

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA-	Ago/05

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Buen posicionamiento del grupo controlador, Bicecorp, en la industria financiera local.
- ? Buen posicionamiento de la compañía en la industria aseguradora local.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.
- ? Diversificación de cartera y fuentes de ingreso.

Debilidades y Amenazas

- ? Riesgo de migración de clientes, especialmente en líneas colectivas.
- ? Mayor exposición patrimonial frente a activos ligados a retornos variables.
- ? Alta concentración de su cartera accionaria.
- ? Mercado muy competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Bice Vida Cía. de Seguros S.A. (Bice) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado, que incluye la materialización de la fusión llevada a cabo en agosto de 2005, administrando a septiembre de 2007 activos por \$1.605.950 millones y reservas por \$1.323.688 millones, que la ubica dentro del grupo de las 3 entidades de mayor tamaño del mercado. La compañía implementó una intensa reestructuración organizacional (2006 y parte de 2007), logrando, entre otros, consolidar el segmento de negocios tradicionales, tanto individuales como colectivos, lo que le permite mantener una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso y sentar las bases para proyectar un volumen de operaciones crecientes. Bice opera bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se ve reflejada en competitivos indicadores de desempeño y gestión. En tanto su resultado neto presentó fuertes alzas en el 2006 y lo que va de 2007, registrando niveles de rentabilidad por sobre la industria (ROA 3,6% y ROE 32,9% anualizados a sep-07), determinado mayoritariamente por el favorable retorno de sus inversiones en instrumentos ligados a retornos variables.

Bice mantiene un portafolio de inversiones que incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija nacional (71,4%), posición que enfrenta niveles de riesgo crediticio acotado y adecuada liquidez. Sin embargo, a partir del 2005, la compañía presenta una posición más elevada que la industria en instrumentos ligados a retorno variables, principalmente acciones (0,83 veces su patrimonio a sep-07), los que pudiesen generar volatilidad en los resultados. Adicionalmente, si bien su portafolio de acciones nacionales presenta un amplio abanico de emisores, mantiene una elevada concentración por emisor en Almendral (46,9%) y Colbún (10,1%), ambas ligadas al grupo controlador.

Fitch considera que la mayor exposición patrimonial a activos asociados a renta variable es compensada de manera suficiente, dada la categoría de riesgo asignada, por la mayor holgura patrimonial que ha venido mostrando la compañía en los últimos períodos, destacando que si bien Bice ha evidenciado una disminución importante de su endeudamiento desde el 2005 a la fecha (7,9 veces a sep-05), éste es necesario para compensar dicha exposición y se mantiene levemente por debajo del subgrupo de compañías que mantienen reservas previsionales en su cartera (8,1 veces). Bice registró un Test de Suficiencia de Activos de 1,97% a junio de 2007, reflejando que la tasa de reinversión exigida a sus activos ajustados por riesgo se presenta en el rango medio de mercado.

Perspectivas de Corto Plazo

Bice proyecta para el corto y mediano plazo un enfoque eminentemente comercial en la búsqueda de potenciar todas sus líneas de negocio con tasas de crecimiento ambiciosas, aunque siempre bajo parámetros controlados y sobre la base de criterios técnicos. En esta línea, es importante destacar que la finalización del proceso de reestructuración organizacional y el afiatamiento que ya comienza a mostrar dicha estructura le permite contar con una plataforma operativa holgada para afrontar eficientemente los desafíos propuestos.

Diciembre 2007

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA-	Ago/05

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Buen posicionamiento del grupo controlador, Bicecorp, en la industria financiera local.
- ? Buen posicionamiento de la compañía en la industria aseguradora local.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.
- ? Diversificación de cartera y fuentes de ingreso.

Debilidades y Amenazas

- ? Riesgo de migración de clientes, especialmente en líneas colectivas.
- ? Mayor exposición patrimonial frente a activos ligados a retornos variables.
- ? Alta concentración de su cartera accionaria.
- ? Mercado muy competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Bice Vida Cía. de Seguros S.A. (Bice) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado, que incluye la materialización de la fusión llevada a cabo en agosto de 2005, administrando a septiembre de 2007 activos por \$1.605.950 millones y reservas por \$1.323.688 millones, que la ubica dentro del grupo de las 3 entidades de mayor tamaño del mercado. La compañía implementó una intensa reestructuración organizacional (2006 y parte de 2007), logrando, entre otros, consolidar el segmento de negocios tradicionales, tanto individuales como colectivos, lo que le permite mantener una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso y sentar las bases para proyectar un volumen de operaciones crecientes. Bice opera bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se ve reflejada en competitivos indicadores de desempeño y gestión. En tanto su resultado neto presentó fuertes alzas en el 2006 y lo que va de 2007, registrando niveles de rentabilidad por sobre la industria (ROA 3,6% y ROE 32,9% anualizados a sep-07), determinado mayoritariamente por el favorable retorno de sus inversiones en instrumentos ligados a retornos variables.

Bice mantiene un portafolio de inversiones que incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija nacional (71,4%), posición que enfrenta niveles de riesgo crediticio acotado y adecuada liquidez. Sin embargo, a partir del 2005, la compañía presenta una posición más elevada que la industria en instrumentos ligados a retorno variables, principalmente acciones (0,83 veces su patrimonio a sep-07), los que pudiesen generar volatilidad en los resultados. Adicionalmente, si bien su portafolio de acciones nacionales presenta un amplio abanico de emisores, mantiene una elevada concentración por emisor en Almendral (46,9%) y Colbún (10,1%), ambas ligadas al grupo controlador.

Fitch considera que la mayor exposición patrimonial a activos asociados a renta variable es compensada de manera suficiente, dada la categoría de riesgo asignada, por la mayor holgura patrimonial que ha venido mostrando la compañía en los últimos períodos, destacando que si bien Bice ha evidenciado una disminución importante de su endeudamiento desde el 2005 a la fecha (7,9 veces a sep-05), éste es necesario para compensar dicha exposición y se mantiene levemente por debajo del subgrupo de compañías que mantienen reservas previsionales en su cartera (8,1 veces). Bice registró un Test de Suficiencia de Activos de 1,97% a junio de 2007, reflejando que la tasa de reinversión exigida a sus activos ajustados por riesgo se presenta en el rango medio de mercado.

Perspectivas de Corto Plazo

Bice proyecta para el corto y mediano plazo un enfoque eminentemente comercial en la búsqueda de potenciar todas sus líneas de negocio con tasas de crecimiento ambiciosas, aunque siempre bajo parámetros controlados y sobre la base de criterios técnicos. En esta línea, es importante destacar que la finalización del proceso de reestructuración organizacional y el afiatamiento que ya comienza a mostrar dicha estructura le permite contar con una plataforma operativa holgada para afrontar eficientemente los desafíos propuestos.

Diciembre 2007

☞ Descripción de la Compañía

Bice Vida Compañía de Seguros S.A. se constituye en Chile en 1992 inicialmente como Allianz Bice Compañía de Seguros de Vida S.A.. En 1999, Bicecorp, a través de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda., adquiere el paquete accionario que mantenía Allianz AG Holding (50%) en la compañía, tras lo cual se modificó su razón social a Bice Vida Compañía de Seguros S.A. (Bice).

En abril de 2004, Bicecorp, a través de sus filiales, concretó la adquisición del 100% del paquete accionario de la Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. (Construcción). Bicecorp y Bice iniciaron inmediatamente un cronograma de fusión entre Bice y Construcción, la cual se materializó legalmente el 10 de Agosto de 2005, una vez autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

A septiembre de 2007, la propiedad de Bice se mantiene ligada en su totalidad al holding Bicecorp S.A. por medio de las sociedades Bice Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. (85,6%) y Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A. (14,4%).

El holding Bicecorp S.A. es clasificado localmente por Fitch en Categoría AA (Chl) y agrupa la línea de negocios financieros ligados al grupo Matte, cuyos principales activos se concentran en el Banco BICE con sus filiales de corretaje de bolsa, corretaje de seguros y administración de fondos mutuos, y BICE Vida Compañía de Seguros S.A.. La última fusión por la que atravesó la compañía (2005) fortaleció fuertemente su posición en seguros así como la importancia relativa del segmento seguros dentro de las operaciones del grupo. A su vez Bicecorp cuenta con diversos vehículos financieros para sus operaciones en factoring (BICE Factoring S.A.), mutuos hipotecarios (BICE Mutuos S.A.), securitizaciones (Securitizadora BICE S.A.), administración de activos (Bice Asset Management Ltda.), administración de fondos de inversión (Administradora de Fondos de Inversión Inverfondos S.A.), y otras sociedades de servicios. Paralelamente el grupo Matte participa activamente en el sector forestal, industrial, portuario, energético, inmobiliario y de telecomunicaciones, posicionándose como uno de los grupos empresariales más importantes del país.

Con el objeto de afrontar adecuadamente el proceso de fusión, la administración de Bice impulsó una importante reestructuración organizacional y administrativa, la cual incluyó un fortalecimiento de las áreas técnica, de inversiones, de operaciones y

comercial, ampliando las responsabilidades con cargo de Gerencia y Subgerencias. La implementación y afiatamiento de la reestructuración organizacional llevada a cabo, concentró gran parte de los esfuerzos de la administración durante el 2006 y parte de 2007, considerando que la frontera de producción de la compañía enfrentó un salto sustantivo. Paralelamente se creó un staff de contraloría operacional y una de contraloría financiera, los cuales reportan directamente al directorio.

Productos

La actividad de BICE históricamente presentó una orientación más marcada al segmento de rentas vitalicias, ramo que previamente a la fusión concentró el grueso de su primaje. En tanto su actividad en el segmento tradicional derivó mayoritariamente en coberturas del tipo colectivas, manteniendo una posición marginal en líneas individuales. A partir del 2005, su mix de productos enfrentó un cambio significativo, operando un portafolio de mayor diversificación, distribuido de manera más balanceada en individuales, colectivos y previsionales.

Durante el 2006 la administración de la compañía decidió re-estructurar el Área Comercial, con el objeto de fortalecer y distribuir de una mejor manera las responsabilidades de cada línea de negocio. Ésta quedó conformada por una División Comercial a la cual responden tres gerencias, estructurada por tipo de negocio (seguros individuales, seguros colectivos y rentas vitalicias).

En contraste con el 2006, año en que los esfuerzos mayoritarios de la administración se enfocaron a consolidar la fusión y realizar una limpieza de cartera, durante los primeros nueve meses de 2007 la compañía ha enfrentado un significativo incremento en su volumen de producción. En esta línea, a septiembre de 2007 su prima directa alcanzó los \$87.178 millones con un incremento de 4,7% respecto del período anterior. Si bien dicha tasa de crecimiento da la impresión de ser ajustada, ello se explica por la salida de un contrato particular de seguro de AFP que aporta sustancialmente al volumen de primaje total, y fue renovada para el 2008. Cabe mencionar que las líneas tradicionales, tanto individuales como colectivos, y rentas vitalicias, enfrentaron tasas de crecimiento muy por encima la industria.

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

Diversificación por Ramo Prima directa.									
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
Vida Individual	8,7%	10,3%	7,9%	11,0%	4,3%	10,5%	0,1%	9,9%	
Renta Individual	1,4%	1,0%	1,7%	1,0%	1,4%	0,7%	2,1%	1,4%	
Protección Familiar I.	-	1,4%	-	1,5%	-	1,6%	-	1,5%	
Salud I.	0,5%	0,8%	0,5%	0,8%	0,3%	0,7%	0,0%	0,7%	
Accidentes personales I.	0,2%	1,0%	0,2%	1,1%	0,1%	1,0%	0,0%	0,8%	
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
APV	0,0%	4,2%	-	3,7%	-	3,5%	-	3,1%	
Otros I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%	-	0,4%	
Vida Colectivo	10,2%	7,0%	7,2%	7,1%	5,8%	7,0%	2,9%	5,9%	
Protección Familiar C.	3,2%	0,2%	3,2%	0,2%	1,6%	0,1%	-	0,2%	
Salud C.	9,6%	5,2%	9,2%	5,3%	9,9%	5,1%	11,4%	4,0%	
Accidentes personales C.	0,4%	0,9%	0,2%	0,9%	0,2%	0,8%	0,1%	1,0%	
Desgravamen C.	5,6%	14,2%	5,5%	14,1%	3,4%	12,0%	3,9%	8,8%	
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,3%	
Seguro de AFP	0,9%	9,3%	13,9%	10,7%	25,5%	8,0%	-	8,2%	
Renta Vitalicia	59,1%	44,3%	50,4%	42,4%	47,3%	48,5%	79,4%	54,5%	

Individuales

A septiembre de 2007, Bice registró un alza de 15,3% en el primaje de coberturas individuales (industria 8,5%), impulsada principalmente por la mayor actividad registrada en el ramo de vida individual, el cual además de lograr buenas tasas de persistencia de contratos previos a la fusión, ha generado un amplio volumen de cartera nueva. Paralelamente los ramos de menor injerencia en el primaje total registraron también tasas de crecimiento elevadas, como son accidentes personales y desgravamen, así como una relativa estabilidad en salud.

Para apoyar el fortalecimiento de la línea individual, la compañía ha reforzado el equipo administrativo y está abocado en mejorar productividad de sus agentes, principal canal de venta del segmento (90%), los cuales actualmente ascienden a 300 personas y proyecta continuar creciendo en el 2008. El restante porcentaje es comercializado a través de corredores y agentes libres. Adicionalmente se está trabajando profundamente en la gestión del área, buscando generar una mayor productividad y economías de escalas.

La comercialización por medio de canales masivos tipo sponsors mantiene niveles de crecimiento atractivos y proyecciones por encima de los dos dígitos para el 2008, contando con un selecto pool de sponsors financieros y de retail.

Colectivos

A septiembre de 2007 Bice registró un alza en el primaje de coberturas colectivas de 29,4% respecto del período anterior, influenciado por un crecimiento generalizado en todas las líneas donde opera, destacando la mayor injerencia de las coberturas de vida y salud.

El canal de corredores tradicionales concentra el grueso de la comercialización de pólizas en el segmento colectivo (aproximadamente 80%), donde si bien la compañía opera un amplio volumen de corredores en todo el país, el primaje se concentra mayoritariamente en la Región Metropolitana y el 80% de la producción se concentra en el 10% de los Diciembre 2007

corredores más importantes. Cabe mencionar que parte importante del crecimiento en el primaje, puntualmente en vida y salud, responde a la incorporación de un negocio particular para funcionarios estatales licitado a través del portal Chilecompra.

Previsionales

La no adjudicación del contrato de seguro de AFP (invalidez y sobrevivencia) con AFP Habitat (xrelacionada), afectó negativamente el volumen de primaje en el 2007, considerando que dicha línea de negocio representó en el 2006 una prima directa de \$14.439 millones (14% de la producción de la compañía). Sin embargo, ya para el 2008 la compañía se adjudicó la nueva licitación, por lo que es esperable que la línea retome los niveles de primaje históricos.

Respecto a la venta de rentas vitalicias, ésta mantiene una evolución creciente en los últimos períodos, con un alza de 26,5% durante los primeros nueve meses de 2007. La compañía estructura su estrategia comercial sobre la base de tarificación técnica que incorpora el retorno de inversiones, con un TIR estimado sobre la base de un portafolio ideal en torno a 11,5%. Si bien Bice tradicionalmente se ha enfocado a segmentos de capitales individuales inferiores al mercado, apuntando a los segmentos C2-C3, dada la expansión de la frontera de producción post fusión, se ha ampliado su mercado objetivo a capitales algo más elevados, pero siempre inferiores a la media de la industria (prima promedio en torno a las UF1.700).

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Bice:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	sep-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Vida Individual	5,06%	4,26%	1,74%	0,03%	0,03%
Renta Individual	8,25%	10,10%	8,31%	4,56%	4,02%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	3,82%	3,90%	1,87%	0,09%	0,10%
Accidentes personales I.	1,35%	1,23%	0,49%	0,07%	0,00%
Desgravamen I.	28,03%	3,56%	14,86%	25,94%	8,14%
APV	0,00%	-	-	-	-
Otros I.	2,14%	0,70%	0,09%	-	-
Vida Colectivo	8,69%	5,99%	3,52%	1,48%	1,71%
Protección Familiar C.	95,46%	94,88%	86,78%	-	-
Salud C.	11,04%	10,22%	8,27%	8,40%	8,33%
Accidentes personales C.	2,69%	1,26%	1,12%	0,35%	0,43%
Desgravamen C.	2,35%	2,28%	1,21%	1,34%	1,75%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	0,58%	7,64%	13,51%	-	-
Renta Vitalicia	7,96%	7,01%	4,13%	4,36%	7,68%
TOTAL	5,96%	5,89%	4,23%	2,99%	4,95%

Participación de mercado

	sep-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos	10,76%	10,90%	11,15%	3,84%	3,81%
Inversiones	10,71%	10,97%	11,12%	3,88%	3,85%
Patrimonio	9,87%	9,68%	9,04%	2,51%	2,43%

A partir del 2005, la actividad de la compañía enfrentó un salto sustancial en su participación de mercado, ubicándose dentro del grupo de las 3 entidades de mayor tamaño del mercado en función de sus activos (10,8% a sep-07) y reservas (10,5% a sep-07). A septiembre de 2007 Bice concentra un 6% de la prima directa total de la industria, la cual debiese incrementarse en el corto plazo como consecuencia de los planes de crecimiento más expansivos definidos por la administración para el mediano plazo.

En términos particulares, la compañía mantiene un posicionamiento más marcado en rentas vitalicias (8%) y líneas colectivas (6,3%), especialmente en las líneas de salud y vida. Cabe mencionar que si bien el segmento individual enfrenta una importante alza de primaje, su participación de mercado en el segmento alcanza a septiembre de 2007 un 3,5%.

☞ 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 septiembre 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 \$1.770.816 millones, activos por \$14.351.337 millones y reservas técnicas por \$12.096.793 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 (\$262.859 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 ha sido excepcionalmente alto en los últimos períodos, sin que ello sea proyectable en el mediano plazo. A septiembre de 2007 la industria de seguros de vida registró una utilidad neta un 55,8% superior a igual período del año anterior (\$237.533 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 septiembre de 2007 el primaje de la industria alcanzó los \$1.462.447 millones con un alza de 9,5% respecto de los primeros nueve meses de 2006, determinado por el progresivo crecimiento que han mostrado las líneas tradicionales (10,5%) y por el repunte mostrado por la producción de rentas vitalicias (12,3%), 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 paulatinamente se ha elevado a partir del 2005.

Diciembre 2007

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

A diciembre de 2006, Bice registró una utilidad neta por \$35.790 millones, incrementándose sustancialmente (148%) respecto del año anterior, con indicadores de rentabilidad ampliamente por encima del mercado (ROA de 2,33% y ROE de 23,54%). En este sentido, si bien el alza en el resultado técnico de seguros se ve abultado por el proceso de fusión llevado a cabo en el 2005, en donde la utilidad neta aportada por La Construcción fue incorporada bajo el ítem otros ingresos, el resultado técnico de Bice incorpora un importante flujo proveniente del favorable comportamiento del portafolio de inversiones, especialmente de los instrumentos ligados a retornos variables (con un efecto neto cercano a los \$22.000).

Durante el 2007 el portafolio de inversiones continuó mostrando un buen desempeño, especialmente elevado en instrumentos ligados a retornos variables, situación que al igual que el 2006 favoreció fuertemente su utilidad neta final. A septiembre de 2007 Bice registró una utilidad neta por \$42.845 millones y un resultado técnico de seguros de \$50.357 millones, donde el componente ligado a retorno de inversiones de renta variable tuvo un efecto cercano a los \$30.000 millones. El nivel de siniestralidad de su cartera de productos tradicionales presentó a septiembre de 2007 una evolución creciente, especialmente en las coberturas colectivas de vida, salud y desgravamen, situación por la cual su margen de contribución global en el segmento y en las mencionadas líneas de negocio si bien se mantiene en rangos competitivos, presentó un retroceso respecto de igual período del año anterior.

Con posterioridad a la fusión, sus indicadores de eficiencia, tanto gastos de administración como costos de intermediación, evidenciaron un alza asociada a la explotación de líneas de negocio multiproducto, los cuales a nivel de industria van asociados a gastos de explotación más elevados en comparación al desarrollo de rentas vitalicias. Paralelamente durante el 2006 y comienzos del 2007 se inyectaron importantes recursos destinados al fortalecimiento y afiatamiento de la estructura organizacional, los cuales no están contemplados en el presupuesto 2008. A septiembre de 2007, Bice presenta indicadores de gastos de administración sobre prima (15,9%) y sobre activos (1,2%) competitivos respecto de la industria, y paralelamente el indicador de costos de intermediación sobre prima directa (6,43%) se mantiene levemente por debajo de la industria (6,8%), destacando la operación de un portafolio multiproducto.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de Bice y la industria.

Desempeño	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	3,60	2,16	2,33	1,88	1,44	1,04	1,14	1,49
ROE [%]	32,85	17,81	23,54	16,22	16,52	9,10	15,13	12,77
Utilidad / Activos [%]	49,15	16,24	34,33	14,84	20,37	8,15	10,16	10,37
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	15,93	18,89	16,06	19,39	13,93	18,00	6,73	15,10
Gto. Adm. / Activos [%]	1,17	2,52	1,09	2,46	0,99	2,30	0,75	2,16
Cho. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-6,43	-6,77	-5,26	-7,06	-3,39	-7,19	-3,85	-6,69
Retorno Inversiones	9,09	6,93	7,22	6,94	5,03	6,75	6,79	7,19

Siniestralidad

Históricamente Bice ha operado bajo criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, monitoreando permanentemente el nivel de siniestralidad por línea de producto. Lo anterior le ha permitido mantener niveles de siniestralidad acotados y competitivos en sus principales líneas de producto en el segmento tradicional, aunque a septiembre de 2007 más ajustada, y adecuados retornos requeridos para su operación en rentas vitalicias.

A septiembre de 2007 el segmento tradicional de Bice alcanzó una siniestralidad global de 71,9%, evidenciando un alza significativa respecto del período anterior (60,6%), influenciada principalmente por el desempeño más ajustado de las líneas colectivas. El segmento individual presentó un grado de estabilidad en la siniestralidad (84,8% a sep-07), la cual si bien aparenta ser algo elevada se ve influenciada de mayor manera por efectos de rescates de pólizas de vida con componente de ahorro.

Por su parte el segmento colectivo registró a septiembre de 2007 una siniestralidad bastante por encima de la registrada en los primeros nueve meses de 2006, alcanzado 68,9%. Dicho incremento se explica fundamentalmente por el comportamiento técnico más ajustado de las líneas de vida y salud, incrementando el efecto sobre la siniestralidad total producto de que dichos ramos concentran la mayor proporción de su actividad en el segmento. La elevada siniestralidad respecto de la industria en salud (84,6%) y Vida (81,3%) se explica mayoritariamente por el desempeño fuera de presupuesto de una línea de negocios particular, la cual se encuentra en proceso de renegociación de tarifas, lo que en opinión de la compañía mejoraría los índices de siniestralidad en el segmento en el corto plazo.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	70,46%	63,32%	74,29%	57,04%	67,11%	62,10%	162,38%	52,37%
Renta Individual	151,42%	135,22%	120,43%	154,10%	113,65%	156,06%	127,24%	123,88%
Protección Familiar I.	-	22,99%	-	22,90%	-	20,47%	-	20,65%
Salud I.	52,76%	35,92%	67,70%	48,23%	42,19%	38,15%	1707,80%	23,83%
Accidentes personales I.	15,15%	18,39%	63,50%	14,69%	15,76%	16,67%	-	13,91%
Desgravamen I.	-	13,08%	-2397,14%	300,38%	-	0,29%	-	-
APV	-	90,21%	-	144,31%	-	71,72%	-	73,75%
Otros I.	-	38,64%	-	68,88%	-	77,20%	-	57,71%
Vida Colectivo	81,30%	46,05%	43,16%	42,89%	39,86%	42,38%	52,83%	43,22%
Protección Familiar C.	23,78%	23,92%	45,48%	46,10%	63,33%	59,41%	-	57,49%
Salud C.	84,61%	78,31%	81,11%	85,14%	98,02%	86,41%	84,85%	92,58%
Accidentes personales C.	6,95%	19,34%	52,84%	13,28%	14,42%	16,43%	41,64%	21,46%
Desgravamen C.	54,22%	20,31%	41,99%	20,28%	29,34%	21,84%	29,24%	24,38%
Otros C.	-742,26%	60,73%	-	61,68%	-	61,38%	-	57,83%

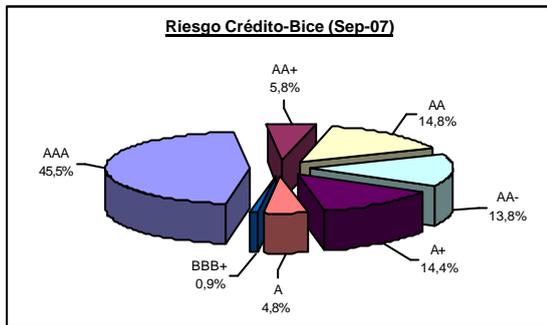
Inversiones

Bice ha definido una clara política de inversiones orientada a maximizar el retorno de éstas bajo parámetros de seguridad controlados y coherentes a sus necesidades de duración y liquidez. A partir del 2005, coincidente con la fusión, la estrategia de inversiones de Bice, que tradicionalmente se mantuvo muy conservadora, incorporó una mayor proporción de inversiones ligadas a retornos variables y activos inmobiliarios, posición que ha se ha reforzado en los períodos posteriores. Lo anterior es compensado con la mayor holgura patrimonial que le permite administrar activos que puedan generar un mayor grado de volatilidad en los resultados, sin afectar significativamente su solvencia respecto del mercado.

A septiembre de 2007 Bice mantiene un stock de activos que evidencia un incremento progresivo acorde a la evolución que ha experimentado su nivel de actividad en cada período, valorizado en \$1.605.950 millones (FECU), de los cuales un 95,3% corresponde a su portafolio de inversiones.

Su portafolio de inversiones presenta una concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija (71,4%), especialmente en instrumentos que cuentan con clasificación de riesgo (54%), bajo parámetros de riesgo crediticio acotados. Sin embargo, el portafolio de inversiones de Bice presenta una posición más marcada que la industria y el subgrupo de compañías involucradas en rentas vitalicias, en instrumentos ligados a retornos variables, especialmente acciones.

El siguiente gráfico muestra la distribución de riesgo crediticio de la cartera de inversiones de la compañía que cuenta con clasificación de riesgo local a septiembre de 2007:



El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Bice y el mercado a septiembre de 2007.

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	812	26.186	0,05%	0,18%
Del Estado	137.353	1.593.607	8,98%	11,16%
Sist. Financiero	159.878	2.754.639	10,45%	19,28%
Bonos Empresas	529.561	4.501.158	34,62%	31,51%
Mutuos Hip. Endosables	211.211	1.513.208	13,81%	10,59%
Acciones	119.652	481.819	7,82%	3,37%
Cuotas Fondos	70.652	386.540	4,62%	2,71%
Inv. En el Extranjero	121.653	937.976	7,95%	6,57%
Inv. Inmobiliarias	132.061	1.294.507	8,63%	9,06%
Inv. CUI	17.561	561.660	1,15%	3,93%
Otros	29.400	232.864	1,92%	1,63%
Total	1.529.793	14.284.166	100%	100%

Su posición en mutuos hipotecarios mantiene una evolución creciente y por sobre la industria, concentrando a septiembre de 2007 un 13,8% de sus inversiones totales. Dicha cartera ha sido generada principalmente por Banco BICE, Proyecta, Cimenta, hipotecaria La Construcción, destacando que la generación actual proviene mayoritariamente de su relacionada Hipotecaria Bice.

Históricamente Bice mantuvo una posición menos significativa que la industria en instrumentos de renta variable, sin embargo con posterioridad a la fusión, su estructura de inversiones se ha mostrado bastante activa en acciones, tanto nacionales como extranjeras. Su cartera de acciones nacionales representa a septiembre de 2007 un 7,82% de sus inversiones totales y un 66% de su patrimonio, destacando que si bien cuenta con un amplio abanico de papeles, mantiene una elevada concentración en papeles de entidades relacionadas al grupo controlador; Almendral (46,9%) y Colbún (10,1%). Cabe señalar que su Grupo Controlador (Grupo Matte) utiliza diversos vehículos de inversión, entre ellos Bice.

Sus inversiones en instrumentos emitidos en el extranjero también evidencia una evolución creciente y algo más marcada que la industria, las que representan a septiembre de 2007 un 7,95% de las

Diciembre 2007

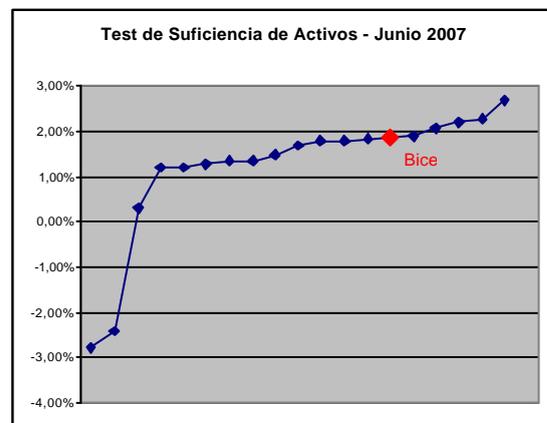
inversiones totales y se componen principalmente por bonos (58,7%), acciones (25,8%) y cuotas de fondos (13,9%).

Si bien tradicionalmente BICE había operado una cartera de inversiones inmobiliarias limitada, con posterioridad a la fusión (2005) se incorporaron una serie de activos inmobiliarios que llevaron a que su cartera aumentara su concentración en dicho tipo de instrumentos (8,63% a sep-07). Dicho portafolio se compone de bienes raíces urbanos (59,6%) destinados a uso propio y renta, y una cartera de cerca de 80 contratos de leasing (40,4%), los cuales en su gran mayoría provienen de la cartera de activos que mantenía Construcción. Cabe mencionar que la compañía enfocará parte importante de sus esfuerzos a potenciar su actividad en el sector inmobiliario, para lo cual creó una gerencia especializada en el segmento.

Parte importante de los esfuerzos de BICE están orientados a incrementar su actividad de créditos, considerando la buena relación riesgo-retorno que ello genera y los espacios de penetración que aún se mantienen, considerando una amplia cartera de pensionados.

A septiembre de 2007, BICE mantiene un calce de 100% entre sus flujos de pasivos y activos (CPk) hasta el tramo 5, en tanto el tramo 6 mantiene un calce de 96,4%. En tanto el Test de Suficiencia de Activos (TSA), arrojó a junio de 2007 una tasa de reinversión requerida para los excedentes de flujo ajustados por riesgo de 1,866%, el cual se mantiene en el rango medio de la industria.

El siguiente gráfico muestra la posición relativa de TSA de Bice respecto de la industria en la medición a junio de 2007:



Similar a lo sucedido en el mercado, el retorno medio de las inversiones de Bice se ha mantenido en rangos por encima de la industria, aún cuando evidencia un grado de volatilidad acorde a su mayor exposición a instrumentos ligados a retornos variables. A diciembre de 2006 Bice registró un retorno promedio de su portafolio de inversiones de 7,22% y a septiembre de 2007 un retorno anualizado de 9,09%, acusando el efecto favorable y significativo impacto en el total proveniente del alto retorno generado por su cartera accionaria, destacando que la tónica de mercado ha sido el buen desempeño del mercado bursátil.

Retención y Reaseguro

Bice mantiene niveles de retención cercanos al 100% de su prima (99% a sep-07), la cual si bien es algo inferior en el segmento tradicional, se ve fuertemente influenciada por la elevada retención de líneas ligadas a administración de activos, ya sea vida individual, APV, y especialmente el segmento provisional, considerando que este último además representa una significativa porción del primaje. Paralelamente, el índice de retención en los segmentos individuales y colectivos se mantiene estable respecto del período anterior, reteniendo a septiembre de 2007 un 97,5% y 96,3% de su prima respectivamente. En términos particulares, la compañía mantiene niveles de retención acotados a la atomización que mantienen sus distintas líneas de producto.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de Bice y la industria.

RETENCION	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	99,0%	96,3%	98,0%	96,0%	98,0%	95,8%	55,5%	95,7%
Renta Individual	100,0%	99,8%	100,0%	99,7%	100,0%	99,5%	100,0%	99,7%
Protección Familiar I.	-	99,6%	-	99,9%	-	99,8%	-	99,6%
Salud I.	67,6%	87,4%	66,8%	86,3%	94,2%	77,6%	12,4%	83,1%
Accidentes personales I.	89,3%	91,2%	76,5%	89,6%	96,1%	76,9%	78,5%	66,2%
Desgravamen I.	95,8%	85,1%	98,8%	74,1%	7,7%	68,3%	50,3%	72,0%
APV	96,8%	99,8%	-	99,8%	-	99,8%	-	99,7%
Otros I.	100,0%	86,9%	100,0%	95,9%	100,0%	96,8%	-	94,7%
Vida Colectivo	94,1%	88,6%	93,6%	89,5%	88,1%	90,4%	76,6%	88,9%
Protección Familiar C.	100,0%	99,9%	100,0%	99,9%	100,0%	99,8%	-	99,9%
Salud C.	97,7%	93,6%	97,9%	95,6%	96,8%	93,0%	69,8%	87,5%
Accidentes personales C.	91,2%	96,4%	89,7%	96,8%	88,3%	94,2%	65,3%	95,6%
Desgravamen C.	96,3%	94,6%	95,8%	93,0%	82,6%	93,5%	69,1%	92,0%
Otros C.	-	99,9%	-	99,1%	-	99,9%	-	99,8%
Seguro de AFP	100,0%	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%	-	99,9%
Renta Vitalicia	100,0%	98,6%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
TOTAL	98,7%	96,9%	98,7%	97,3%	98,3%	97,3%	94,6%	97,3%

Bice mantienen un nivel de exposición patrimonial controlado, incorporando principalmente contratos de reaseguro del tipo proporcional y catastrófico, operando con un pool de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional, principalmente Munich Re. y una menor proporción en Transamerica Occidental Life Insurance Company (Tolic). A su vez el contrato no proporcional se encuentra estructurado con Hannover Re.

Si bien se han producido cambios en los tipos de contrato de reaseguro y en el pool de reaseguradores respecto de la posición que mantenían ambas compañías por separado previo a la fusión, se ha privilegiado la estructura de Bice. La compañía incorpora principalmente contratos proporcionales cuota parte y excedente, además de un stop loss con Tolic para la línea de AFP. Paralelamente cuenta con contratos de exceso de pérdida que limitan adecuadamente eventos catastróficos y cúmulos de riesgo.

Endeudamiento

Bice operó históricamente con indicadores de leverage más ajustados respecto de la industria y el subgrupo de compañías que mantienen reservas previsionales, acorde a su estrategia orientada a maximizar el uso de capital. Sobre esta base, la compañía enfrentó ocasionales déficit de patrimonio de riesgo, los cuales fueron subsanados sin problemas a través aportes de capital realizados por su Matriz.

La fusión llevada a cabo en el 2005 generó un sustancial incremento de su base patrimonial que se vio reflejando en una disminución considerable del nivel de leverage histórico. En esta línea, la administración y el directorio de la compañía, definieron un cambio en la tradicional estrategia de leverage, brindando una mayor holgura patrimonial con el objeto de enfrentar de mejor manera el reenfoque comercial que se avecinaba, considerando un mayor volumen de operaciones y una actividad más intensa en el segmento tradicional.

El ejercicio 2006 y los primeros nueve meses de 2007 se caracterizaron por la obtención de fuertes utilidades netas, fuertemente influidas por los retornos ligados a inversiones en instrumentos de renta variable, situación que ha favorecido el fortalecimiento de su base patrimonial a través de un fuerte crecimiento de las utilidades retenidas en el período. A septiembre de 2007, Bice resgistró un capital pagado por \$120.146 millones millones y un patrimonio por \$181.373 millones, con un índice de leverage de 7,8 veces (FECU), el cual evidencia una evolución decreciente en los últimos períodos y se compara favorablemente con el nivel de endeudamiento registrado por el subgrupo de compañías que mantiene reservas previsionales (8,1 veces). Fitch estima que los menores indicadores de leverage que ha registrado la compañía en los últimos períodos son suficientes, pero a su vez necesarios, para compensar la mayor exposición relativa de su patrimonio a activos ligados a retornos variables, ello conforme a la clasificación de riesgo asignada.

Con fecha 24 de mayo de 2007 modificó los estatutos de la sociedad, disminuyendo el capital social de la compañía mediante la absorción de la pérdida acumulada al 31 de diciembre de 2006 por algo más de \$22 mil millones.

En los últimos años la compañía ha registrado un mayor volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, correspondiendo principalmente a líneas de crédito de corto plazo, las cuales a septiembre de 2007 representan 0,36 veces su patrimonio, en tanto su índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanza 0,55 veces su patrimonio neto, manteniendo espacio respecto del límite normativo de una vez.

Respecto a la Política de Dividendos, ésta se estructura sobre una base variable conforme a las necesidades de recursos que enfrente la compañía para afrontar los crecimientos presupuestados y que cualquier disminución en su base patrimonial por efecto de distribución de resultados no afecte la solvencia de la compañía. En esta línea, el Directorio define un mínimo en torno al 30% de las utilidades netas de cada ejercicio, considerando que el 2007 se han revertido las pérdidas retenidas que arrastraba históricamente. En junio de 2007 el directorio aprobó y pagó un dividendo provisorio por un total de aproximadamente \$17.000 millones, con cargo a resultados del ejercicio 2007.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	sep-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	7,85	7,12	8,41	7,35	9,98	7,90	12,16	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,36	0,07	0,41	0,07	0,37	0,07	0,54	0,06
Endeudamiento (FECU)	7,84	ND	8,47	ND	9,98	ND	12,39	ND
Deuda Financiera (FECU)	0,56	ND	0,54	ND	0,53	ND	0,67	ND

ND: No Disponible

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Junio 2007)	sep-07	sep-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
ACTIVOS	1.605.950	1.544.262	1.564.876	1.512.021	487.567	443.135
INVERSIONES	1.529.793	1.465.580	1.511.431	1.432.575	469.867	428.652
FINANCIERAS	1.379.239	1.325.400	1.355.498	1.308.038	464.216	423.072
Renta Fija	1.038.003	1.135.258	1.155.913	1.173.067	422.812	395.558
Estado y Bco. Central	137.353	154.023	148.550	174.870	55.655	51.206
Sist. Bancario y Financiero	159.878	189.855	229.184	220.523	94.452	111.726
Sociedades Inscritas en SVS	529.561	605.966	586.644	616.502	215.991	183.544
Mutuos Hipotecarios Endosables	211.211	185.415	191.535	161.171	56.715	49.081
Renta Variable	190.304	103.764	100.341	67.912	26.024	20.193
Acciones	119.652	63.790	79.959	55.419	8.703	7.637
Cuotas de Fondos	70.652	39.974	20.383	12.493	17.321	12.556
Inversión en el extranjero	121.653	79.730	78.301	65.327	14.408	6.437
Avance a tenedores de pólizas	1.295	1.327	1.308	1.217	0	0
Caja/ Bancos	812	712	1.063	515	973	884
Otras Inversiones Financieras	27.172	4.609	18.571	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	132.993	128.752	144.246	116.743	5.651	5.581
DEUDORES POR PRIMAS	4.669	3.311	2.801	7.524	893	1.019
DEUDORES POR REASEGURO	2.171	927	932	842	3.171	2.313
OTROS ACTIVOS	69.318	74.443	49.712	71.080	13.636	11.151
Deudas del Fisco	0	590	188	530	0	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	47.646	56.428	39.420	49.374	4.519	3.283
Otros Activos	21.672	17.425	10.104	21.176	9.117	7.868
PASIVOS	1.605.950	1.544.262	1.564.876	1.512.021	487.567	443.135
RESERVAS TECNICAS	1.323.688	1.310.477	1.309.521	1.301.266	418.763	383.779
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	1.270.846	1.265.154	1.262.725	1.258.546	413.468	379.801
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	52.841	45.323	46.796	42.720	5.295	3.978
Reserva de Riesgo en Curso	4.564	4.900	4.616	5.330	562	336
Reserva Matemática	14.182	14.341	14.349	14.549	15	152
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	15.347	9.582	10.969	7.259	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	14.111	13.087	13.374	11.864	3.951	2.878
Sinistros por Pagar	4.637	3.413	3.488	3.719	766	611
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	2.448	2.384	2.287	2.314	3.458	2.241
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	172	473	124	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	1.109	1.089	820	549	36	46
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	1.339	1.124	995	1.641	3.422	2.196
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	66.010	64.926	68.879	50.464	20.029	16.925
OTROS PASIVOS	32.432	15.167	17.804	20.328	8.267	7.317
Deudas con el Fisco	853	428	413	266	125	182
Deudas Previsionales	1.433	1.300	1.401	1.266	268	396
Deudas con el Personal	36	38	38	0	116	152
Otros Pasivos	30.110	13.401	15.952	18.796	7.757	6.587
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.424.577	1.392.955	1.398.491	1.374.371	450.517	410.262
PATRIMONIO	181.373	151.307	166.385	137.650	37.050	32.873
Capital Pagado	120.146	145.973	149.650	149.684	43.437	43.344
Reservas Legales	9.268	6.500	2.852	2.852	13	98
Reservas Reglamentarias	22.130	32.154	31.319	36.953	6.493	7.610
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	29.829	(33.320)	(17.436)	(51.840)	(12.891)	(18.179)
Utilidades Acumuladas	4.528	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	(52.493)	(53.225)	(66.270)	(18.182)	(20.341)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	42.845	19.173	35.790	14.430	5.290	2.163
Dividendos Provisorios	(17.544)	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Diciembre 2007

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Junio 2007)	sep-07	sep-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(53.318)	(49.959)	(69.410)	(44.026)	(24.041)	(26.376)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(39.431)	(38.657)	(52.670)	(34.158)	(20.535)	(22.496)
Prima Retenida Neta	86.011	82.362	102.935	69.595	49.244	75.963
Prima Directa	87.178	83.285	104.241	70.825	52.076	78.299
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(1.168)	(923)	(1.306)	(1.230)	(2.832)	(2.336)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	52	427	713	341	(226)	(112)
Ajuste Reserva Matemática	165	202	197	(64)	137	(79)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CU)	(3.817)	(2.326)	(3.718)	(908)	0	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(92.297)	(87.391)	(114.641)	(71.055)	(63.105)	(91.496)
Costo de Sinistros	(23.776)	(27.401)	(32.337)	(29.544)	(4.578)	(4.155)
Resultado de Intermediación	(5.609)	(4.296)	(5.485)	(2.402)	(2.007)	(2.618)
Reaseguro no Proporcional	(78)	(170)	(238)	(96)	0	0
Gastos Médicos	(82)	(65)	(95)	(26)	0	0
Costo de Administración	(13.886)	(11.302)	(16.740)	(9.868)	(3.506)	(3.880)
RESULTADO DE INVERSIONES	103.675	71.303	106.217	47.800	30.498	29.203
Títulos de Deuda de Renta Fija	60.929	53.941	77.580	51.001	28.562	25.749
Renta Variable	29.081	9.037	22.129	(7.854)	1.936	3.455
Bienes Raíces	3.672	4.921	100	1.402	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	9.992	3.400	6.409	3.255	0	0
Otros	0	4	(1)	(5)	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	50.357	21.344	36.807	3.774	6.457	2.827
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	2.663	1.310	1.928	17.387	319	105
Ingresos	2.825	1.463	2.134	17.502	359	203
Egresos	(162)	(153)	(206)	(115)	(41)	(98)
Gastos Financieros	(162)	(153)	(202)	(93)	(41)	(98)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	0	0	0	0
Otros Egresos	(0)	(0)	(4)	(22)	(0)	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(4.241)	(32)	(260)	(3.139)	(582)	(551)
CORRECCIÓN MONETARIA	(2.853)	(2.300)	(1.576)	(3.628)	(1.034)	(87)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	45.925	20.322	36.900	14.393	5.159	2.294
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	45.925	20.322	36.900	14.393	5.159	2.294
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(3.080)	(1.150)	(1.110)	37	131	(131)
RESULTADO DEL EJERCICIO	42.845	19.173	35.790	14.430	5.290	2.163

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

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

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

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

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