

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

ING Seguros de Vida S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4993300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida.

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte técnico y patrimonial del grupo controlador.
- Buen posicionamiento de mercado y sólida imagen de marca.
- Conservadora política de inversiones.
- Estrictos sistemas de control y monitoreo de las operaciones locales por parte de la Matriz.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Índices de siniestralidad crecientes en los últimos años.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) se fundamenta en su sólido posicionamiento en la industria aseguradora local y en el soporte patrimonial y técnico que recibe de su grupo controlador; ING Group. Fitch valora la adecuada holgura patrimonial con que opera la compañía (*leverage* de 8,1 veces (FECU) a marzo de 2007), el que se compara favorablemente con su competencia relevante. Ello se complementa con una cartera de inversiones bien diversificada y de acotado riesgo crediticio, constituida principalmente por instrumento de renta fija de alto rating, destacando además su buen nivel de calce. La compañía ha mostrado favorables resultados netos en los últimos años, registrando a dic-06 \$9.318 millones, aún cuando el resultado técnico de seguros presenta una evolución decreciente producto principalmente de un incremento en los índices de siniestralidad del segmento tradicional (61,3% a dic-06 vs 54,5% del año anterior), atribuible en mayor medida al efecto de rescates en productos con componente de ahorro. A pesar que la compañía ha mostrado un progresivo incremento en el nivel de gastos de administración durante los últimos años, debido principalmente al proceso de re-estructuración organizacional por el que ha atravesado, sus índices de eficiencia continúan manteniéndose altamente competitivos respecto del mercado (gastos de adm. sobre prima directa de 11,2% vs 19,4%).

La propiedad de ING Vida se concentra en ING S.A. (70,6%) e ING Insurance Chile Holdings Ltda. (29,5%), por medio de las cuales se mantiene ligada a ING Group, conglomerado financiero de origen holandés activo en la industria aseguradora, bancaria y de administración de activos. Las obligaciones de largo plazo del holding son clasificadas por Fitch Ratings en escala internacional en Categoría AA- (IDR).

ING Vida se posiciona como una entidad multi-productora y de tamaño grande, con una participación de mercado de 12,4% en función de activos y 13% en base a reservas técnicas a diciembre de 2006, que la ubica dentro de las compañías más grandes del mercado asegurador local. Su actividad en el país se enfoca principalmente a la comercialización de coberturas de vida, salud, APV, desgravamen y seguros de AFP, además de participar activamente en la venta rentas vitalicias, donde concentra el 16,5% del primaje de mercado. Cabe destacar el fuerte posicionamiento que posee en las líneas de salud, APV y seguros de AFP, donde concentra el 33,4%, 18,6% y 45,8% del primaje de la industria, respectivamente.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Alineada al objetivo de su Casa Matriz en Latinoamérica, la intención de la compañía para el corto-mediano plazo es mantener los niveles de crecimiento de los últimos años, a través de un desarrollo activo en las líneas de negocios tradicionales, destacando que en dicho segmento la compañía ha mostrado tasas de crecimiento anuales del orden de 9% en promedio durante los últimos cuatro años. Adicionalmente, la compañía continuará mostrando una activa participación en el segmento previsional, tanto en la venta de rentas vitalicias como seguros de AFP, donde esperan mantener su posicionamiento de mercado. Paralelamente, la compañía busca desarrollar con mayor fuerza la venta cruzada entre sus entidades relacionadas, buscando aprovechar las potencialidades que les genera los demás canales de distribución.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

ING Seguros de Vida S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4993300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida.

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte técnico y patrimonial del grupo controlador.
- Buen posicionamiento de mercado y sólida imagen de marca.
- Conservadora política de inversiones.
- Estrictos sistemas de control y monitoreo de las operaciones locales por parte de la Matriz.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Índices de siniestralidad crecientes en los últimos años.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) se fundamenta en su sólido posicionamiento en la industria aseguradora local y en el soporte patrimonial y técnico que recibe de su grupo controlador; ING Group. Fitch valora la adecuada holgura patrimonial con que opera la compañía (*leverage* de 8,1 veces (FECU) a marzo de 2007), el que se compara favorablemente con su competencia relevante. Ello se complementa con una cartera de inversiones bien diversificada y de acotado riesgo crediticio, constituida principalmente por instrumento de renta fija de alto rating, destacando además su buen nivel de calce. La compañía ha mostrado favorables resultados netos en los últimos años, registrando a dic-06 \$9.318 millones, aún cuando el resultado técnico de seguros presenta una evolución decreciente producto principalmente de un incremento en los índices de siniestralidad del segmento tradicional (61,3% a dic-06 vs 54,5% del año anterior), atribuible en mayor medida al efecto de rescates en productos con componente de ahorro. A pesar que la compañía ha mostrado un progresivo incremento en el nivel de gastos de administración durante los últimos años, debido principalmente al proceso de re-estructuración organizacional por el que ha atravesado, sus índices de eficiencia continúan manteniéndose altamente competitivos respecto del mercado (gastos de adm. sobre prima directa de 11,2% vs 19,4%).

La propiedad de ING Vida se concentra en ING S.A. (70,6%) e ING Insurance Chile Holdings Ltda. (29,5%), por medio de las cuales se mantiene ligada a ING Group, conglomerado financiero de origen holandés activo en la industria aseguradora, bancaria y de administración de activos. Las obligaciones de largo plazo del holding son clasificadas por Fitch Ratings en escala internacional en Categoría AA- (IDR).

ING Vida se posiciona como una entidad multi-productora y de tamaño grande, con una participación de mercado de 12,4% en función de activos y 13% en base a reservas técnicas a diciembre de 2006, que la ubica dentro de las compañías más grandes del mercado asegurador local. Su actividad en el país se enfoca principalmente a la comercialización de coberturas de vida, salud, APV, desgravamen y seguros de AFP, además de participar activamente en la venta rentas vitalicias, donde concentra el 16,5% del primaje de mercado. Cabe destacar el fuerte posicionamiento que posee en las líneas de salud, APV y seguros de AFP, donde concentra el 33,4%, 18,6% y 45,8% del primaje de la industria, respectivamente.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Alineada al objetivo de su Casa Matriz en Latinoamérica, la intención de la compañía para el corto-mediano plazo es mantener los niveles de crecimiento de los últimos años, a través de un desarrollo activo en las líneas de negocios tradicionales, destacando que en dicho segmento la compañía ha mostrado tasas de crecimiento anuales del orden de 9% en promedio durante los últimos cuatro años. Adicionalmente, la compañía continuará mostrando una activa participación en el segmento previsional, tanto en la venta de rentas vitalicias como seguros de AFP, donde esperan mantener su posicionamiento de mercado. Paralelamente, la compañía busca desarrollar con mayor fuerza la venta cruzada entre sus entidades relacionadas, buscando aprovechar las potencialidades que les genera los demás canales de distribución.

Agosto 2007

■ Descripción de la Compañía

La compañía se origina a partir de Cruz Blanca Seguros de Vida S.A., la cual se constituye en el país en 1989 por el grupo de capitales locales Cruz Blanca liderado por Manuel Cruzat. Luego de una serie de cambios en su propiedad, a fines de 1997 es adquirida por el grupo financiero y asegurador de origen holandés ING a través de la sociedad ING Financial Services International, iniciando con ello las operaciones del grupo en el país, modificando en abril de 1998 su razón social a ING Seguros de Vida S.A.

A fines de 2000, ING Group informa de la adquisición a nivel internacional de la sociedad financiera norteamericana Aetna International Inc., con el consecuente impacto en sus operaciones en Chile. Con ello, durante el segundo trimestre de 2001 se concretó la fusión entre ING Seguros de Vida (ING Vida) y Aetna Chile Seguros de Vida S.A. (Aetna Vida), junto con la fusión entre las otras empresas de ambos grupos. Aetna Vida mantenía operaciones en Chile desde 1981 ligada al grupo financiero y asegurador norteamericano Aetna, el cual además de ser activo en el sector asegurador, mantenía operaciones relevantes en el sector previsional y financiero.

ING Group se constituye a nivel internacional tras la fusión en 1991 de National Naderlanden y NMB Postbank Group, ambas entidades holandesas con vasta experiencia en servicios financieros. Actualmente ING Group es el conglomerado financiero más grande de Holanda, con activos consolidados por EUR 1.226 billones, una capitalización bursátil de EUR 74 billones y utilidades netas de EUR 7.692 millones a diciembre de 2006. El conglomerado está presente en alrededor de 50 países, con importantes participaciones en Europa, América y la región Asia-Pacífico, y cuenta con aproximadamente 120.000 empleados, posicionándose dentro de los diez conglomerados financieros más grandes a nivel mundial.

ING Vida incorpora dos accionistas, los cuales se mantienen ligados directamente al grupo ING, distribuyendo su propiedad a marzo de 2007 en ING S.A. (70,56%) e ING Insurance Chile Holdings (29,45%). ING S.A. corresponde al principal vehículo financiero del grupo ING en Chile, a través del cual se controlan las operaciones del grupo en las diversas filiales que mantiene en el país (Isapre, AFP, Seguros y Créditos Hipotecarios). Adicionalmente en Latinoamérica, el grupo mantiene operaciones en México, Perú y una participación minoritaria en

Brasil (a través de un joint venture). Cabe señalar además, que en Julio del 2007 el Grupo ING acordó comprar al Banco Santander de España su participación en los fondos de pensión en México, Colombia, Uruguay y Chile, hecho que reafirma la intención del Grupo de continuar creciendo fuertemente en la Mercado Latinoamericano.

Actualmente a nivel local, ING Vida opera bajo una amplia cobertura geográfica que incorpora 28 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país.

La fuerte posición que mantenía principalmente Aetna en el país, permitió que tras la integración, las compañías ligadas a ING fortalecieran su posicionamiento, convirtiéndose en actores líderes en el mercado de servicios financieros en Chile, destacando su activa participación en las industrias de Fondos de Pensiones, Seguros de Vida y Generales, Salud e Hipotecaria.

En los últimos años parte importante de los esfuerzos de ING Vida se han destinado en mejorar y potenciar las áreas técnicas y de sistemas de la organización, con el objeto de generar un eficiente manejo y control de riesgos de su organización. Cabe destacar que actualmente ING Vida es líder en la industria aseguradora en el control de riesgos, tanto operativos, financieros y técnicos, contando con áreas y sistemas especializados para detectar y corregir cualquier foco de riesgo que afecte el funcionamiento de la compañía y su solvencia. Dichos procesos se estructuran sobre los estándares que mantiene ING Group a nivel mundial.

Productos

Con anterioridad a la fusión con Aetna, ING Vida concentraba su prima directa en rentas vitalicias y seguros tradicionales individuales. En tanto, la cartera proveniente de Aetna Vida se concentraba mayormente en seguros previsionales, con una importante posición en AFP y tradicionales colectivos. La complementariedad de ambas carteras permitió que luego de la fusión, la compañía mejorara la diversificación de su primaje, ampliando de esta manera su oferta de productos. Actualmente la compañía aparte de operar en el segmento previsional, participa activamente en el segmento tradicional, principalmente a través de la comercialización de coberturas de vida, salud y APV en individuales, y salud, vida y desgravamen en colectivos. Cabe señalar que en Marzo de 2006 la administración de la compañía decidió no seguir comercializando coberturas de SOAP, manteniendo

sólo un pequeño porcentaje de la cartera en run off, con el objeto de centrar sus esfuerzos en las líneas de negocios que se alinean a la estrategia definida por ING Group a nivel mundial.

Dentro del proceso de integración y reestructuración por el que ha atravesado el grupo ING, la compañía ha focalizado su estrategia en potenciar las sinergias entre las distintas compañías del grupo, incluyendo la venta cruzada, a través del diseño de productos que permitan cubrir las necesidades financieras y de protección de sus clientes.

Durante el periodo 2001-2003, la compañía experimentó una caída en su primaje global producto de la menor actividad registrada en el segmento de rentas vitalicias, no obstante sus líneas tradicionales presentaron un progresivo avance, tendencia que se ha mantenido hasta la fecha. A partir del año 2004, la compañía muestra un repunte en su nivel de primaje global, influenciado principalmente por la mayor actividad en el segmento previsional donde ha crecido a una tasa promedio anual de 21,9% en los últimos tres años. A diciembre de 2006 la compañía registró una prima directa por \$277.330 millones, mostrando un incremento de 10,3% respecto al año anterior. Ello se debió tanto a la mayor actividad del segmento previsional, que aumentó un 11,9%, y a las líneas tradicionales que crecieron un 6,3% respecto del 2005. En términos particulares, la mayor actividad del segmento previsional se explica por el fuerte aumento mostrado por los seguros de AFP, que crecieron un 135,2%, considerando que la venta de rentas vitalicias cayó un 18%, comportamiento que se dio de igual manera a nivel de mercado. Por su parte, el crecimiento del segmento tradicional se debió principalmente a la mayor venta de coberturas de desgravamen en colectivos, y seguros de vida y salud en individuales.

Cabe mencionar que en septiembre de 2006 se celebró un contrato de cesión de cartera entre ING Vida y CLC Compañía de Seguros S.A por las pólizas del seguro denominado "Vivir Mas" emitidas por ING Seguros de Vida S.A., el cual fue autorizado por la Superintendencia de Valores y Seguros el 30 de noviembre de 2006. Dicha operación significó el traspaso de alrededor de 11.000 pólizas vigentes.

A marzo de 2007 la compañía registró un primaje directo por \$54.916, mostrando una disminución de 27,5% respecto a igual fecha del año anterior. Ello se debió principalmente a la menor venta de rentas vitalicias, que cayó un 49,2% respecto del primer trimestre de 2006, situación que debiese recuperarse

durante el año conforme al presupuesto definido, destacando que el mercado viene mostrando una contracción en el ramo en los últimos periodos. Sin embargo las líneas tradicionales siguen mantenido la tendencia favorable de periodos anteriores, registrando un incremento de 1,5% en su primaje directo influenciado principalmente por las líneas de vida (individuales y colectivos) y APV.

La actividad de la compañía en rentas vitalicias se enfoca principalmente a grupos socio-económicos medio y medio-alto, donde su comercialización se realiza a través de corredores tradicionales, agentes propios y agentes comisionistas. En tanto, la distribución de coberturas tradicionales incorpora una amplia fuerza de venta (aproximadamente 700 agentes), con un enfoque más marcado a líneas individuales, y una base de corredores tradicionales enfocados mayormente a líneas colectivas.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en base a prima retenida neta.

	Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	13,7%	11,2%	10,2%	10,8%	9,7%	10,4%	9,5%	9,4%
Renta Individual		1,2%		1,0%	0,1%	0,7%	0,4%	1,4%
Protección Familiar I.		1,6%		1,6%		1,7%		1,5%
Salud I.	0,9%	0,8%	1,5%	0,7%	0,9%	0,6%	0,9%	0,6%
Accidentes personales I.	0,1%	1,0%	0,1%	1,0%	0,1%	0,8%	0,1%	0,5%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APV	5,7%	4,3%	4,3%	3,8%	4,7%	3,6%	5,5%	3,1%
Otros I.	0,0%	0,0%	0,5%	0,1%	2,0%	0,3%	2,1%	0,4%
Vida Colectivo	5,8%	7,2%	4,9%	6,5%	5,4%	6,5%	5,1%	5,4%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,1%		0,2%
Salud C.		5,7%		5,2%		4,8%	0,0%	3,6%
Accidentes personales C.	0,1%	0,9%	0,1%	0,9%	0,1%	0,8%	0,1%	1,0%
Desgravamen C.	4,8%	14,8%	4,2%	13,5%	4,0%	11,5%	3,9%	8,1%
Otros C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,3%
Seguro de AFP	23,7%	9,0%	30,5%	11,0%	14,3%	8,2%	11,4%	8,4%
Renta Vitalicia	45,2%	41,7%	43,7%	43,5%	58,8%	49,8%	61,2%	56,0%

A pesar que la compañía ha mantenido un crecimiento sostenido en sus líneas de negocios tradicionales, su actividad se ha concentrado históricamente en el segmento previsional, el cual representó a dic-2006 el 74,2% del primaje directo. Si bien la venta de rentas vitalicias cayó el año 2006, los seguros de AFP crecieron fuertemente (135,2%), llevando a que el segmento previsional aumentara su importancia relativa dentro de la cartera. Sin embargo la intención de ING Vida es continuar creciendo en los segmentos tradicionales, tratando de diversificar paulatinamente sus fuentes de ingreso.

Los siguientes cuadros muestran la participación de mercado de la compañía.

Participación de mercado					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	12,4%	12,4%	12,5%	11,9%	11,9%
Inversiones	12,5%	12,5%	12,4%	12,1%	11,7%
Patrimonio	10,5%	10,8%	9,5%	10,4%	10,9%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Vida Individual	15,7%	15,1%	14,3%	13,8%	14,4%
Renta Individual			2,0%	3,6%	1,3%
Protección Familiar I.					
Salud I.	16,3%	33,4%	30,3%	23,7%	23,3%
Accidentes personales I.	1,5%	1,4%	1,2%	1,7%	1,9%
Desgravamen I.	3,2%	1,7%	3,4%	6,8%	7,9%
APV	17,7%	18,6%	20,6%	24,6%	34,6%
Otros I.	0,9%	67,6%	86,2%	74,6%	34,2%
Vida Colectivo	13,0%	13,7%	14,1%	13,1%	14,2%
Protección Familiar C.					
Salud C.				0,0%	0,7%
Accidentes personales C.	2,1%	2,5%	2,0%	1,5%	1,6%
Desgravamen C.	5,1%	5,9%	6,0%	6,6%	9,9%
Otros C.					
Seguro de AFP	34,9%	45,8%	27,5%	18,9%	42,9%
Renta Vitalicia	14,4%	16,5%	18,7%	15,3%	6,6%
TOTAL	13,4%	16,4%	15,7%	13,9%	11,6%

A marzo de 2007 ING Vida se posiciona como la segunda entidad más grande del mercado de seguros de vida, con una participación de mercado de 12,4% en base a activos y 13% en función de reservas técnicas, destacando que dicha posición se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. En términos de producción, la compañía lidera el mercado con una participación de 16,4% a diciembre de 2006, destacando que en el segmento tradicional posee un fuerte posicionamiento en las líneas de salud individual y vida (individual y colectivo). Por su parte, en el segmento previsional ING Vida es líder en ventas de rentas vitalicias, contando con el 16,5% de participación de mercado y además es la principal aseguradora que comercializa seguros de AFP, concentrando el 45,8% del primaje de la industria.

La intensa actividad que ha mostrado la compañía en el segmento previsional durante el último tiempo se explica principalmente por la intensión de consolidar su participación en el segmento de rentas vitalicias y ser un actor de relevancia en el mercado local. Por otro lado, la entidad se ha orientado a generar productos que acompañen a sus clientes a lo largo de su vida, con productos de vida con ahorro, accidentes personales y seguros de salud asociados.

■ 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% en su nivel de primaje, 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.

ING Seguros de Vida S.A.

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta por \$9.318 millones, mostrando un incremento de 29,1% respecto al período anterior y mejorando a la vez sus índices de rentabilidad (ROE de 5,9% y ROA de 0,6%). Lo anterior se explica principalmente por un ajuste de la cartera de inversiones por variación del tipo de cambio, considerando que el resultado técnico de seguros mostró una disminución de 36,3%. Dicha caída en el resultado técnico se debió a un aumento proporcionalmente mayor en el costo de siniestros netos, producto principalmente del efecto de rescate de pólizas con componente de ahorro, y en menor magnitud a un incremento en el nivel de gastos de administración (10,3%), lo cual se reflejó en una disminución de 11,6% en el resultado operacional, no pudiendo ser compensado con el mayor retorno de inversiones, que registró un alza de 4,9%.

A marzo de 2007 la compañía registró una utilidad neta por \$4.739 millones, revirtiendo las pérdidas del trimestre anterior. Ello se debió tanto al mejor comportamiento siniestral de su cartera como al menor costo de renta del período, considerando la menor constitución de reservas previsionales ligadas

a la actividad en rentas vitalicias, situación que impactó favorablemente el resultado operacional y técnico de seguros, mostrando ambos incrementos por 28,5% y 5,6% respectivamente. Lo anterior permitió mejorar ostensiblemente los índices de rentabilidad, registrando un ROE de 10,5% y ROA de 1,1%.

El mayor nivel de primaje registrado durante los últimos tres años, ligado principalmente a la venta de rentas vitalicias y seguros de AFP, sumado a los efectos positivos que ya se dejan sentir del proceso de integración a nivel de grupo, produjo una mejora considerable en el indicador de gastos de administración sobre prima directa alcanzando 11,2% a diciembre de 2006, mejorando el promedio de la industria de 19,4%. En tanto a marzo de 2007 dicho índice mantiene niveles inferiores al promedio de mercado (12,7% *versus* 19,9%), aunque incrementándose respecto al año anterior.

La incorporación del amplio volumen de operaciones proveniente de Aetna y posteriormente los menores costos de intermediación ene. ramo de rentas vitalicias, conforme a los límites establecidos por norma, permitió a ING Vida mejorar de manera importante su nivel de costos de intermediación, alcanzando a marzo de 2007 un índice de resultado de intermediación sobre prima directa de 4,1%, que se compara favorablemente con el promedio de la industria, que registró un 7,5%.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y su comparación con la industria.

Desempeño	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	1,1	3,2	0,6	1,9	0,5	1,0	0,9	1,5
ROE [%]	10,5	26,3	5,9	16,2	5,1	9,1	8,4	12,8
Utilidad / Activos [%]	8,6	27,1	3,4	14,8	2,9	8,2	5,2	10,4
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	12,7	19,9	11,2	19,4	11,2	18,0	11,0	15,1
Gto. Adm. / Activos [%]	1,6	2,4	1,9	2,5	1,8	2,3	1,8	2,2
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-3,9	-7,1	-3,5	-7,1	-6,4	-7,2	-5,2	-6,7
Retorno Inversiones	5,9	7,8	5,9	6,9	6,1	5,8	7,0	7,2

* Medido en Veces

Siniestralidad

ING Vida cuenta con adecuadas políticas y procedimientos de selección de asegurados y suscripción de riesgos, contando con el permanente apoyo y soporte de su Matriz en base a definiciones de estándares técnicos conservadores. En esta línea la compañía realiza un monitoreo periódico respecto del comportamiento siniestral desagregado de su cartera, y por lo tanto ajustando la tarificación de sus productos de acuerdo al comportamiento y desviaciones que presentan respecto de lo estimado.

El carácter eminentemente técnico de la tarificación implementado por la compañía, sumado al proceso de reorganización por el que ha atravesado, han permitido que ING Vida mantenga niveles de siniestralidad controlados. El año 2006 su siniestralidad mostró una desviación al alza respecto al periodo anterior, producto de la mayor siniestralidad en el segmento de coberturas tradicionales, particularmente los ramos de vida (individuales y colectivos), salud individual y APV, considerando que en los dos primeros sus niveles se ubicaron por sobre el promedio de mercado. En tanto su otra línea importante dentro del segmento, desgravamen colectivo, mejoró su comportamiento siniestral respecto al año anterior, destacando que en los últimos años sus niveles se han mantenido considerablemente más bajos que el promedio de la industria.

A marzo de 2007 la siniestralidad global de la compañía mejora respecto a igual fecha del año anterior, registrando un índice de costos de siniestros netos sobre ingresos de explotación de 62,4% en el segmento de coberturas tradicionales, que se compara favorablemente con el 66,7% del año anterior. Dicha disminución se debió al mejor comportamiento siniestral de los seguros de salud individual y APV, hecho que logró compensar la mayor siniestralidad de las demás líneas que opera la compañía.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros m±s Rentas / Ingresos de Explotación—n)							
	marz-07		dici-06		dici-05		dici-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	76,6%	62,7%	64,7%	57,0%	53,8%	52,1%	56,0%	52,4%
Renta Individual	145,8%		154,1%	279,4%	156,1%	106,9%	123,9%	
Protección Familiar I.	24,1%		22,9%		20,5%		20,6%	
Salud I.	26,7%	40,3%	80,1%	48,2%	54,6%	38,1%	44,1%	23,8%
Accidentes personales I.		31,2%	12,7%	14,7%	49,0%	16,7%	12,5%	13,9%
Desgravamen I.				300,4%		0,3%		
APV	105,6%	145,8%	108,7%	144,3%	63,3%	71,7%	68,6%	73,7%
Otros I.	108,2%	79,3%	82,7%	68,9%	82,5%	77,2%	54,2%	57,7%
Vida Colectivo	89,9%	44,2%	77,2%	42,9%	62,8%	42,4%	60,9%	43,2%
Protección Familiar C.		24,3%		46,1%		59,4%		57,5%
Salud C.		67,1%		85,1%		86,4%	11431,2%	92,6%
Accidentes personales C.	70,7%	14,6%	42,5%	13,6%	31,3%	16,4%	21,5%	21,5%
Desgravamen C.	13,0%	19,0%	4,0%	20,3%	5,8%	21,8%	12,6%	24,4%
Otros C.		53,6%		61,7%		61,4%		57,8%

Inversiones

Por efecto del alto grado de integración que se genera entre ING Vida y su Casa Matriz, se constituyó en el país una división de ING S.A. destinada a administrar los activos financieros de las compañías ligadas al grupo. ING Investment Management Chile (IIM Chile) reporta directamente a la división IIM América ubicada en Atlanta, EEUU. La unidad IIM se estructura en base a dos gerencias de inversión, una exclusiva para las inversiones de la AFP y la otra

para las inversiones de las otras compañías del grupo en Chile. La unidad define las estrategias de inversión para cada portafolio a través de un mandato de operación, rigiéndose exhaustivamente a las políticas y límites de inversión que establece casa matriz.

ING Vida opera bajo una política de inversiones definida sobre límites de exposición máxima por tipo riesgo. En esta línea presenta un enfoque de inversión bastante conservador, que tradicionalmente se ha reflejado en una mayor concentración de portafolio en instrumentos de renta fija de largo plazo en moneda local, permitiendo satisfacer adecuadamente las necesidades de calce. A su vez la compañía mantiene una alta concentración en mutuos hipotecarios respecto del promedio de la industria, representado a marzo de 2007 el 13,2% de la cartera, donde se beneficia del acceso directo a los mutuos emitidos por la mutuaría del grupo. La morosidad de la cartera de mutuos hipotecarios se ha mantenido dentro de los parámetros de mercado, registrando a diciembre de 2006 una morosidad inferior a 4% en las cuotas impagas sobre los 90 días.

A marzo de 2007, ING Vida cuenta con una cartera de inversiones valorizada en \$1.671.489 millones (FECU), la cual concentra el 97,4% de sus activos totales. El mayor nivel de actividad evidenciado en los últimos años, se ha traducido en un aumento del stock de activos de la compañía, alcanzando una tasa de crecimiento promedio de 7,9% durante los últimos cuatro años.

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

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	945	47.766	0,06%	0,36%
Del Estado	324.259	1.544.219	19,40%	11,56%
Sist. Financiero	250.154	2.719.798	14,97%	20,36%
Bonos Empresas	570.335	4.349.308	34,12%	32,55%
Mutuos Hip. Endosables	221.270	1.392.888	13,24%	10,42%
Acciones	62	475.168	0,00%	3,56%
Cuotas Fondos	41.007	259.309	2,45%	1,94%
Inv. En el Extranjero	101.921	758.171	6,10%	5,67%
Inv. Inmobiliarias	81.117	1.152.733	4,85%	8,63%
Inv. CUI	77.331	480.108	4,63%	3,59%
Otros	3.087	181.573	0,18%	1,36%
Total	1.671.489	13.361.041	100%	100%

A marzo de 2007 la compañía mantiene una cartera de inversiones constituida principalmente por instrumentos de renta fija (81,7% del portafolio), de los cuales un 34,1% se concentra en bonos de

empresas, un 19,4% en papeles del Estado y un 15% en instrumentos emitidos por el Sistema Financiero. En términos particulares, la cartera de bonos corporativos incorpora un amplio pool de compañías, cuyas principales inversiones se concentran en bonos con garantía estatal y bonos de concesiones, las cuales mantienen altos ratings crediticios. Su posición en papeles del Estado se compone principalmente por Bonos de Reconocimiento (71,2%), BTU (23,6%) y BCU (4,2%). En tanto su posición en instrumentos emitidos por el sistema financiero están constituidos por letras hipotecarias (52%), bonos bancarios (36,1%), y depósitos a plazo (11,9%), destacando que el grueso de las inversiones se concentra en emisores de gran tamaño y bajo nivel de riesgo crediticio.

Las inversiones en instrumentos de renta variable se concentran en cuotas de fondos de mutuos y de inversión, las cuales en conjunto representan el 2,5% del portafolio. Adicionalmente mantiene inversiones en cuotas de fondos mutuos extranjeros, donde parte de ellos están compuestos por instrumentos de renta variable. Cabe mencionar además que a la fecha la compañía no posee inversiones en títulos accionarios.

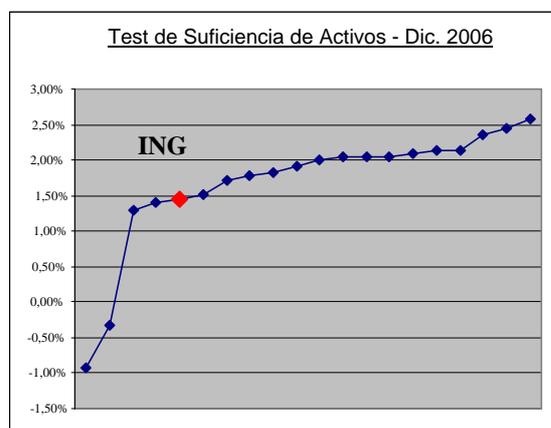
Aún cuando durante el 2001 se incorporó un volumen significativo de bienes raíces ligado a Aetna, el stock no presentó variaciones importantes hasta el 2005. A partir del 2006 y conforme a la decisión del Grupo, la compañía ha tomado una posición activa en el sector inmobiliario, contando actualmente con una cartera invertida principalmente en edificios corporativos catalogados *prime*, destinados a renta. En términos particulares, durante el año 2006 la compañía aumentó su posición en bienes raíces, particularmente los bienes raíces urbanos, no obstante dicho aumento fue marginal, considerando además que su concentración dentro de la cartera es bastante inferior al promedio de la industria. Dicha cartera incorpora principalmente propiedades destinadas a renta (53,6%), que representan un 2,6% de la cartera total de inversiones. El restante porcentaje se distribuye principalmente en contratos de leasing (19%) y bienes raíces de uso propio (16,3%).

Respecto a su posición en inversiones CUI, dada la intensa actividad de la compañía en coberturas de tipo flexible y APV sus inversiones bajo este ítem representan a marzo de 2007 un 4,6% de sus inversiones totales, evidenciando un progresivo crecimiento respecto de años anteriores.

La búsqueda de niveles de retorno relativamente estables, ha significado que la compañía al igual que la industria reorienta su estructura de inversiones

producto de la caída en la TIR de mercado asociada a instrumentos de renta fija. En este sentido, dado el mayor conservadurismo de la cartera, el retorno de la cartera a diciembre de 2006 fue inferior con respecto al mercado (5,9% versus 6,9%), explicado principalmente por los menores retornos en instrumentos de renta variable. Similar situación ocurrió el primer trimestre del 2007, donde registró un retorno de 5,9% versus un 7,8% del mercado.

A marzo de 2007 la cartera de inversiones de ING Vida se encuentra calzada al 100% hasta el tramo 8 y el tramo siguiente presenta un calce del 32,4%. En tanto el test de suficiencia de activos arrojó una tasa de reinversión de 1,45% (dic-06), que como muestra el gráfico se mantiene en la cota inferior de la industria.



Retención y Reaseguro

ING Vida opera con un alto grado de autonomía en términos de negociación de contratos y determinación de requerimientos de reaseguro, no obstante debe cumplir con las políticas globales establecidas para reaseguros definida por su Casa Matriz. En esta línea, su estructura de reaseguros considera entidades reaseguradoras de reconocida solvencia y prestigio a nivel mundial, y se define en función de los requerimientos por línea de negocio, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes, cuota parte y coberturas de exceso de pérdidas catastróficas, permitiéndole mantener niveles de exposición patrimonial conservadores y controlados. Adicionalmente a los contratos proporcionales a base de excedentes y cuota parte, el contrato de reaseguro no proporcional de exceso de pérdidas catastróficas se extiende a toda su cartera retenida (individual y colectivo) suscrito con Hannover.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de reaseguradores y corredores de la compañía a marzo de 2007.

Reasegurador	País	Prima Cedida (M\$)	%
Assicurazioni	Italia	970.177	49,8%
Mapfre Re	España	6.577	0,3%
Münchener	Alemania	79.519	4,1%
Scor Re.	Francia	10.626	0,5%
Suiza	Suiza	94.260	4,8%
Kolnische	Alemania	129.880	6,7%
Hannover	Alemania	2.812	0,1%

Corredor	País	Prima Cedida (M\$)	%
Oscar Calderón	Chile	654.241	33,6%

De manera similar a la industria, ING Vida presenta un nivel de retención relativamente estable en el tiempo, registrando a diciembre de 2006 un nivel de retención del 98% sobre su primaje directo. En términos particulares, el segmento individual mostró un leve aumento en su nivel de retención (98,6% versus 96,2% de dic-05), explicado principalmente por la mayor retención en los ramos de vida y salud, considerando además que en dichas líneas la compañía retiene un porcentaje algo mayor que el promedio de la industria. En tanto en el segmento colectivo, la compañía mantiene un nivel de retención inferior al promedio de la industria (81% versus 92,8% a dic-06), que se explica principalmente por el mayor nivel de cesión en las líneas de vida y desgravamen, considerando que ambos han tendido hacia un menor nivel de retención en los últimos años.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	98,8%	96,1%	98,9%	96,0%	98,5%	95,8%	98,8%	95,7%
Renta Individual		99,8%		99,7%	100%	99,5%	100%	99,7%
Protección Familiar I.		98,9%		99,9%		99,8%		99,6%
Salud I.	89,0%	89,7%	93,4%	86,3%	62,0%	77,6%	68,9%	83,1%
Accidentes personales I.	90,7%	93,2%	87,8%	89,6%	80,6%	76,9%	74,3%	66,2%
Desgravamen I.	100%	64,9%	100,0%	74,1%	100%	68,3%	97,8%	72,0%
APV	99,9%	99,8%	99,9%	99,8%	99,9%	99,8%	99,9%	99,7%
Otros I.	100%	89,3%	100%	95,9%	100,0%	96,8%	100%	94,7%
Vida Colectivo	73,8%	89,3%	81,1%	89,5%	84,5%	90,4%	90,0%	88,9%
Protección Familiar C.		99,9%		99,9%		99,8%		99,9%
Salud C.		93,5%		95,6%		93,0%		87,5%
Accidentes personales C.	92,8%	97,7%	99,9%	96,8%	99,4%	94,2%	95,5%	95,6%
Desgravamen C.	78,5%	93,6%	80,3%	93,0%	85,9%	93,5%	93,1%	92,0%
Otros C.		99,9%		99,1%		99,9%		99,8%
Seguro de AFP	100%	99,9%	100%	100%	100%	99,9%	100%	99,9%
Renta Vitalicia	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TOTAL	96,5%	97,1%	97,6%	97,3%	97,7%	97,3%	98,6%	97,3%

■ Endeudamiento

Luego de ser aprobada la fusión entre ING Vida y Aetna Vida a mediados de 2001, se reconoció un incremento neto en el patrimonio de ING Vida por \$51.150 millones, que incluyó un aumento de

\$18.218 millones correspondiente al capital aportado por Aetna Chile Seguros de Vida S.A., la reserva de revalorización por \$109 millones, el resultado acumulado y del ejercicio por \$25.353 millones (\$26.568 millones y -\$1.215 millones respectivamente), junto con una reserva de calce de \$7.470 millones.

Luego de la absorción de Aetna Vida, en abril del 2002 la junta de accionistas acordó un aumento de capital por aproximadamente \$10.000 millones, siendo suscrito y pagado durante el 2002 por los accionistas que mantenían opción preferente, lo que produjo que a finales de dicho año ING Vida registrara un capital social de \$70.418 millones, dividido en 11.036.142 acciones sin valor nominal. Desde entonces, la compañía no ha registrado nuevos aumentos de capital pagado y a marzo de 2007 registró \$77.110 millones.

A diciembre de 2006 la compañía registró un *leverage* (pasivo exigible sobre patrimonio) de 8,6 veces, nivel que se mantuvo relativamente estable el primer trimestre del 2007, registrando un endeudamiento de 8,4 veces y un endeudamiento FECU de 8,1 veces. Si bien ING Vida se ubica por sobre el endeudamiento promedio de la industria (7 veces), su comparación con el *pool* de compañías que mantiene reservas de rentas vitalicias es levemente mayor (8,4 veces vs 8,1).

Con anterioridad a la fusión, ING Vida registraba pérdidas retenidas que limitaban la distribución de dividendos, sin embargo la incorporación de las utilidades acumuladas de Aetna Vida sumado a la alta utilidad alcanzada durante el 2003, logró revertir las recurrentes pérdidas de años anteriores y a partir de aquel año comenzar a repartir como dividendos en torno al 50% de las utilidades netas por año. En el ejercicio 2006 se acordó absorber las utilidades generadas el año 2005 contra utilidades acumuladas y no repartir dividendos.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de la compañía y su comparación con la industria.

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	8,38	6,95	8,60	7,35	10,71	7,90	8,87	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)	8,1		8,35		10,56		8,65	
Deuda financiera (FECU)	0,11		0,12		0,49		0,08	

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Marzo 2007)	Mar-07	Mar-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
ACTIVOS	1.715.895	1.644.394	1.699.337	1.612.109	1.438.556	1.324.368
INVERSIONES	1.671.489	1.562.866	1.645.332	1.525.510	1.400.151	1.248.109
FINANCIERAS	1.511.685	1.431.672	1.489.074	1.397.428	1.289.255	1.145.216
Renta Fija	1.366.017	1.363.533	1.354.966	1.328.913	1.252.536	1.109.698
Estado y Bco. Central	324.259	322.053	325.409	305.473	329.337	300.458
Sist. Bancario y Financiero	250.154	279.890	248.826	286.422	279.629	327.139
Sociedades Inscritas en SVS	570.335	559.457	564.249	539.486	461.701	309.561
Mutuos Hipotecarios Endosables	221.270	202.132	216.482	197.533	181.869	172.541
Renta Variable	41.069	31.451	31.438	29.483	32.660	32.759
Acciones	62	62	60	60	69	1.836
Cuotas de Fondos	41.007	31.389	31.378	29.423	32.591	30.923
Inversión en el extranjero	101.921	34.252	100.008	34.687	1.770	755
Avance a tenedores de pólizas	1.732	1.767	1.742	1.753	1.461	1.377
Caja/ Bancos	945	669	920	2.591	829	626
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	82.472	69.668	83.374	70.995	60.873	60.583
DEUDORES POR PRIMAS	17.291	19.274	27.297	19.516	19.329	32.317
DEUDORES POR REASEGURO	2.418	2.355	1.884	2.316	2.033	2.157
OTROS ACTIVOS	24.698	59.899	24.822	64.767	17.044	41.786
Deudas del Fisco	2.831	3.541	2.419	726	1.441	6.481
Derechos	2.135	38.529	305	50.508	508	4.121
Deudores Varios	15.606	13.421	18.307	8.544	10.072	27.848
Otros Activos	4.126	4.407	3.791	4.989	5.022	3.336
PASIVOS	1.715.895	1.644.394	1.699.337	1.612.109	1.438.556	1.324.368
RESERVAS TECNICAS	1.512.787	1.451.634	1.502.368	1.410.518	1.280.824	1.167.289
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	1.374.661	1.330.616	1.368.583	1.294.498	1.177.005	1.079.633
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	137.697	120.711	133.411	115.794	103.653	87.534
Reserva de Riesgo en Curso	2.479	3.375	3.028	4.146	3.679	2.569
Reserva Matemática	51.592	48.478	50.665	47.037	42.031	36.708
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	75.734	60.472	71.595	56.612	49.991	41.454
Rentas Vitalicias por Pagar	3.189	3.438	3.280	3.514	3.644	3.015
Siniestros por Pagar	4.703	4.948	4.843	4.484	4.308	3.787
RESERVAS ADICIONALES	430	307	373	227	166	122
PRIMAS POR PAGAR	5.342	6.284	5.090	6.125	3.818	4.141
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	1.245	1.778	1.211	1.812	1.096	1.132
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	4.097	4.506	3.417	4.312	2.722	3.010
Otras Primas Por Pagar	0	0	463	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	64	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	14.758	48.706	14.787	57.745	8.171	12.594
Deudas con el Fisco	2.079	2.281	1.797	383	397	276
Deudas Previsionales	186	218	176	231	167	125
Deudas con el Personal	895	875	1.764	1.478	1.028	731
Otros Pasivos	11.598	45.332	11.050	55.652	6.579	11.463
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.532.951	1.506.623	1.522.244	1.474.388	1.292.813	1.184.025
PATRIMONIO	182.944	137.770	177.092	137.721	145.744	140.343
Capital Pagado	77.110	77.576	77.291	77.308	77.326	77.312
Reservas Legales	154	(233)	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	68.719	40.739	67.570	37.494	46.675	37.708
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	36.960	19.688	32.232	22.919	21.743	25.324
Utilidades Acumuladas	55.563	48.400	55.581	48.378	42.375	30.790
Pérdidas Acumuladas	(23.341)	(25.470)	(32.667)	(32.675)	(32.682)	(32.676)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	4.739	(3.241)	9.318	7.216	12.051	27.210
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Marzo 2007)	Mar-07	Mar-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(19.541)	(27.331)	(85.191)	(76.345)	(78.147)	(62.272)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(12.582)	(20.135)	(54.209)	(48.254)	(52.866)	(36.549)
Prima Retenida Neta	52.968	74.171	270.803	245.649	227.071	171.566
Prima Directa	54.916	75.730	277.330	251.396	230.207	174.702
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(1.948)	(1.559)	(6.527)	(5.747)	(3.136)	(3.136)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	547	772	1.116	(459)	(1.112)	(644)
Ajuste Reserva Matemática	(944)	(1.433)	(3.680)	(4.928)	(5.372)	(4.621)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(4.156)	(3.852)	(15.048)	(6.531)	(8.579)	(8.885)
Ajuste otras Reservas	(57)	(80)	(147)	(60)	(44)	231
Costo de Rentas	(38.128)	(63.281)	(176.649)	(200.146)	(195.864)	(103.629)
Costo de Siniestros	(20.621)	(22.843)	(120.753)	(65.580)	(56.817)	(79.946)
Resultado de Intermediación	(2.156)	(3.524)	(9.692)	(16.046)	(11.984)	(10.384)
Reaseguro no Proporcional	(17)	(42)	(89)	(89)	(80)	(140)
Gastos Médicos	(19)	(24)	(71)	(63)	(86)	(96)
Costo de Administración	(6.959)	(7.195)	(30.982)	(28.091)	(25.281)	(25.723)
RESULTADO DE INVERSIONES	24.267	22.981	93.042	88.672	92.945	96.162
Titulos de Deuda de Renta Fija	19.737	21.155	80.227	80.640	81.292	73.476
Renta Variable	2.166	342	3.140	1.663	1.941	12.332
Bienes Raíces	1.907	1.461	7.372	4.243	5.317	4.536
Resultado de Inversiones en el Extranjero	457	24	2.304	2.126	4.394	5.819
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	4.726	(4.349)	7.851	12.327	14.797	33.890
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	237	(133)	1.143	738	612	566
Ingresos	292	221	1.281	786	663	732
Egresos	(55)	(353)	(138)	(48)	(50)	(166)
Gastos Financieros	(26)	(353)	(102)	(48)	(50)	(166)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(29)	0	(36)	0	0	0
Otros Egresos	0	(0)	(0)	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	673	858	2.062	(3.799)	(996)	(3.314)
CORRECCIÓN MONETARIA	108	(340)	(51)	(989)	(197)	(21)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.744	(3.964)	11.005	8.278	14.217	31.120
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	5.744	(3.964)	11.005	8.278	14.217	31.120
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(1.005)	722	(1.687)	(1.062)	(2.167)	(3.911)
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.739	(3.241)	9.318	7.216	12.051	27.210

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.