energía Eléctrica (Guacolda) y Minero (Minera Can-Can).

La venta de su relacionada de seguros generales implicó una importante reorganización de su

estructura organizacional, la cual se comprimió bastante con el objeto de limitar el efecto negativo en gastos. Históricamente Cruz Vida y su entonces relacionada de seguros generales operaban bajo una plataforma operacional y administrativa altamente integrada, y era liderada por ésta última. Su actual estructura organizacional responde a un objetivo matricial, e incorpora cuatro gerencias que reportan directamente a la Gerencia General; 1. Gerencia Seguros de Vida, 2. Gerencia Inversiones y Rentas Vitalicias, 3. Gerencia Hipotecaria Cruz del Sur, y 4. Gerencia Cruz del Sur AGF. A su vez incorpora una Gerencia de Finanzas y una Gerencia de Recursos Humanos que se interrelaciona con todas las líneas de negocio. La nueva estructura le permite operar sobre una base administrativa liviana e integrada a las otras líneas de negocios financieros.

### Productos

Tras la venta de su relacionada Cruz del Sur Generales a fines de 2005, la actividad de Cruz Vida se vio enfrentada a una redefinición estratégica orientada a fortalecer el posicionamiento de la compañía en el segmento tradicional, especialmente los ramos que ha operado históricamente, y paralelamente contempla que el segmento de rentas vitalicias tome un rol de mayor protagonismo en el corto y mediano plazo, generando en este último aspecto un cambio significativo respecto a la estrategia comercial previa al 2005. Paralelamente la compañía llevó a cabo una reestructuración organizacional de orientación matricial y de alta integración entre las operaciones de Cruz Vida, Hipotecaria Cruz del Sur y Cruz del Sur AGF. En este sentido, la estructura organizacional de Cruz Vida incorpora una Gerencia de Seguros de Vida, la cual es responsable de desarrollar las líneas tradicionales a través de los diversos canales de distribución disponibles en el mercado, y una Gerencia de Inversiones y Rentas Vitalicias, que entre sus funciones es responsable de generar los espacios para que el primaje en rentas vitalicias logre crecer a las tasas definidas en el presupuesto y cumplir con las exigencias de retorno establecidas por el directorio. El 2006 el ramo de rentas vitalicias registró una prima directa cercana a UF1.450.000 con un alza de 192%, en tanto el presupuesto de 2007 considera un incremento en torno a 25%.

Aún cuando el progresivo y fuerte incremento en el volumen de operaciones en el segmento tradicional al cierre de cada año, que en el período 2001-2006 se ha incrementado en 2,27 veces, la evolución más volátil de su cartera de rentas vitalicias históricamente ha afectado de manera significativa el volumen de

producción total. A diciembre de 2006 la prima directa total de la compañía alcanzó los \$59.478 millones, evidenciando un incremento de 20,1% respecto del 2005, el que a diferencia de años anteriores se vio determinado con una fuerte alza del primaje de rentas vitalicias (192,2%) vs. una disminución de 18,6% en el primaje del segmento tradicional, este último influido puntualmente por la fuerte caída en el primaje de desgravamen colectivo.

A marzo de 2007 se mantiene la tendencia mostrada hacia fines de 2006, donde el segmento tradicional registró una disminución de primaje de 11,8% respecto del trimestre anterior, principalmente por efecto desgravamen colectivo, y la prima directa de rentas vitalicias aumentó un 195,6%, tras lo cual dada la mayor importancia que ha tomado dicho ramo en su actividad global, arrastró a un alza en el primaje global de 37,4% con \$17.033 millones.

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

	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	10,8%	11,4%	13,6%	11,0%	15,7%	10,5%	16,6%	9,5%
Renta Individual	-	1,2%	0,2%	1,0%	-	0,7%	0,5%	1,4%
Protección Familiar I.	-	1,6%	-	1,5%	-	1,6%	-	1,5%
Salud I.	0,4%	0,8%	0,4%	0,8%	0,4%	0,7%	0,5%	0,7%
Accidentes personales I.	0,5%	1,1%	0,6%	1,1%	0,8%	1,0%	1,1%	0,8%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	3,5%	4,2%	4,4%	3,7%	5,7%	3,5%	3,6%	3,1%
Otros I.	-	0,0%	-	0,1%	-	0,3%	-	0,4%
Vida Colectivo	5,9%	7,8%	5,9%	7,1%	6,3%	7,0%	7,6%	5,9%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%
Salud C.	10,0%	5,9%	9,8%	5,3%	11,2%	5,1%	12,1%	4,0%
Accidentes personales C.	0,7%	0,9%	1,4%	0,9%	1,5%	0,8%	1,8%	1,0%
Desgravamen C.	17,1%	15,4%	19,1%	14,1%	40,0%	12,0%	31,5%	8,6%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	0,0%	0,3%
Seguro de AFP	-	8,6%	-	10,7%	-	8,0%	-	8,2%
Renta Vitalicia	51,1%	40,5%	44,7%	42,0%	18,4%	48,5%	24,6%	54,9%

Debido a los cambios impulsados en la estrategia comercial de Cruz Vida, su mix de productos evidencia cambios que debiesen continuar en el corto y mediano plazo. En esta línea a diciembre de 2006 y marzo de 2007 el ramo de rentas vitalicias concentró una mayor proporción del primaje global de la compañía (44,7% y 51,1% respectivamente), proporciones que se vieron abultadas por la fuerte caída de primaje registrada en desgravamen colectivo.

A diciembre de 2006 el segmento individual concentra un 15,2% de su primaje total, manteniendo una orientación más marcada a productos con componentes de ahorro, ya sea coberturas flexibles y APV. En tanto el segmento colectivo concentró un 36,2% de la prima directa total, desarrollando con más fuerza las líneas de desgravamen, salud y temporal de vida.

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

	mar-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos	2,63%	2,58%	2,49%	2,60%	2,69%
Inversiones	2,69%	2,66%	2,58%	2,66%	2,71%
Patrimonio	2,92%	2,94%	2,53%	2,68%	2,39%

	mar-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Vida Individual	3,97%	4,38%	4,61%	5,06%	5,08%
Renta Individual	-	0,61%	-	0,99%	0,45%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	1,82%	1,73%	1,89%	1,85%	1,52%
Accidentes personales I.	1,89%	1,86%	2,57%	4,40%	3,42%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	3,43%	4,16%	5,02%	3,47%	2,24%
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	3,17%	2,92%	2,78%	3,79%	5,61%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	7,04%	6,46%	6,85%	8,73%	8,95%
Accidentes personales C.	3,06%	5,61%	5,92%	5,47%	6,90%
Desgravamen C.	4,64%	4,76%	10,36%	10,70%	8,24%
Otros C.	-	-	-	0,19%	0,46%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	5,24%	3,71%	1,17%	1,31%	1,32%
<b>TOTAL</b>	<b>4,16%</b>	<b>3,52%</b>	<b>3,10%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,65%</b>

Cruz Vida se posiciona como una entidad de tamaño mediano-pequeño en términos de su prima directa total y pequeña en función de sus activos y reservas, concentrando a marzo de 2007 un 4,16%, 2,63% y 2,61% respectivamente, destacando que la mayor actividad en rentas vitalicias tuvo un favorable efecto en su participación de mercado en base a su primaje. Fitch Ratings estima que la participación de mercado de Cruz Vida debiese mostrar un incremento paulatino para el mediano plazo, acorde a la mayor intensidad de su estrategia comercial, especialmente en rentas vitalicias.

Si bien en los últimos años el ramo de rentas vitalicias mantenía una posición de mercado relativamente pequeña, a partir del 2006 ésta presenta un fortalecimiento de su posición, con una participación de mercado en rentas vitalicias de 3,7% a diciembre de 2006 y 5,2% a marzo de 2007.

En términos particulares, el fuerte desarrollo de su actividad en el segmento de coberturas tradicionales se ha traducido en un fortalecimiento de su posición tanto en el segmento individual como colectivo. En esta línea, la compañía se ha logrado posicionar como un actor de relevancia, concentrando a diciembre de 2006 un 4,6% de la prima directa en el segmento de colectivos y un 3,5% de la prima directa asociada a individuales, aún cuando la disminución de su actividad en desgravamen afectó negativamente su participación de mercado en el segmento.

## ≪ 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 marzo de 2007 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida.

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.688.689 millones, activos por \$13.685.752 millones y reservas técnicas por \$11.535.769 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 (\$250.668 millones), 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. A marzo de 2007 la industria de seguros de vida registró una utilidad neta un 41,4% superior a igual período del año anterior (\$111.201 millones), sin embargo a diferencia del cierre 2006 el efecto favorable en el producto de inversiones proveniente de inversiones en acciones es importante pero menos marcado que en el año 2006. Es por ello que el mejor resultado se explica fundamentalmente por una mejor en el resultado de operación de la industria, producto principalmente de una importante disminución en el costo de rentas asociado a liberación de reservas.

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.

A marzo de 2007 el primaje de la industria alcanzó los \$409.942 millones, evidenciando una disminución de 3,5% respecto del primer trimestre de 2006. Si bien el segmento tradicional, tanto individuales como colectivos, continúa mostrando una evolución creciente en el volumen de operaciones, el segmento de rentas vitalicias registró una disminución de 16,1% de producción, situación que determinó la disminución de primaje global.

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.

#### Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

La reorientación comercial definida por la compañía para el mediano plazo, referente a reactivar con mayor fuerza su operación en rentas vitalicias, tuvo un efecto negativo en el estado de resultado de 2006 conforme al fuerte incremento en el costo de rentas del período. Ello se tradujo en una disminución en el margen de contribución, alcanzando a diciembre de 2006 una pérdida de \$4.898 millones, los que se comparan desfavorablemente con los \$4.517 millones registrados al cierre de 2005. Sin embargo, la importante disminución en los gastos de administración en el período, específicamente aquellos agrupados en el ítem otros, aminoró en gran medida el impacto en el resultado de operación. Paralelamente y al igual que la industria, el resultado de inversiones de Cruz Vida se vio favorecido por el

buen comportamiento de su cartera de instrumentos de renta variable, específicamente acciones, las cuales manifestaron un retorno excepcionalmente alto, situación que explica el favorable resultado técnico de seguros registrado en el ejercicio 2006 (\$8.271 millones).

Lo anterior permitió a la compañía cerrar el 2006 con una utilidad neta por \$6.533 millones y niveles de rentabilidad extraordinariamente altos para una entidad que presentó un incremento de 192% en el primaje de rentas vitalicias (ROA de 1,9% y ROE de 15,4%).

Una situación similar se puede apreciar a marzo de 2007, donde a pesar de que el primaje de rentas vitalicias aumentó un 196% respecto del primer trimestre de 2006, el resultado técnico de seguros y el resultado neto presentan considerables mejoras. En este sentido, el buen comportamiento que manifestó su portafolio de inversiones en acciones en el trimestre, le permitió alcanzar a marzo de 2007 una utilidad neta por \$2.726 millones con elevados niveles de rentabilidad anualizados (ROA de 3 % y ROE de 22%).

Durante el 2006 el nivel de gastos de administración presentó una fuerte disminución de 30,8% respecto del año anterior, involucrando \$6.385 millones, situación que sumado al fuerte aumento en el nivel de primaje se reflejó en una significativa mejora de sus índices de eficiencia, tanto gastos de administración sobre prima (24,1%) como gastos de administración sobre activos (4,2%). Dicha disminución en el nivel de gastos tiene dos componentes centrales; por una parte la compañía llevó a cabo una importante reestructuración organizacional tras la venta de la entonces relacionada Cruz del Sur Seguros Generales, y por otra parte una disminución en los componentes de recaudación y cobranza en el ítem otros gastos de administración asociados a canales masivos, específicamente desgravamen que enfrentó una importante caída de primaje en el año. A marzo de 2007 el nivel de gastos de administración mostró una disminución de 23%, atribuible a la disminución del ítem otros gastos de administración, con el consecuente impacto favorable en sus indicadores de eficiencia.

Dada la estructura de reaseguros de la compañía, su resultado de intermediación neto se ve favorecido por los ingresos de comisiones por reaseguro cedido, situación atípica en la industria de seguros del segundo grupo. A diciembre de 2006 registró un índice de resultado de intermediación neto sobre prima de -2,9% el que se compra favorablemente con

la industria -7,06%, destacando que la compañía aún mantiene una alta concentración de primaje en el segmento tradicional, el cual va asociado a mayores gastos de intermediación. En tanto el índice de costo de intermediación directo sobre prima fue -6,41% a diciembre de 2006 mientras el mercado alcanzó un índice de -7,42%. Cabe destacar que la disminución manifestada por ambos indicadores a diciembre de 2006 y marzo de 2007 responde al mayor primaje en rentas vitalicias, ramo que va asociado a menores y acotados costos de intermediación.

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

Desempeño	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA (%)	3,04	3,23	1,93	1,88	1,18	1,04	1,89	1,49
ROE (%)	21,99	28,31	15,37	16,22	10,09	9,10	16,87	12,77
Utilidad / Activos (%)	16,00	27,13	10,98	14,84	7,59	8,15	11,94	10,37
Cto. Adm. / Prima Directa (%)	18,53	19,89	24,11	19,39	47,85	18,00	36,31	15,10
Cto. Adm. / Activos (%)	3,52	2,37	4,24	2,48	6,51	2,30	5,74	2,16
Cto. Intermediac. / Prima Dir. (%)	-1,89	-7,12	-2,87	-7,06	-3,56	-7,19	-4,93	-6,69
Retorno Inversiones	8,64	7,79	8,25	6,94	6,14	5,75	7,45	7,19

### Siniestralidad

Cruz Vida enmarca su actividad bajo una política de suscripción de base técnica, ciñéndose a las pautas y manuales de suscripción por tipo de riesgo, determinados por la administración y aprobados por su directorio. Ello se ve reflejado en los procedimientos de selección de asegurados, proceso que es controlado por el área de operaciones y está sujeto a monitoreos periódicos respecto del nivel de siniestralidad por línea de negocio e intermediario, en el caso de colectivos.

Durante el 2006 el nivel de siniestralidad global de Cruz Vida para las líneas tradicionales evidencia un incremento importante respecto de los períodos anteriores, alcanzando un índice de costo de siniestro neto sobre ingreso de explotación de 52%, el cual se explica tanto por una mayor siniestralidad en el segmento individual como en el colectivo.

A diciembre de 2006 las líneas individuales abordadas por la compañía registraron un índice de siniestralidad de 77,3%, el cual mantiene una evolución creciente en los últimos cuatro años. En este sentido, sus dos líneas de negocios centrales en el segmento individual (Vida y APV) presentan niveles de siniestralidad crecientes, determinada por el efecto del creciente de rescate de pólizas ligadas a productos con ahorro (flexible y APV).

Las líneas colectivas presentaron a diciembre de 2006 un incremento en su siniestralidad, alcanzando un 39,6% con lo que se rompe la tendencia decreciente que había manifestado en los últimos años. Ello se explica por la mayor siniestralidad registrada por los

dos ramos que concentran una mayor proporción de su actividad en el segmento, salud (89,5% y desgravamen (24,3%). Si bien ambos ramos evidenciaron una disminución en el costo de siniestros netos, a su vez disminuyeron de manera más marcada los ingresos de explotación, que en el caso de salud se vio afectado por las mayores reservas de riesgo en curso y en el caso de desgravamen la menor actividad se reflejó en una brusca caída de su prima retenida neta.

A marzo de 2007 el nivel de siniestralidad global de Cruz Vida en el segmento tradicional alcanzó un índice de 55,5%, el cual se compara desfavorablemente con el 38,3% registrado en igual período del año anterior. Ello se ve determinado principalmente por la mayor siniestralidad registrada en el segmento individual, conforme a los efectos de rescate antes mencionado. A su vez el ramo de desgravamen colectivo manifestó un nivel de siniestralidad similar al registrado al cierre de 2006 y bastante superior al registrado a marzo de 2006, conforme a la fuerte caída en la actividad del ramo.

La compañía ha operado ceñida a presupuestos de venta de rentas vitalicias, el que varía durante el 2006 buscando una mayor actividad en dicha línea en el mediano plazo. En este sentido, la compañía opera con criterios de *pricing* eminentemente técnicos, los que permiten ajustes en función de los *impus* del cotizador dadas las condiciones del mercado de capitales y los requerimientos de retorno por parte de los dueños. A su vez, la compañía efectúa un adecuado monitoreo respecto de las desviaciones entre la mortalidad esperada v/s la efectiva, ajustando con ello los *impus* de ingreso en el tarificador.

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)							
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	72,6%	62,7%	65,6%	57,0%	49,5%	52,1%	44,7%	52,4%
Renta Individual	-	145,8%	122,9%	154,1%	-	156,1%	113,0%	123,9%
Protección Familiar I.	-	24,1%	-	22,9%	-	20,5%	-	20,6%
Salud I.	27,6%	40,3%	12,9%	48,2%	26,7%	38,1%	7,1%	23,8%
Accidentes personales I.	129,3%	31,2%	32,0%	14,7%	39,5%	16,7%	26,8%	13,9%
Desgravamen I.	-	-	-	300,4%	-	0,5%	-	-
APV	326,4%	145,8%	132,6%	144,3%	72,6%	71,7%	88,1%	73,7%
Otros I.	-	79,3%	-	69,9%	-	77,2%	-	57,7%
Vida Colectivo	20,7%	44,2%	41,5%	42,9%	60,6%	42,4%	40,3%	43,2%
Protección Familiar C.	-	24,3%	-	46,1%	-	59,4%	-	57,5%
Salud C.	11,8%	67,1%	89,5%	85,1%	81,6%	86,4%	105,3%	92,6%
Accidentes personales C.	66,3%	14,6%	76,0%	13,6%	39,5%	16,4%	47,3%	21,5%
Desgravamen C.	25,2%	19,0%	24,3%	20,3%	15,5%	21,8%	11,4%	24,4%
Otros C.	-	53,6%	-	61,7%	-	61,4%	309,6%	57,8%

### Inversiones

El área de inversiones de Cruz Vida ha enfrentado modificaciones en su administración, estructura organizacional y en la política de inversiones. En esta línea, la Gerencia de Inversiones es soportada en tres áreas centrales; 1. Área de Inversiones, 2. Área de

Rentas Vitalicias y 3. Operaciones de Rentas Vitalicias, manteniendo su enfoque segmentado de portafolios dados los requerimientos de riesgo por tipo de negocio (rentas vitalicias, productos asociados a ahorro y productos colectivos). La Política de Inversiones es definida por el Comité de Inversiones y es aprobada por el directorio, destacando que el 2006 se aprobó un cambio en la estrategia de inversiones, conforme a la definición de un portafolio optimo que aproveche la mayor holgura patrimonial que mantiene la compañía. Específicamente se amplió el margen de exposición en instrumentos ligados a retornos variables (acciones) e inversiones en el extranjero, mutuos hipotecarios, proyectos inmobiliarios, además de la posibilidad de ampliar levemente el riesgo de crédito agregado de su cartera de bonos de empresa.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2007:

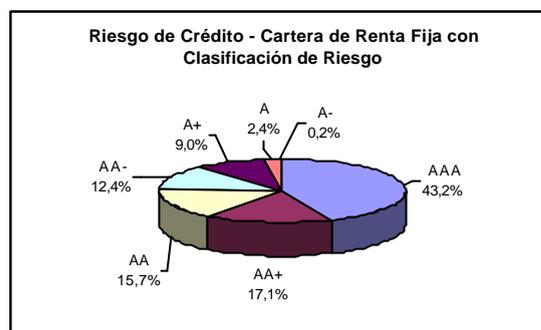
	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	8.567	47.766	2,38%	0,36%
Del Estado	6.151	1.544.219	1,71%	11,56%
Sist. Financiero	96.593	2.719.798	26,88%	20,36%
Bonos Empresas	106.556	4.349.308	29,65%	32,55%
Mutuos Hip. Endosables	57.833	1.392.888	16,09%	10,42%
Acciones	23.752	475.168	6,61%	3,56%
Cuotas Fondos	14.578	259.309	4,06%	1,94%
Inv. En el Extranjero	8.836	758.171	2,46%	5,67%
Inv. Inmobiliarias	14.175	1.152.733	3,94%	8,63%
Inv. CUJ	21.674	480.108	6,03%	3,59%
Otros	674	181.573	0,19%	1,36%
<b>Total</b>	<b>359.390</b>	<b>13.361.041</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Cruz Vida presenta un stock de activos creciente, coherente con la evolución de su actividad, registrando a marzo de 2007 una cartera de inversiones valorizada en \$359.390 millones (FECU), la cual concentra un 98,7% de sus activos totales.

Su mix de inversiones evidenció a diciembre de 2006 el cambio en su estrategia de inversiones, disminuyendo fuertemente su posición en instrumentos emitidos por el Estado, los que representan a marzo de 2007 solamente un 1,71% de sus inversiones totales. Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Bancos presenta una evolución creciente, que se estabiliza en torno a 30% a diciembre de 2006 y marzo de 2007. Dicha cartera se concentra mayormente en letras hipotecarias (61,4%) y bonos bancarios (37,9%), donde si bien presenta una mayor concentración en instrumentos emitidos por los bancos de mayor tamaño (Santander, Estado y Chile), mantiene una adecuada diversificación por emisor.

Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró un fuerte aumento en el 2003, y en años posteriores a continuado incrementándose de manera menos intensa. A marzo de 2007 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas representó un 29,7% de sus inversiones totales, manteniendo una adecuada diversificación por emisor y un nivel de riesgo altamente controlado, destacando que cerca de un tercio de su portafolio incorpora instrumentos clasificados en Categoría AAA.

El siguiente gráfico muestra la distribución de riesgo de crédito de su portafolio de renta fija con clasificación de riesgo a marzo de 2007:



Su portafolio de mutuos hipotecarios tradicionalmente ha concentrado una proporción de sus inversiones totales más elevada que la industria (16,1% mar-07). Dicha cartera mantiene una buena atomización, incorporado 1752 créditos por un monto promedio aproximado de UF1.819, y son generados mayoritariamente por su relacionada Hipotecaria Cruz del Sur, Contemporánea, Principal y Construcción.

Su posición en instrumentos ligados a retornos variables, tanto acciones como cuotas de fondos, se muestra más activa que la industria, concentrando éstos un 6,6% y 4,1% de las inversiones totales respectivamente a marzo de 2007. Aun cuando su portafolio incorpora un adecuado abanico de papeles, su cartera presenta una alta concentración en acciones de empresas relacionadas, principalmente Antarchile (49,9%) y Copec (8,9%), posición que en conjunto representa 0,25 veces su patrimonio. En tanto su actividad en cuotas de fondos tradicionalmente ha representado un menor grado de importancia respecto de sus inversiones totales, portafolio que se compone principalmente de cuotas de fondos de inversión, tanto mobiliarios como inmobiliarios.

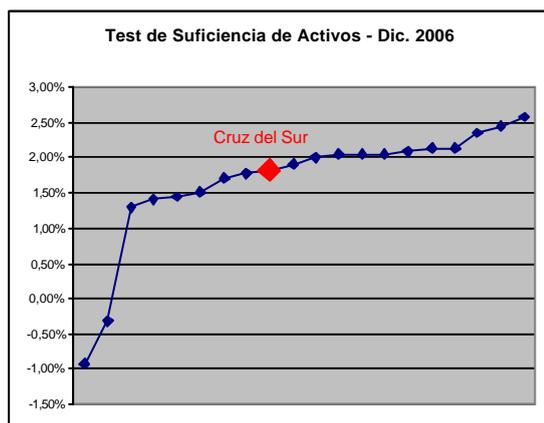
Su portafolio de inversiones inmobiliarias muestra estabilidad en el tiempo, incorporando bienes raíces urbanos y contratos de leasing, posición que en conjunto representa a marzo de 2007 un 3,9% de sus

inversiones totales. Su cartera de Bienes Raíces incorpora 47 propiedades, ya sea de uso propio, destinadas a renta o recibidas en pago. En tanto, su portafolio de bienes raíces en leasing incorpora 31 operaciones por un valor promedio de UF16.101, destacando que su actividad en dicho tipo de instrumentos es pasiva, limitándose a administrar operaciones emitidas con mayor intensidad en la segunda mitad de los 90'.

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 6,03% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a su actividad en pólizas de vida flexible individual y APV.

A marzo de 2007, Cruz Vida mantiene un calce de 100% hasta el tramo 8 en tanto el tramo 9 presenta un calce de 23,8%. El Test de Suficiencia de Activos medido para toda la industria, resultó en una tasa de reinversión ajustada por riesgo de activos de 1,83% a diciembre de 2006, manteniéndose en un rango medio a nivel de mercado.

El siguiente gráfico muestra la posición del TSA de la compañía y el mercado:



Históricamente Cruz Vida ha registrado un adecuado retorno de inversiones, influenciado tanto por el favorable comportamiento de su portafolio de renta fija como el de renta variable. A diciembre de 2006, el retorno promedio de su cartera de inversiones

alcanzó un 8,25%, superando ampliamente el registrado el período anterior y la industria, el cual se vio favorecido de manera determinante por el buen comportamiento de su portafolio ligado a retornos variables, especialmente accionario. A marzo de 2007 alcanzó un retorno de inversiones anualizado de 8,64%, nuevamente determinado por el buen comportamiento de su cartera accionaria, destacando que el buen desempeño del mercado bursátil a favorecido a todas las compañías que incorporan papeles accionarios.

### Retención y Reaseguro

Cruz Vida históricamente ha mantenido una posición de cesión de prima más activa que la industria de seguros de vida, operando con un amplio pool de reaseguradores. Al igual que la industria, el ramo de rentas vitalicias opera con una retención de primaje de 100%, situación que impulsó a un mayor nivel de retención total en el 2006 y el primer trimestre de 2007 conforme a la mayor actividad en el ramo.

Tras la venta de su ex relacionada “Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.” al conglomerado británico Royal & Sun Alliance en noviembre de 2005, Cruz Vida se vio enfrentada a una reestructuración interna que involucró entre otros al área técnica, reforzando el enfoque a seguros de vida en dos líneas centrales; 1. Rentas Vitalicias y 2. Seguros de Vida Tradicional. Si bien el esquema de reaseguro no ha sufrido grandes modificaciones en términos de coberturas, sí se ha visto modificado su pool de reaseguradores. En esta línea se han incorporado nuevos reaseguradores como Kolnische y Revios, y paulatinamente han salido otros y se han modificado algunos corredores de reaseguro.

A marzo de 2007, Cruz Vida presenta un índice de retención total de 85%, en tanto el segmento tradicional presenta una retención de 70% de la prima directa. El segmento individual presenta niveles de retención algo más elevados, coherentes con la mayor concentración de su actividad en líneas ligadas a administración de activos, en tanto las líneas colectivas presentan posiciones de retención bastante más limitadas que la industria.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	95.9%	96.1%	90.0%	95.0%	90.1%	95.8%	90.7%	95.7%
Renta Individual	-	99.8%	100.0%	99.7%	-	99.5%	100.0%	99.7%
Protección Familiar I.	-	98.9%	-	99.9%	-	99.8%	-	99.6%
Salud I.	70.1%	89.7%	67.6%	86.3%	69.5%	77.6%	75.6%	83.1%
Accidentes personales I.	61.8%	93.2%	67.5%	89.6%	63.3%	76.9%	67.8%	66.2%
Desgravamen I.	-	64.9%	-	74.1%	-	68.3%	-	72.0%
APV	98.0%	99.8%	98.6%	99.8%	99.3%	99.8%	99.1%	99.7%
Otros I.	-	89.3%	-	95.9%	-	96.8%	-	94.7%
Vida Colectivo	54.2%	89.3%	51.1%	89.5%	47.4%	90.4%	63.9%	88.9%
Protección Familiar C.	-	99.9%	-	99.9%	-	99.9%	-	99.9%
Salud C.	43.1%	93.5%	40.4%	95.6%	46.4%	93.0%	40.8%	87.5%
Accidentes personales C.	56.3%	97.7%	57.3%	96.8%	78.3%	94.2%	83.5%	95.6%
Desgravamen C.	73.6%	93.6%	79.0%	93.0%	85.5%	93.5%	84.2%	92.0%
Otros C.	-	99.9%	-	99.1%	-	99.9%	90.3%	99.8%
Seguro de AFP	-	99.9%	-	100.0%	-	99.9%	-	99.9%
Renta Vitalicia	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>TOTAL</b>	<b>85.3%</b>	<b>97.1%</b>	<b>85.0%</b>	<b>97.3%</b>	<b>82.6%</b>	<b>97.3%</b>	<b>82.7%</b>	<b>97.3%</b>

La actual estructura de reaseguros de la compañía se orienta a cubrir su exposición patrimonial así como a la estabilización de resultados, a través de la limitación de peaks siniestrales. En este sentido, la cartera de productos de Cruz Vida cuenta con un amplio abanico de entidades reaseguradoras y contratos proporcionales de tipo cuota parte y excedente por línea de negocio, además de una cobertura no proporcional de dos capas en exceso de UF3.000 y UF 20.000 colocada por medio de AON.

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

Reasegurador	Rating (IFS) Fitch Ratings	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re.	A+	España	1.005.749	40,2%
Scor	A-	Francia	378.827	15,1%
Kölnische Ruck.	ND	Alemania	372.382	14,9%
Revios Ruck.	ND	Alemania	176.425	7,0%
Münchener Ruck.	ND	Alemania	132.773	5,3%
Partner Re.	AA-	Francia	227	0,0%
Converium Ruck.	BBB+	Alemania	44	0,0%
GE Frankona Ruck.	ND	Inglaterra	3	0,0%

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

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
AON Re.	Chile	437.019	17,5%
Guy Carpenter	Chile	2	0,0%
MDB Re.	Belgica	1	0,0%

## Endeudamiento

La base patrimonial de Cruz Vida evidencia un progresivo fortalecimiento sobre la base de retención de utilidades y mayores reservas de calce tras el incremento en el primaje de rentas vitalicias en el 2006, registrando a marzo de 2007 un patrimonio de \$50.935 millones.

A pesar que la reorientación estratégica de la compañía en el 2006, referente a fortalecer su posición en rentas vitalicias con el consecuente incremento en el primaje, sus principales indicadores de leverage mostraron una disminución respecto del período anterior y se mantienen por debajo del

subgrupo de compañías que operan rentas vitalicias. Es así como a diciembre de 2006 su índice de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 6,33 veces y a marzo de 2007 alcanzó 6,15 veces. Si bien ello se explica por el excepcionalmente alto retorno de los portafolios ligaos a renta variable, Fitch estima que dada la nueva estrategia comercial de la compañía se incrementará de manera importante su presupuesto de primaje en rentas vitalicias, es esperable que su nivel de leverage presente un alza paulatina hasta los niveles medios que presentan las entidades que mantienen reservas previsionales (8,6 veces dic-06).

Es importante mencionar que el nivel de leverage de la industria se ha visto favorecido también por un excepcionalmente alto resultado del mercado bursátil, sin embargo los nuevos requerimientos de reserva sumado a retornos de inversiones esperados de mayor estabilidad, se traducirían en un alza en el nivel de endeudamiento medio de mercado.

Cruz Vida históricamente no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada período, destacando que a nivel de mercado dicho tipo de obligaciones tradicionalmente ha representado una proporción menor del patrimonio. A marzo de 2007 la compañía registró un índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto de 0,06 veces (FECU), manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

Considerando que el directorio de Cruz Vida tradicionalmente ha sido proclive a soportar la actividad sobre la base de crecimiento orgánico, es esperable que la política de dividendos considere el retener el grueso de los resultados de cada ejercicio, al menos en el mediano plazo, especialmente en consideración a los elevados presupuestos de primaje en rentas vitalicias para los próximos cuatro años.

El siguiente cuadro muestra la evolución del grado de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	6,15	6,95	6,33	7,35	7,75	7,90	7,34	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,07	0,00	0,07	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	5,85	-	6,02	-	7,43	-	7,17	-
Deuda financiera (FECU)	0,17	-	0,16	-	0,21	-	0,30	-

**Estados Financieros**

(Cifras en MM\$ a Marzo 2007)	mar-07	mar-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
<b>ACTIVOS</b>	<b>364.185</b>	<b>325.124</b>	<b>353.309</b>	<b>322.232</b>	<b>314.089</b>	<b>298.214</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>359.390</b>	<b>319.888</b>	<b>349.090</b>	<b>317.505</b>	<b>306.837</b>	<b>287.852</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>322.964</b>	<b>285.353</b>	<b>311.810</b>	<b>283.679</b>	<b>275.858</b>	<b>260.203</b>
Renta Fija	267.133	260.587	263.819	263.710	254.179	245.277
Estado y Bco. Central	6.151	25.503	5.184	32.340	36.472	51.378
Sist. Bancario y Financiero	96.593	91.174	99.132	90.840	90.662	81.464
Sociedades Inscritas en SVS	106.556	86.498	103.198	83.263	81.894	67.700
Mutuos Hipotecarios Endosables	57.833	57.412	56.306	57.267	45.152	44.734
Renta Variable	38.330	24.402	38.833	18.160	19.600	14.695
Acciones	23.752	15.072	24.339	12.007	15.287	11.010
Cuotas de Fondos	14.578	9.330	14.494	6.153	4.313	3.685
Inversión en el extranjero	8.836	0	8.833	0	107	0
Avance a tenedores de pólizas	98	167	97	163	111	95
Caja/ Bancos	8.567	196	228	1.647	1.860	136
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	14.751	15.838	14.968	15.266	17.154	16.263
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	<b>461</b>	<b>540</b>	<b>592</b>	<b>404</b>	<b>478</b>	<b>427</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>1.205</b>	<b>2.848</b>	<b>533</b>	<b>2.071</b>	<b>3.735</b>	<b>6.911</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>3.130</b>	<b>1.848</b>	<b>3.094</b>	<b>2.252</b>	<b>3.039</b>	<b>3.023</b>
Deudas del Fisco	427	28	427	28	29	32
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	1.459	768	1.326	1.085	505	873
Otros Activos	1.244	1.052	1.341	1.139	2.505	2.118
<b>PASIVOS</b>	<b>364.185</b>	<b>325.124</b>	<b>353.309</b>	<b>322.232</b>	<b>314.089</b>	<b>298.214</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>304.896</b>	<b>280.479</b>	<b>297.279</b>	<b>277.712</b>	<b>265.304</b>	<b>254.711</b>
<b>RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)</b>	<b>269.154</b>	<b>248.712</b>	<b>262.490</b>	<b>247.636</b>	<b>241.429</b>	<b>237.671</b>
<b>RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>35.742</b>	<b>31.768</b>	<b>34.789</b>	<b>30.076</b>	<b>23.875</b>	<b>17.040</b>
Reserva de Riesgo en Curso	1.309	1.234	1.274	1.066	363	2.283
Reserva Matemática	10.552	9.860	10.249	9.278	7.182	2.445
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	20.743	17.705	20.035	16.671	13.538	10.193
Rentas Vitalicias por Pagar	527	420	528	420	424	198
Siniestros por Pagar	2.611	2.550	2.703	2.640	2.368	1.921
<b>RESERVAS ADICIONALES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>1.469</b>	<b>1.388</b>	<b>861</b>	<b>1.062</b>	<b>3.036</b>	<b>7.407</b>
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	11	158
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	11	11	11	11	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	1.458	1.377	850	1.051	3.025	7.249
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>6.885</b>	<b>4.456</b>	<b>6.961</b>	<b>6.652</b>	<b>8.072</b>	<b>5.252</b>
Deudas con el Fisco	900	355	462	192	173	145
Deudas Previsionales	304	82	294	294	279	254
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	5.681	4.019	6.206	6.166	7.620	4.852
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>313.251</b>	<b>286.324</b>	<b>305.102</b>	<b>285.426</b>	<b>276.412</b>	<b>267.370</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>50.935</b>	<b>38.800</b>	<b>48.207</b>	<b>36.806</b>	<b>37.677</b>	<b>30.844</b>
Capital Pagado	34.194	34.400	34.274	34.282	34.289	34.283
Reservas Legales	69	(103)	1	1	1	1
Reservas Reglamentarias	8.543	3.767	8.528	3.651	8.274	7.226
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	8.129	735	5.405	(1.128)	(4.887)	(10.666)
Utilidades Acumuladas	5.403	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	(1.128)	(1.128)	(4.886)	(10.668)	(15.245)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	2.726	1.863	6.533	3.759	5.781	4.578
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

**Estado de Resultados**

(Cifras en MM\$ a Marzo 2007)	mar-07	mar-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(4.436)</b>	<b>(4.217)</b>	<b>(19.236)</b>	<b>(16.206)</b>	<b>(16.268)</b>	<b>(16.968)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(1.280)</b>	<b>(113)</b>	<b>(4.898)</b>	<b>4.517</b>	<b>1.309</b>	<b>(4.326)</b>
Prima Retenida Neta	14.530	10.056	50.528	40.881	40.056	33.141
Prima Directa	17.033	12.393	59.478	49.521	48.412	39.880
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(2.503)	(2.337)	(8.950)	(8.639)	(8.356)	(6.739)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(35)	(168)	(209)	(703)	1.920	(1.121)
Ajuste Reserva Matemática	(307)	(577)	(973)	(2.098)	(4.736)	(1.113)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(685)	(997)	(3.169)	(3.023)	(3.295)	(3.238)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(11.802)	(5.775)	(39.270)	(20.132)	(22.867)	(23.134)
Costo de Siniestros	(2.653)	(2.052)	(10.063)	(8.599)	(7.342)	(5.678)
Resultado de Intermediación	(323)	(593)	(1.707)	(1.762)	(2.385)	(3.155)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	(16)	(12)	(3)
Gastos Médicos	(6)	(7)	(37)	(33)	(29)	(24)
Costo de Administración	(3.157)	(4.104)	(14.338)	(20.723)	(17.578)	(12.642)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>7.650</b>	<b>6.473</b>	<b>27.507</b>	<b>19.162</b>	<b>22.162</b>	<b>22.606</b>
Titulos de Deuda de Renta Fija	4.048	4.618	19.144	18.245	20.548	20.895
Renta Variable	3.819	1.847	8.801	(17)	2.731	2.392
Bienes Raíces	0	8	0	934	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	(217)	0	(438)	0	(1.118)	(680)
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>3.213</b>	<b>2.256</b>	<b>8.271</b>	<b>2.955</b>	<b>5.894</b>	<b>5.638</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>(637)</b>	<b>(315)</b>	<b>(18)</b>	<b>13</b>
Ingresos	12	3	128	251	8	6
Egresos	(7)	(1)	(764)	(565)	(26)	7
Gastos Financieros	(7)	(1)	0	0	(23)	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	(745)	(556)	(0)	7
Otros Egresos	0	0	(19)	(9)	(3)	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	23	0	48	0	(11)	0
CORRECCIÓN MONETARIA	45	(131)	(141)	681	(282)	104
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.287</b>	<b>2.127</b>	<b>7.541</b>	<b>3.322</b>	<b>5.582</b>	<b>5.756</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>3.287</b>	<b>2.127</b>	<b>7.541</b>	<b>3.322</b>	<b>5.582</b>	<b>5.756</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(561)	(263)	(1.008)	437	199	(1.178)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.726</b>	<b>1.863</b>	<b>6.533</b>	<b>3.759</b>	<b>5.781</b>	<b>4.578</b>

Copyright © 2006 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

