

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Corpvida S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 33 00
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- ? Potencial desarrollo de negocio de banca seguros, aprovechando las sinergias y relación con sus entidades financieras relacionadas (Corp Banca y BanCondell).
- ? Buen posicionamiento de mercado en sus líneas relevantes, especialmente rentas vitalicias y APV.

Debilidades y Amenazas

- ? Alta concentración en rentas vitalicias.
- ? Tasa de reinversión más elevada que la industria.
- ? Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Corpvida S.A. (Corp Vida) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado y en el mantenimiento de adecuados indicadores de desempeño y eficiencia operativa (gastos de adm. sobre activos de 0,97% vs. 1,42% del *peer group* de rentas vitalicias). La madurez de su cartera de rentas vitalicias le ha permitido obtener utilidades netas favorables en los últimos años (\$8.151 millones a dic-06) y un resultado neto excepcionalmente alto a junio-07 (\$7.449 millones), favorecido por el alto retorno de sus inversiones en instrumentos de renta variable. Adicionalmente, Fitch valora una cartera de inversiones de corte conservador y bien diversificada, constituida principalmente por instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio (74,1% posee rating (FECU)), proporción que se incrementa sustancialmente al incluir leasing e instrumentos de renta fija emitidos en el exterior. A su vez mantiene una adecuada holgura patrimonial, considerando que a junio-07 registró un apalancamiento de 8,3 veces (FECU) vs. 8,2 veces de su competencia relevante. En tanto el test de suficiencia de activos se ubicó en la cota superior de la industria (2,14% a junio-07) influenciado por un menor calce de su cartera, sin embargo la compañía consiente de dicha situación ha tomado medidas con el objetivo de aumentar el duration de sus activos en el corto plazo.

La propiedad de Corp Vida se concentra en Corp Group Vida Chile S.A. (CGV) (66,5%) y Massmutual (Chile) Ltda. (ML) (33,5%). CGV es filial del holding controlador de Corp Group Banking, el cual es clasificado por Fitch en Categoría A+ (Chl). ML es subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Ins. Co. (AA+ (IDR) en escala internacional). En opinión de Fitch, Mass Mutual actúa sólo como accionista minoritario, manteniendo una posición mas bien pasiva en la administración de la compañía.

Corp Vida se posiciona como una compañía multi-productora con una participación de mercado que la ubica dentro de las seis entidades de mayor tamaño a junio-07, tanto en activos (7,2%) como en reservas técnicas (7,5%). Si bien históricamente ha concentrado el grueso de su actividad en coberturas previsionales (77,6% a junio-07), sus esfuerzos comerciales se han centrado en diversificar sus fuentes de ingresos, considerando que las líneas tradicionales han tomado mayor relevancia en el último tiempo, principalmente productos de administración de activos (seguros de vida con ahorro y APV). En el segmento colectivo concentra una proporción minoritaria de su producción, comercializando principalmente seguros de vida, salud y accidentes personales, además de mantener una posición minoritaria en seguros de desgravamen.

Perspectivas de Corto Plazo

La nueva estrategia de la compañía enfocada en posicionarse como una de las entidades más grandes del mercado, que ha incluido entre otras cosas un cambio de imagen, ha significado que sus esfuerzos estén dirigidos en potenciar sus ventas tanto en rentas vitalicias, donde esperan concentrar en torno a un 8% del mercado, y en las líneas tradicionales, principalmente en vida individual, banca-seguros y líneas corporativas. Fitch estima que los cambios normativos relacionados con las modificaciones a las tablas de mortalidad, tendrá un efecto en leverage para la compañía al igual que la industria, considerando la mayor constitución de reservas técnicas.

Noviembre 2007

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Corpvida S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 33 00
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- ? Potencial desarrollo de negocio de banca seguros, aprovechando las sinergias y relación con sus entidades financieras relacionadas (Corp Banca y BanCondell).
- ? Buen posicionamiento de mercado en sus líneas relevantes, especialmente rentas vitalicias y APV.

Debilidades y Amenazas

- ? Alta concentración en rentas vitalicias.
- ? Tasa de reinversión más elevada que la industria.
- ? Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Corpvida S.A. (Corp Vida) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado y en el mantenimiento de adecuados indicadores de desempeño y eficiencia operativa (gastos de adm. sobre activos de 0,97% vs. 1,42% del *peer group* de rentas vitalicias). La madurez de su cartera de rentas vitalicias le ha permitido obtener utilidades netas favorables en los últimos años (\$8.151 millones a dic-06) y un resultado neto excepcionalmente alto a junio-07 (\$7.449 millones), favorecido por el alto retorno de sus inversiones en instrumentos de renta variable. Adicionalmente, Fitch valora una cartera de inversiones de corte conservador y bien diversificada, constituida principalmente por instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio (74,1% posee rating (FECU)), proporción que se incrementa sustancialmente al incluir leasing e instrumentos de renta fija emitidos en el exterior. A su vez mantiene una adecuada holgura patrimonial, considerando que a junio-07 registró un apalancamiento de 8,3 veces (FECU) vs. 8,2 veces de su competencia relevante. En tanto el test de suficiencia de activos se ubicó en la cota superior de la industria (2,14% a junio-07) influenciado por un menor calce de su cartera, sin embargo la compañía consiente de dicha situación ha tomado medidas con el objetivo de aumentar el duration de sus activos en el corto plazo.

La propiedad de Corp Vida se concentra en Corp Group Vida Chile S.A. (CGV) (66,5%) y Massmutual (Chile) Ltda. (ML) (33,5%). CGV es filial del holding controlador de Corp Group Banking, el cual es clasificado por Fitch en Categoría A+ (Chl). ML es subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Ins. Co. (AA+ (IDR) en escala internacional). En opinión de Fitch, Mass Mutual actúa sólo como accionista minoritario, manteniendo una posición mas bien pasiva en la administración de la compañía.

Corp Vida se posiciona como una compañía multi-productora con una participación de mercado que la ubica dentro de las seis entidades de mayor tamaño a junio-07, tanto en activos (7,2%) como en reservas técnicas (7,5%). Si bien históricamente ha concentrado el grueso de su actividad en coberturas previsionales (77,6% a junio-07), sus esfuerzos comerciales se han centrado en diversificar sus fuentes de ingresos, considerando que las líneas tradicionales han tomado mayor relevancia en el último tiempo, principalmente productos de administración de activos (seguros de vida con ahorro y APV). En el segmento colectivo concentra una proporción minoritaria de su producción, comercializando principalmente seguros de vida, salud y accidentes personales, además de mantener una posición minoritaria en seguros de desgravamen.

Perspectivas de Corto Plazo

La nueva estrategia de la compañía enfocada en posicionarse como una de las entidades más grandes del mercado, que ha incluido entre otras cosas un cambio de imagen, ha significado que sus esfuerzos estén dirigidos en potenciar sus ventas tanto en rentas vitalicias, donde esperan concentrar en torno a un 8% del mercado, y en las líneas tradicionales, principalmente en vida individual, banca-seguros y líneas corporativas. Fitch estima que los cambios normativos relacionados con las modificaciones a las tablas de mortalidad, tendrá un efecto en leverage para la compañía al igual que la industria, considerando la mayor constitución de reservas técnicas.

Noviembre 2007

☞ Descripción de la Compañía

La compañía se constituye originalmente en 1989 como Compañía de Seguros de Vida Compensa S.A., entidad dedicada principalmente a la venta de rentas vitalicias. En 1996 es adquirida por los holdings Corp Group y Mass Mutual Internacional, con la intención de complementar la actividad que mantiene en el país, a través de la compañía Mass Seguros de Vida. Un año más tarde se modifica su razón social, pasando a llamarse Compañía de Seguros Vida Corp, y en mayo de 2000 se fusiona con Mass Seguros de Vida S.A., aumentando de manera importante su base patrimonial y su volumen de activos, conservando su antiguo nombre y manteniendo el control el grupo de capitales locales Corp Group. En Octubre de 2007 la Junta de Accionistas decidió modificar su razón social a Compañía de Seguros Corpvida S.A. (Corp Vida), con la intención de re-posicionar a la compañía en el mercado asegurador local y alinearse a la estrategia de potenciar la marca del conglomerado financiero.

La propiedad de la compañía se concentra en Corp Group Vida S.A. (66,5%) y Mass Mutual (Chile) Ltda. (33,5%). Corp Group Vida S.A. pertenece a Corp Group Interhold S.A. (Chile), sociedad ligada a capitales locales, liderados por Alvaro Saieh. Paralelamente Corp Group Interhold S.A. controla Corp Group Banking, holding financiero clasificado por Fitch en Categoría A (Chl), y es poseedor del 49,5% de la propiedad de Corp Banca. Ésta última entidad mantiene el carácter de relacionada con Corp Vida y es clasificada por Fitch en Categoría AA- en escala local y BBB+ en escala internacional.

Mass Mutual Chile Ltda. es subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Insurance Company, uno de los conglomerados de seguros y servicios financieros más grandes de EE.UU., con 150 años de existencia. Sus obligaciones son clasificadas por Fitch en Categoría AA+ (IDR) en escala internacional.

Corp Vida cuenta con una estructura organizacional de carácter matricial, distribuida por líneas funcionales, y caracterizada por un equipo administrativo consolidado y de experiencia en la industria aseguradora local. Todos los riesgos operativos se controlan y monitorean adecuadamente a través de un área de contraloría que reporta internamente al Directorio y que está fuertemente arraigada a la organización. Cabe señalar que su administración está en manos de su Accionista Controlador, considerando que Mass Mutual actúa sólo como accionista minoritario, no involucrándose

activamente en materia de gestión. Actualmente Corp Vida opera con diez sucursales ubicadas en las principales ciudades del país, de las cuales dos se encuentran en la ciudad de Santiago además de su Casa Matriz. Su intención de mediano plazo es abrir nuevas sucursales, tanto en regiones como en la capital, alineándose a la estrategia de crecimiento en que está avocada la compañía.

Productos

Históricamente Corp Vida ha concentrado el grueso de su actividad en el segmento previsional, principalmente rentas vitalicias, sin embargo hace algunos años la administración inició un plan comercial con la intención de potenciar las líneas tradicionales especialmente productos relacionados con administración de activos (seguros de vida con ahorro, rentas privadas y APV). De manera adicional, la compañía concentra una proporción minoritaria de su producción en el segmento colectivo, principalmente seguros de vida, salud y accidentes personales, además de mantener una pequeña posición en seguros de desgravamen. Cabe señalar que en el año 2006 la compañía dejó de operar el negocio de seguros de AFP por resultarles poco atractivo en términos de rentabilidad.

En el nivel de producción de Corp Vida muestra una tendencia decreciente en los últimos años, debido principalmente a su menor actividad en el segmento de rentas vitalicias y en el último año al abandono del negocio de seguros de AFP. Sin embargo, las líneas tradicionales muestran un nivel de primaje creciente, registrando una tasa de crecimiento anual promedio de 22% durante los últimos cuatro años. A diciembre de 2006 la compañía registró un primaje directo por \$72.813 millones mostrando una disminución de 12,4% respecto al año anterior, influenciado por la menor actividad en las líneas previsionales. No obstante, el segmento tradicional mostró un avance de 24,7% respecto al 2005, destacando que prácticamente la totalidad de los ramos donde participa la compañía aumentaron su producción. En tanto a junio de 2007 la compañía revierte la tendencia decreciente que había venido mostrando hasta el momento, registrando una prima directa por \$46.275 millones con un incremento de 12,5%. Dicha alza provino de la mayor venta de rentas vitalicias (11,4%) y el alza de producción registrada por las líneas tradicionales, considerando que el segmento individual creció un 17,7% y colectivos un 31%. La intención de la administración para el 2008 es convertirse en uno de los principales actores del mercado, buscando incrementar su nivel de primaje

considerablemente en las líneas tradicionales para lo cual han diseñado e implementado una serie de medidas, entre las cuales destacan el aumento de la red de sucursales y agentes propios a lo largo del país, diseñando y potenciados productos junto con explotar con mayor fuerza el canal banca seguros con su entidad relacionada Corp Banca.

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

Diversificación por Ramo Prima directa.								
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	5,5%	10,6%	5,8%	11,0%	4,7%	10,5%	4,7%	9,5%
Renta Individual	0,8%	1,1%	2,9%	1,0%	0,4%	0,7%	1,7%	1,4%
Protección Familiar I.		1,5%		1,5%		1,6%		1,5%
Salud I.	0,1%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%
Accidentes personales I.	0,2%	1,1%	0,1%	1,1%	0,1%	1,0%	0,1%	0,8%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV	6,9%	4,1%	6,2%	3,7%	4,9%	3,5%	2,9%	3,1%
Otros I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%		0,3%		0,4%
Vida Colectivo	3,8%	7,2%	3,8%	7,1%	3,1%	7,0%	1,7%	5,9%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,1%		0,2%
Salud C.	2,1%	5,4%	2,4%	5,3%	1,8%	5,1%	1,3%	4,0%
Accidentes personales C.	1,1%	0,9%	1,3%	0,9%	0,9%	0,8%	0,3%	1,0%
Desgravamen C.	0,2%	14,5%	0,2%	14,1%	0,0%	12,0%	0,1%	8,6%
Otros C.		0,2%		0,2%		0,0%		0,3%
Seguro de AFP	1,7%	8,8%	1,0%	10,7%	11,3%	8,0%	14,5%	8,2%
Renta Vitalicia	77,6%	43,6%	76,3%	42,4%	72,8%	48,5%	72,7%	54,5%

Históricamente Corp Vida ha concentrado gran parte de su primaje en el ramo de rentas vitalicias, (77,6% a junio de 2007), sin embargo en los últimos años las líneas tradicionales han mostrado un crecimiento más marcado, especialmente los ramos de APV y vida individual, hecho que le ha permitido diversificar paulatinamente sus fuentes de ingreso. Los planes de la Administración para un mediano plazo contemplan ir paulatinamente diversificando sus fuentes de ingreso, principalmente a través del crecimiento en las líneas tradicionales, con el objeto de mantener una cartera de productos más equilibrada.

Respecto a los canales de comercialización, para el segmento de individuales utiliza principalmente su fuerza de venta propia, en tanto para el segmento de colectivos opera a través de Corredores, Grandes tiendas y sus dos entidades financieras relacionadas (Corp Banca y Bancondell). A través de dichas entidades la compañía accede a un importante canal de distribución, considerando la amplia base de potenciales clientes y la cautividad del canal, destacando que a nivel de industria el negocio de banca-seguros ha presentado atractivos niveles de rentabilidad.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Corp Vida.

Participación de mercado					
	Jun-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	7,05%	7,11%	7,24%	7,27%	7,33%
Inversiones	7,13%	7,14%	7,32%	7,37%	7,53%
Patrimonio	6,07%	6,14%	5,93%	6,28%	5,77%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Jun-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Vida Individual	2,61%	2,32%	2,35%	2,47%	2,87%
Renta Individual	4,04%	12,65%	2,68%	6,13%	2,27%
Protección Familiar I.					
Salud I.	0,51%	0,18%	0,16%	0,25%	0,16%
Accidentes personales I.	0,75%	0,47%	0,57%	0,81%	1,77%
Desgravamen I.					
APV	8,51%	7,30%	7,32%	4,81%	2,80%
Otros I.	2,03%	0,45%			
Vida Colectivo	2,63%	2,33%	2,34%	1,49%	1,77%
Protección Familiar C.					
Salud C.	2,03%	1,93%	1,84%	1,59%	0,61%
Accidentes personales C.	6,04%	6,16%	6,10%	1,79%	0,61%
Desgravamen C.	0,08%	0,06%	0,01%	0,07%	1,98%
Otros C.			0,06%		
Seguro de AFP	0,98%	0,43%	7,41%	8,93%	8,52%
Renta Vitalicia	9,05%	7,84%	7,89%	6,76%	7,73%
TOTAL	5,08%	4,36%	5,26%	5,07%	5,81%

Corp Vida se posiciona como una compañía multi-productora, con una participación de mercado que la ubica dentro de las seis entidades de mayor tamaño a junio de 2007, tanto en función de sus activos (7,2%) como en reservas técnicas (7,5%). Si bien durante los últimos años su participación de mercado muestra una tendencia decreciente, producto de una política más restrictiva en la venta de rentas vitalicias y la salida del negocio de AFP, a junio de 2007 se revierte dicha tendencia y muestra un incremento en su participación de mercado alcanzando un 5,3%. Es esperable que la participación de mercado de la compañía vaya en ascenso en los próximos periodos considerando los agresivos planes de crecimiento que tiene presupuestada la administración para el mediano plazo.

En términos individuales, al cierre del 2006 la compañía mantuvo su posicionamiento en sus principales líneas de negocios, con la excepción del ramo rentas privadas donde la compañía muestra un crecimiento importante en ventas y en participación de mercado. Por su parte, a junio-07 la compañía aumenta levemente su participación de mercado tanto en individuales como en colectivos, producto principalmente de las mayores ventas de APV en individuales, y coberturas de vida, salud y accidentes personales en colectivos. En el ramo de rentas vitalicias, la compañía ha incrementado levemente su participación de mercado durante los últimos periodos, concentrando a junio de 2007 un 9,1% del primaje de la industria, que la ubica en la sexta posición del mercado. En dicha línea, la compañía sigue una estrategia de segmentación similar a la que utilizaba Mass Seguros de Vida S.A., es decir, está

dirigida a un sector económico medio-alto, y de primas promedio superiores al mercado.

☞ 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 caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, 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 lentamente ha ido logrando disminuir la brecha 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 el tipo de cambio nominal, el valor de los insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas.

En los últimos años 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 en términos de crecimiento 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 junio de 2007 operan en Chile 29 compañías de seguros de vida.

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.671.314 millones, activos por \$13.544.934 millones y reservas técnicas por \$11.417.073 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 (\$248.089 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 junio de 2007 la industria de seguros de vida registró una utilidad neta un 150% superior a igual período del año anterior (\$215.491 millones), que al igual que el año 2006 es atribuible al favorable comportamiento del mercado bursátil, destacando la fuerte revalorización de papeles.

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 junio de 2007 el primaje de la industria alcanzó los \$910.363 millones con un alza de 7,2% respecto del primer semestre de 2006, determinado por el progresivo crecimiento que han mostrado las líneas tradicionales (14,6%) y por el repunte mostrado por la producción de rentas vitalicias (4,7%), luego de varios períodos de caída en el primaje.

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 de administración (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 Corp Vida S.A.

A diciembre de 2006 la compañía registró utilidades netas por \$8.151 millones, mostrando un incremento de 84,1% respecto del año anterior. Dicha alza se debió al mejor resultado técnico de seguros, que creció un 41,6% respecto al 2005 influenciado por un favorable retorno de la cartera inversiones, el cual aumentó un 10,5%. Por su parte, el resultado operacional registró una disminución de 6,4% producto de la mayor siniestralidad del periodo, principalmente de los ramos APV y vida individual, que se reflejó en una disminución de 6,4% del margen de contribución, y a un aumento de los gastos de administración, que crecieron un 11%. En tanto a junio de 2007, la compañía registró utilidades netas por \$7.449 millones, evidenciado un fuerte incremento respecto a igual fecha del año anterior (11,3 veces). Ello se debió principalmente al mayor retorno de inversiones, que creció un 32,3%

favorecido por la alta rentabilidad de los instrumentos ligados a renta variable, que registraron un aumento de 14,3 veces. Ello contribuyó favorablemente al resultado técnico de la compañía, que mejoró un 8,4 veces respecto a junio-06, considerando que el resultado operacional prácticamente no mostró variaciones debido a que los mayores gastos de administración compensaron el alza mostrada del Margen de Contribución.

A pesar que la compañía muestra un nivel de gastos de administración crecientes en el tiempo, sus índices de eficiencia aún se mantienen bajo el promedio de la industria considerando que a junio de 2007 registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 10,2% mientras que la industria un 19,6%. Luego, si se compara únicamente con las compañías que comercializan rentas vitalicias también presenta mejores niveles de eficiencia (*peer group* rentas vitalicias 13,7%). En tanto el indicador de gastos de administración sobre activos alcanzó a dicha fecha 0,96%, marginalmente superior a lo registrado el año anterior (0,89%), no obstante continúa ubicándose por debajo del promedio de mercado, que registró un 2,6% y al *peer group* de rentas vitalicias, que registró un 1,5%. Respecto al índice de costo de intermediación neto sobre prima directa también evidencia una leve alza respecto a junio de 2006 (6,1% *versus* 5,4%), sin embargo se mantiene bajo la media de mercado, y que el *peer group* de rentas vitalicias (7,2% y 6% respectivamente).

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de Corp Vida y el mercado.

Desempeño	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	1,5	3,1	0,9	1,9	0,5	1,0	1,0	1,5
ROE [%]	14,4	25,4	8,8	16,2	5,1	9,1	10,5	12,8
Utilidad / Activos [%]	16,1	23,7	11,2	14,8	5,3	8,2	10,2	10,4
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	10,2	19,6	12,5	19,4	9,9	18,0	9,8	15,1
Gto. Adm. / Activos [%]	1,0	2,6	1,0	2,5	0,9	2,3	1,0	2,2
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-6,1	-6,8	-6,1	-7,1	-5,2	-7,2	-5,4	-6,7

* Medido en Veces

Siniestralidad

Corp Vida cuenta con adecuadas políticas de suscripción y tarificación basados en criterios eminentemente técnicos en todas sus líneas de negocios, teniendo controles exhaustivos para el seguimiento de la siniestralidad por ramo. Ello le ha permitido identificar oportunamente negocios con mayor comportamiento siniestral y a su vez desarrollar políticas destinadas a mejorar los procesos de suscripción y tarificación. Corp Vida cuenta con un comité multidisciplinario de siniestros, donde

participan el área suscripción y operaciones, cuyo principal objetivo es realizar un continuo seguimiento acerca de los aspectos fundamentales de los siniestros ocurridos.

Al cierre del 2006 el índice de siniestralidad global mostró un incremento respecto al año anterior, considerando que éste alcanzó un 69,2% *versus* un 46,7% del año anterior. Dicha alza se debió principalmente a las líneas de APV y vida (individual y colectivo), cuyo efecto se hizo notar significativamente dado que concentran gran parte del primaje de la compañía. En términos particulares, la mayor siniestralidad en APV se debió fundamentalmente al efecto de rescates de fondos, situación que afecta de igual manera a la industria en general. En tanto el aumento de la siniestralidad en vida fue menor, destacando que tanto en el segmento individual como colectivo mantiene niveles inferiores al mercado. Cabe señalar que la alta siniestralidad que ha manifestado históricamente el ramo salud colectivo se explica esencialmente por la baja atomización de cartera, sin embargo la nueva estrategia comercial de la compañía que contempla ir a negocios de mayores volúmenes de primaje, debiese disminuir dicho índice en un mediano plazo y ajustarse paulatinamente a los niveles del mercado. Por otro lado, los estados financieros a junio de 2007 también evidencian un alza en la siniestralidad, elevándose en el segmento tradicional a 68,3% *versus* 64,6% a junio-06. Ello se debió principalmente a la mayor siniestralidad en los ramos de APV y seguros de vida en el segmento individual y coberturas de salud en colectivos, considerando que la siniestralidad en APV tuvo un incremento importante respecto a junio de 2006. (511,1% *versus* 98,2%).

Cabe señalar que la siniestralidad global de la compañía se ve influenciada desfavorablemente por la mayor concentración del primaje en APV, ramo que representa un porcentaje importante dentro de la cartera y que además presenta altos índices de siniestralidad a nivel de mercado. Ello se explica por el alto nivel de rescates de las pólizas dado que actualmente dicho ramo carece de algún tipo de barrera de salida.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	39,8%	64,1%	36,2%	57,0%	32,5%	52,1%	33,5%	52,4%
Renta Individual	138,3%	134,2%	118,0%	154,1%	161,6%	156,1%	123,4%	123,9%
Protección Familiar I.		23,5%		22,9%		20,5%		20,6%
Salud I.	8,6%	35,8%	125,8%	48,2%	24,5%	38,1%	11,2%	23,8%
Accidentes personales I.	7,6%	20,2%	18,1%	14,7%	-16,8%	16,7%	34,8%	13,9%
Desgravamen I.		0,2%		300,4%		0,3%		
APV	511,1%	178,7%	151,6%	144,3%	67,2%	71,7%	71,2%	73,7%
Otros I.	307,9%	36,7%		68,9%		77,2%		57,7%
Vida Colectivo	18,1%	45,8%	22,2%	42,9%	19,9%	42,4%	50,0%	43,2%
Protección Familiar C.		25,4%		46,1%		59,4%		57,5%
Salud C.	85,8%	77,8%	89,2%	85,1%	90,7%	86,4%	98,4%	92,6%
Accidentes personales C.	15,0%	18,8%	1,7%	13,6%	6,2%	16,4%	18,7%	21,5%
Desgravamen C.	59,2%	19,8%	116,4%	20,3%	-5,2%	21,8%	23,1%	24,4%
Otros C.		59,7%		61,7%		61,4%		57,8%

Inversiones

Desde sus inicios Corp Vida ha mantenido una política de inversiones conservadora con una importante concentración de su cartera en instrumentos de renta fija. La política de inversiones de la compañía establece una serie de límites en relación a los tipos de instrumentos donde invertir y las concentraciones máximas que pueden mantener dentro de la cartera de inversiones. Para ello la compañía cuenta con un comité de inversiones que permanentemente está buscando las mejores alternativas de inversión integrada por personas propias del área, algunos directores y asesores externos.

En el Asset Allocation de Corp Vida, el área de inversiones se encuentra apoyada por el área de riesgo de la compañía. La primera se divide en i) Mesa y ii) Inmobiliaria (Bienes Raíces propios, leasing y Mutuos Hipotecarios). Por otro lado el área de riesgo se encarga del análisis de riesgo de inversiones y la administración de la cartera de Mutuos Hipotecarios.

El cumplimiento de las políticas de inversiones es fiscalizado por el área de Operaciones Financieras, dependiente de la Gerencia de Desarrollo y Control Financiero, la que controla que las inversiones de la compañía sean gestionadas de acuerdo a la normativa interna y externa vigente. Adicionalmente, la compañía cuenta con un área de contraloría altamente desarrollada que reporta directamente al directorio.

La compañía cuenta con un comité de inversiones que permanentemente está buscando las mejores alternativas de inversión para la compañía, de acuerdo a una rigurosa política de diversificación de riesgos. En este comité participan, junto con las personas propias del área, algunos directores y asesores externos.

A junio de 2007 Corp Vida cuenta con una cartera de inversiones valorizada en \$979.866 millones (FECU), que concentra el 96,8% de los activos totales. A pesar de mantener un nivel de actividad más acotado en los últimos años debido a la menor venta de rentas vitalicias, su stock de activos ha mantenido niveles de crecimientos constantes, logrando una tasa de crecimiento promedio de 6,8% durante los últimos cinco años.

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

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	451	25.532	0,0%	0,2%
Del Estado	146.638	1.554.631	15,0%	11,3%
Sist. Financiero	342.382	2.702.167	34,9%	19,7%
Bonos Empresas	221.123	4.430.780	22,6%	32,2%
Mutuos Hip. Endosables	15.892	1.449.026	1,6%	10,5%
Acciones	7.532	450.595	0,8%	3,3%
Cuotas Fondos	32.112	300.411	3,3%	2,2%
Inv. En el Extranjero	85.006	890.730	8,7%	6,5%
Inv. Inmobiliarias	102.914	1.213.367	10,5%	8,8%
Inv. CUI	21.441	522.717	2,2%	3,8%
Otros	4.375	201.557	0,4%	1,5%
Total	979.866	13.741.515	100%	100%

La cartera de inversiones de Corp Vida presenta una estructura conservadora y de acotado riesgo crediticio, constituida principalmente por instrumentos de renta fija (74,1% posee rating (FECU)), proporción que se incrementa sustancialmente al incluir leasing e instrumentos de renta fija emitidos en el exterior. Las restantes inversiones se concentran principalmente en inversiones inmobiliarias (10,5%), instrumentos de renta variable nacionales (4%) e inversiones en el exterior (8,4%).

En términos particulares, los instrumentos del estado muestran una menor concentración que en los últimos periodos (15% a junio de 2007), aunque algo más elevada que la industria (11,3%) producto de la política más conservadora de la compañía. Dicha cartera se compone principalmente por Bonos de Reconocimiento (86,3%), y en menor proporción por papeles del Banco Central (BTU (6,8%) y PRC (4,5%), principalmente). En tanto las inversiones en instrumento emitidos por el sistema financiero igualmente concentran una mayor proporción de la cartera en comparación a la industria (34,9% a junio de 2007), aunque en los últimos periodo ha ido disminuyendo gradualmente. Ésta se compone por letras hipotecarias (72,4%), Bonos Bancarios (23,5%) y Depósitos a plazo (4,1%).

La cartera de bonos corporativos de Corp Vida está constituida por un amplio *pool* de compañías, diversificadas por sector industrial y emisor, contando con una proporción relevante en instrumentos de alta clasificación de riesgo que impacta favorablemente el riesgo de crédito de la cartera. Su concentración ha aumentado en el último tiempo (22,6% a junio-07), no obstante la industria concentra una proporción mayor (32,2% a junio-07).

La posición de la compañía en instrumentos de renta variable nacional muestra una disminución respecto a periodos anteriores, representando a junio de 2007 un 4,1% de la cartera considerando que a igual fecha del año anterior ésta representaba un 5,5%. Ello se enmarca en el nuevo enfoque de la compañía hacia mercados internacionales, hecho por el cual su posición en inversiones en el exterior se ha incrementado en el último tiempo (tanto en renta fija como variable) y su posición en acciones nacionales ha caído, considerando que éstas representaron a junio de 2007 un 0,8% de la cartera. Las inversiones en renta variable nacional se componen en un 27,4% por títulos accionarios, 72,4% por cuotas de fondos de inversión y 0,4% por cuotas de fondos mutuos. Si bien las inversiones en acciones nacionales presentan una alta concentración en Corp Banca (52,9%) y Clínica Las Condes (27,6%), su exposición patrimonial no se vería afectada significativamente en caso de periodos adversos, considerando que actualmente representan 0,04 veces y 0,02 veces el patrimonio de la compañía, respectivamente.

Al igual que la industria, Corp Vida mantiene una proporción importante de sus inversiones en el sector inmobiliario, principalmente bienes raíces entregados en leasing (74,5%). Éstos últimos se componen a junio-07 por 41 contratos considerando que el más importante fue otorgado a Codelco (15,1% de la cartera), cuyas obligaciones son clasificadas localmente por Fitch Ratings en Categoría AAA. En los restantes contratos de leasing destacan las inversiones realizadas en instituciones educacionales.

En el último tiempo las inversiones en el extranjero han mostrado un incremento respecto a periodos anteriores, representando a junio de 2007 el 8,7% de la cartera. Ellas se componen principalmente por instrumentos de renta fija, específicamente bonos de importantes compañías y bonos soberanos. Además, otro porcentaje importante de sus inversiones en el extranjero corresponden a notas estructuradas de bancos internacionales (28,4%). Dichas posiciones están cubiertas ante riesgo de tipo de cambio mediante contratos de derivados.

A junio de 2007 el test de suficiencia de activos de Corp Vida se ubicó en la cota superior de la industria (2,14% a junio de 2007) influenciado por un menor calce de su cartera (100% hasta el tramo 5 y 84% el tramo siguiente), sin embargo la compañía consiente de dicha situación ha tomado medidas al respecto con el objetivo de aumentar el *duration* de sus activos en el corto plazo.

Inversiones	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Retorno Inversiones	7,0	8,0	6,2	6,9	5,9	5,8	6,9

Dado que la compañía mantiene una política de inversiones más conservadora que el promedio de la industria, su cartera de inversiones ha mostrado generalmente menores retornos que el mercado durante los últimos años, con excepción del año 2005. A junio de 2007 la rentabilidad de la cartera alcanzó un 7% mientras que el mercado registró un 8%. La diferencia estuvo principalmente en el mayor retorno en los instrumentos de renta variable nacionales y las inversiones en el exterior, que ha afectado favorablemente a la industria.

Reaseguros

Al igual que las demás compañías del segundo grupo, en especial aquellas que comercializan rentas vitalicias, Corp Vida retiene prácticamente la totalidad de su primaje directo (99% a junio de 2007), considerando que en el segmento previsional retiene el 100% del primaje. En tanto el nivel de retención en el segmento tradicional se ha ubicado en torno a un 96% en los últimos años, levemente por sobre el promedio de mercado. A junio de 2007 la compañía aumentó levemente su retención en el segmento tradicional (97,7% versus 95,7% de junio-06), principalmente por la mayor retención en los ramos de vida (individual y colectivo). Por su parte, las demás líneas de negocios mantuvieron relativamente sus niveles de retención, con la excepción de salud individual, que cedió un mayor porcentaje, y desgravamen colectivo que elevó su retención a 99%.

El cuadro de a continuación muestra un resumen de la retención por ramo de la compañía y su comparación con el mercado.

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	97,5%	96,4%	94,6%	96,0%	94,0%	95,8%	92,8%	95,7%
Renta Individual	100%	99,8%	100%	99,7%	100%	99,5%	100%	99,7%
Protección Familiar I.		99,4%		99,9%		99,8%		99,6%
Salud I.	44,1%	88,5%	12,8%	86,3%	100%	77,6%	86,5%	83,1%
Accidentes personales I.	100%	92,1%	81,9%	89,6%	85,6%	76,9%	50,9%	66,2%
Desgravamen I.		81,9%		74,1%		68,3%		72,0%
APV	99,9%	99,8%	99,5%	99,8%	99,7%	99,8%	99,5%	99,7%
Otros I.	100%	86,1%	64,3%	95,9%		96,8%		94,7%
Vida Colectivo	94,5%	88,5%	89,5%	89,5%	93,0%	90,4%	91,6%	88,9%
Protección Familiar C.		99,9%		99,9%		99,8%		99,9%
Salud C.	100%	93,3%	100%	95,6%	100%	93,0%	100%	87,5%
Accidentes personales C.	92,5%	96,7%	91,1%	96,8%	93,3%	94,2%	72,6%	95,6%
Desgravamen C.	99,0%	94,3%	79,9%	93,0%	42,5%	93,5%	68,1%	92,0%
Otros C.		99,8%		99,1%		100%		99,9%
Seguro de AFP	100%	99,9%	100%	100%	100%	99,9%	100%	99,9%
Renta Vitalicia	100%	97,8%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TOTAL	99,5%	96,4%	99,0%	97,3%	99,4%	97,3%	99,3%	97,3%

La compañía opera con una estructura de reaseguros que considera entidades reaseguradoras de prestigio y solvencia a nivel internacional, tomando como principales variables para su elección la experiencia en el mercado local, la calidad del servicio y la calidad crediticia, exigiendo una clasificación de riesgo con grado de inversión. Los contratos de reaseguros están definidos en función de los requerimientos de cada línea de negocio. Para ello la compañía cuenta con contratos de tipo proporcionales a base de excedentes y cuota parte para sus líneas de vida y salud (individuales y colectivos), y se complementa con una cobertura de exceso de pérdidas catastróficas para seguros de alto capital asegurado, los cuales en opinión de Fitch cubren adecuadamente la exposición patrimonial frente a la severidad de siniestros.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de reaseguradores de Corp Vida a junio de 2007.

Reasegurador	País	Prima Cedida	Proporción (%)
Munchener	Alemania	171.950	51,4%
Mapfre Re	España	76.485	22,9%
Suiza	Suiza	32.305	9,7%
Tolic	EE.UU.	23.023	6,9%
RGS Re	EE.UU.	21.781	6,5%
Hannover	Alemania	8.712	2,6%
Total		334.256	100%

Endeudamiento

Históricamente Corp Vida ha operado con un nivel de endeudamiento adecuado para su volumen de operaciones, considerando que éste se ha mantenido en torno a 9 veces en los últimos tres años, y es

consistente con los futuros planes de crecimiento que tiene contemplado la Administración para el mediano plazo.

A junio de 2007 Corp Vida registró una capital pagado de \$104.672 millones y una base patrimonial de \$107.853 millones.

En el último año la compañía muestra una disminución en su nivel de apalancamiento respecto de años anteriores, influenciado principalmente por el incremento que ha mostrado su base patrimonial a causa de los favorables resultados netos registrados en el último tiempo. Ello ha permitido que a junio de 2007 la compañía registre un nivel de endeudamiento medido pasivo exigible sobre patrimonio de 8,4 veces y un pasivo exigible sobre patrimonio neto de 8,3 veces (FECU), nivel que la ubica en torno al promedio de las compañías que participan activamente en el segmento previsional, considerando que éstas registraron un *leverage* de 8,2 veces en promedio.

Históricamente Corp Vida no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada periodo, considerando que a nivel de mercado dichas obligaciones tradicionalmente han representado una proporción menor del patrimonio. A junio de 2007 la compañía registró un índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto de 0,21 veces (FECU), manteniendo una adecuada holgura respecto del límite normativo de una vez.

Los próximos cambios normativos que entrarían en vigencia a partir de Febrero del 2008 relacionados con las nuevas tablas de mortalidad, significará para la industria aumentar su nivel de endeudamiento en los próximos periodos, considerando la mayor constitución de reservas técnicas. Si bien el nivel de endeudamiento de Corp Vida mostrará un alza, su administración estima que dicho cambio no generará requerimientos patrimoniales adicionales, considerando que no debiera de superar las 12 veces en los próximos periodos, con lo cual se mantendría dentro de los límites normativos.

Respecto a la política de dividendos, la compañía no tiene considerado realizar un reparto de utilidades en el corto-mediano plazo, dado que tiene como prioridad revertir las pérdidas acumuladas de años anteriores.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y su comparación con el mercado.

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	8,4	7,1	8,7	7,4	9,9	7,9	9,0	7,6
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Endeudamiento (FECU)	8,3		8,6		9,8		8,9	
Deuda financiera (FECU)	0,2		0,3		0,3		0,2	

Estados Financieros

(Cifras en MMS de Junio 2007)	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
ACTIVOS	1.011.790	933.185	962.647	927.165	870.822	804.769
INVERSIONES	979.866	911.950	928.268	890.368	841.922	792.096
FINANCIERAS	854.697	827.750	825.984	817.123	777.223	743.138
Renta Fija	726.036	750.492	709.087	752.806	721.431	695.584
Estado y Bco. Central	146.638	189.934	142.708	206.544	204.441	171.321
Sist. Bancario y Financiero	342.382	352.534	350.652	361.956	338.036	341.731
Sociedades Inscritas en SVS	221.123	193.682	201.778	169.483	157.023	148.738
Mutuos Hipotecarios Endosables	15.892	14.342	13.949	14.823	21.931	33.793
Renta Variable	39.644	25.205	36.932	37.959	35.769	32.433
Acciones	7.532	6.406	6.736	18.547	16.054	14.483
Cuotas de Fondos	32.112	18.800	30.196	19.412	19.716	17.950
Inversión en el extranjero	85.006	51.282	77.491	25.690	18.822	14.042
Avance a tenedores de pólizas	532	419	496	383	436	164
Caja/ Bancos	451	351	387	285	764	915
Otras Inversiones Financieras	3.028	0	1.591	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	103.728	69.606	85.163	60.490	55.536	42.325
DEUDORES POR PRIMAS	1.430	1.397	1.151	2.120	3.419	2.458
DEUDORES POR REASEGURO	358	243	302	178	147	243
OTROS ACTIVOS	30.136	19.596	32.925	34.499	25.332	9.972
Deudas del Fisco	2.486	2.174	2.309	2.181	2.676	173
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	4.538	3.696	3.501	6.921	10.327	3.708
Otros Activos	23.111	13.726	27.116	25.396	12.329	6.091
PASIVOS	1.011.790	933.185	962.647	927.165	870.822	804.769
RESERVAS TECNICAS	881.327	835.474	837.806	817.325	770.538	725.978
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	848.864	812.009	810.353	796.414	753.113	712.161
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	32.463	23.465	27.453	20.911	17.425	13.818
Reeserva de Riesgo en Curso	363	469	385	343	143	1.901
Reserva Matemática	2.723	2.078	2.323	2.051	2.023	192
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	20.759	13.905	16.569	12.303	9.101	6.605
Rentas Vitalicias por Pagar	7.824	6.251	7.407	5.535	5.489	4.270
Sinistros por Pagar	793	762	769	679	669	849
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	456	313	508	315	617	814
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	4	29	11	0	81	234
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	452	284	497	315	535	580
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	22.155	11.548	24.816	24.194	12.236	4.248
Deudas con el Fisco	283	186	85	80	77	82
Deudas Previsionales	960	853	899	832	780	673
Deudas con el Personal	1.005	849	1.340	962	1.356	1.298
Otros Pasivos	19.907	9.660	22.493	22.320	10.023	2.194
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	903.937	847.335	863.130	841.834	783.390	731.040
PATRIMONIO	107.853	85.850	99.517	85.331	87.431	73.729
Capital Pagado	104.672	102.702	103.837	103.860	103.884	103.866
Reservas Legales	2.324	1.456	326	326	326	326
Reservas Reglamentarias	18.679	13.836	19.956	13.905	20.417	15.213
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(17.822)	(32.145)	(24.602)	(32.760)	(37.196)	(45.675)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(25.271)	(32.751)	(32.753)	(37.187)	(45.683)	(52.828)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	7.449	607	8.151	4.427	8.487	7.153
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Junio 2007)	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(24.070)	(24.068)	(47.896)	(45.028)	(47.036)	(51.217)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(19.332)	(19.933)	(38.777)	(36.813)	(38.899)	(41.782)
Prima Retenida Neta	46.054	40.792	72.120	82.594	82.848	85.913
Prima Directa	46.275	41.127	72.813	83.091	83.425	86.624
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(221)	(335)	(693)	(498)	(577)	(711)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	33	(126)	(43)	(200)	(55)	(397)
Ajuste Reserva Matemática	(337)	(27)	(272)	(29)	(17)	(77)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(3.740)	(1.606)	(4.269)	(3.204)	(2.495)	(1.949)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(55.018)	(51.973)	(94.444)	(95.982)	(98.519)	(102.914)
Costo de Siniestros	(3.507)	(4.762)	(7.414)	(15.587)	(16.081)	(17.256)
Resultado de Intermediación	(2.800)	(2.202)	(4.411)	(4.340)	(4.513)	(5.015)
Reaseguro no Proporcional	(6)	(21)	(29)	(28)	(41)	(49)
Gastos Médicos	(11)	(8)	(16)	(37)	(26)	(38)
Costo de Administración	(4.738)	(4.135)	(9.119)	(8.215)	(8.137)	(9.435)
RESULTADO DE INVERSIONES	33.163	25.076	56.305	50.967	56.591	59.024
Titulos de Deuda de Renta Fija	18.505	21.575	42.692	42.539	43.089	43.522
Renta Variable	7.261	474	3.894	566	6.974	10.464
Bienes Raíces	3.049	2.470	5.155	5.474	5.262	3.201
Resultado de Inversiones en el Extranjero	4.248	578	4.995	2.397	1.342	1.875
Otros	101	(21)	(430)	(9)	(77)	(39)
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	9.093	1.008	8.409	5.939	9.555	7.807
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(34)	(41)	(367)	163	33	(49)
Ingresos	127	202	247	413	55	48
Egresos	(161)	(243)	(614)	(251)	(22)	(96)
Gastos Financieros	(133)	(182)	(407)	(137)	(1)	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(3)	(41)	(99)	(35)	12	1
Otros Egresos	(25)	(20)	(108)	(79)	(34)	(97)
DIFERENCIA DE CAMBIO	(142)	(397)	(757)	(307)	(871)	(154)
CORRECCIÓN MONETARIA	(347)	100	404	(1.179)	681	212
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	8.571	670	7.689	4.616	9.398	7.816
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	8.571	670	7.689	4.616	9.398	7.816
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(1.122)	(64)	462	(188)	(911)	(663)
RESULTADO DEL EJERCICIO	7.449	607	8.151	4.427	8.487	7.153

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.