

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.

Rating

Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	AA (Chl)
Rating Anterior	AA+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.

31/12/07
(US\$496,9)

Activos (US\$ Mill.)	1.686
Patrimonio (US\$ Mill.)	171,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	244,3
Prima Neta (US\$ Mill.)	239,7
Ut. Neta (US\$ Mill.)	28,3
ROEA (%)	18,05
ROAA (%)	1,7

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 e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (Chilena Vida) refleja el eficiente desarrollo de su actividad sobre una base de negocios diversificados y atomizados que ha contribuido a fortalecer su margen de contribución y resultado técnico. A su vez, el rating asignado considera su claro enfoque de negocios bajo parámetros técnicos controlados, destacando el buen posicionamiento de mercado en sus líneas de actividad central, especialmente el segmento individual. A diciembre de 2007 la compañía registró una utilidad neta por \$14.164 millones, un ROA de 1,7% y un ROE de 18,1%, retornos que si bien muestran un grado de volatilidad al cierre de cada ejercicio, se mantienen en rangos competitivos y por encima del mercado. En tanto, Fitch estima que la pérdida registrada a marzo de 2008 enfrenta un componente estacional producto del magro desempeño bursátil, que debiera repuntar en el largo plazo, aún cuando esperamos volatilidad para el presente año.
- Fitch Ratings incorpora un beneficio por soporte considerando la solvencia de Zurich Insurance Company, clasificado por Fitch en Categoría A (IDR) con tendencia positiva. Si bien dicho rating se presenta ajustado al riesgo país de Chile, la agencia estima que para la clasificación asignada a la compañía, existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), destacando que su casa matriz se mantiene altamente involucrada en las operaciones locales en términos de decisiones estratégicas y controles.
- El rating asignado a Chilena Vida es coherente con su nivel de endeudamiento (leverage de 8,7 veces (FECU) a mar-08), el cual se mantiene levemente por debajo del subgrupo de compañías que incorpora reservas previsionales (9,2 veces) y mantiene una amplia holgura respecto del actual límite normativo (18 veces en el año 2008), y que en opinión de Fitch no se verá afectado de manera significativa tras el reparto de dividendos aprobado con cargo a las utilidades del 2007 (abr-08). Paralelamente su cartera de inversiones mantiene un perfil conservador y riesgo crediticio acotado, destacando que su posición histórica en instrumentos de renta variable se alinea al mercado y es compensada adecuadamente por su holgura patrimonial. En tanto el análisis de suficiencia de activos arrojó una tasa de re-inversión de 1,8% a dic-07, nivel que la ubica en torno al peer group de compañías que participan en el mercado previsional.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que el impacto en resultado por el magro desempeño de inversiones se atenúe en el transcurso del año, aún cuando este continúe mostrando signos volátiles por efecto de retorno de inversiones de renta variable.
- Fitch estará muy atento a los efectos en leverage y solvencia de la compañía que se puedan generar por concepto de volatilidad en resultado de inversiones y por mayores reservas esperadas dada la aplicación de las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios sobre el stock de cartera a partir del segundo trimestre de 2008.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.

Rating

Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	AA (Chl)
Rating Anterior	AA+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.

31/12/07
(US\$496,9)

Activos (US\$ Mill.)	1.686
Patrimonio (US\$ Mill.)	171,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	244,3
Prima Neta (US\$ Mill.)	239,7
Ut. Neta (US\$ Mill.)	28,3
ROEA (%)	18,05
ROAA (%)	1,7

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 e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (Chilena Vida) refleja el eficiente desarrollo de su actividad sobre una base de negocios diversificados y atomizados que ha contribuido a fortalecer su margen de contribución y resultado técnico. A su vez, el rating asignado considera su claro enfoque de negocios bajo parámetros técnicos controlados, destacando el buen posicionamiento de mercado en sus líneas de actividad central, especialmente el segmento individual. A diciembre de 2007 la compañía registró una utilidad neta por \$14.164 millones, un ROA de 1,7% y un ROE de 18,1%, retornos que si bien muestran un grado de volatilidad al cierre de cada ejercicio, se mantienen en rangos competitivos y por encima del mercado. En tanto, Fitch estima que la pérdida registrada a marzo de 2008 enfrenta un componente estacional producto del magro desempeño bursátil, que debiera repuntar en el largo plazo, aún cuando esperamos volatilidad para el presente año.
- Fitch Ratings incorpora un beneficio por soporte considerando la solvencia de Zurich Insurance Company, clasificado por Fitch en Categoría A (IDR) con tendencia positiva. Si bien dicho rating se presenta ajustado al riesgo país de Chile, la agencia estima que para la clasificación asignada a la compañía, existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), destacando que su casa matriz se mantiene altamente involucrada en las operaciones locales en términos de decisiones estratégicas y controles.
- El rating asignado a Chilena Vida es coherente con su nivel de endeudamiento (leverage de 8,7 veces (FECU) a mar-08), el cual se mantiene levemente por debajo del subgrupo de compañías que incorpora reservas previsionales (9,2 veces) y mantiene una amplia holgura respecto del actual límite normativo (18 veces en el año 2008), y que en opinión de Fitch no se verá afectado de manera significativa tras el reparto de dividendos aprobado con cargo a las utilidades del 2007 (abr-08). Paralelamente su cartera de inversiones mantiene un perfil conservador y riesgo crediticio acotado, destacando que su posición histórica en instrumentos de renta variable se alinea al mercado y es compensada adecuadamente por su holgura patrimonial. En tanto el análisis de suficiencia de activos arrojó una tasa de re-inversión de 1,8% a dic-07, nivel que la ubica en torno al peer group de compañías que participan en el mercado previsional.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que el impacto en resultado por el magro desempeño de inversiones se atenúe en el transcurso del año, aún cuando este continúe mostrando signos volátiles por efecto de retorno de inversiones de renta variable.
- Fitch estará muy atento a los efectos en leverage y solvencia de la compañía que se puedan generar por concepto de volatilidad en resultado de inversiones y por mayores reservas esperadas dada la aplicación de las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios sobre el stock de cartera a partir del segundo trimestre de 2008.

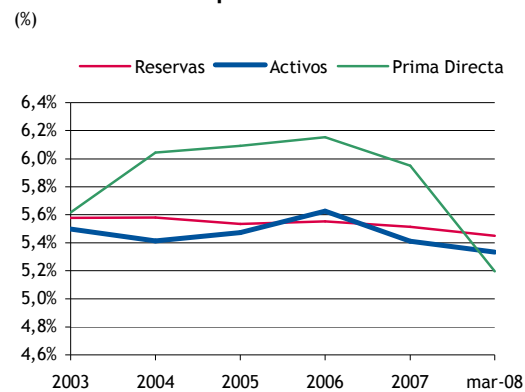
Perfil de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a 1944, pero es en 1991 que pasa a formar parte del conglomerado financiero y asegurador Zurich Financial Services, luego que Zurich Insurance Co. tomara el control de la compañía a través de su filial de inversiones en Chile (Inversiones Suizo Chilena S.A.), modificando posteriormente su razón social a Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. (Chilena Vida).

La actividad del grupo Zurich en el país es soportada por sus operaciones en el sector asegurador, cuyos vehículos principales son Chilena Consolidada Seguros de Vida y Chilena Consolidada Seguros Generales, y a su vez incorpora una serie de sociedades filiales ligadas al segmento de servicios financieros que complementan el giro principal de negocios. Históricamente sus operaciones se han estructurado sobre una plataforma altamente integrada a nivel de grupo, especialmente su base administrativa y back office, con el objeto de optimizar sinergias y estructuras de gastos, destacando un equipo gerencial y administrativo experimentado. Sin embargo, en los últimos meses el grupo ha llevado a cabo un proceso de reestructuración organizacional, cuyo efecto inmediato se ha plasmado en cambios en la plana ejecutiva, principalmente modificaciones dentro de la estructura ya existente.

Chilena Vida opera bajo una estrategia de negocios alineada a la definición de su casa matriz respecto de la operación internacional, considerando cuatro líneas de negocio centrales: Rentas Vitalicias, Seguros Individuales, Seguros Colectivos y de Protección Familiar, manteniendo un carácter multi-productor y multi-canal. Si bien la compañía se posiciona como una entidad de tamaño medio sobre la base de primaje (5,2% a mar-08) y activos (5,3% a mar-08), en términos particulares mantiene un sólido posicionamiento en las principales líneas individuales que aborda (vida, protección familiar y APV) así como en vida y salud colectivo. Los presupuestos más acotados que ha manejado la compañía en los últimos años en el segmento de rentas vitalicias explican entonces la menor participación de mercado global (4,2% a mar-08), destacando que a nivel de industria dicho ramo concentra una proporción significativa del primaje. De continuar las mejores condiciones de spread que ha mostrando el mercado a partir del segundo trimestre de 2008, es esperable que la compañía aumente su primaje en el segmento provisional por encima del presupuesto inicial y por ende aumente también su participación de mercado, destacando que Chilena Vida cuenta con la holgura patrimonial y flexibilidad estructural para incrementar rápidamente la comercialización de rentas vitalicias.

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Propiedad

La propiedad de Chilena Vida se concentra mayoritariamente en la sociedad Inversiones Suizo Chilena S.A. (98,95%), filial de Zurich Insurance Company, clasificada por Fitch Ratings en Categoría A (IDR) con outlook positivo, y por medio de ésta se mantiene ligada a Zurich Financial Group.

Zurich Financial Group es fundado en Suiza en 1872, desarrollando desde entonces una vasta experiencia y buen posicionamiento en el mercado europeo y mundial, soportado en una progresiva expansión. Durante los 90' sus operaciones mostraron un fuerte y rápido

crecimiento asociado principalmente a una serie de fusiones y adquisiciones, las cuales incluyeron entre otros a Municipal Mutual (1993), Kemper Corporation (1995), Scudder, Stevens & Clarke (1997) y el área financiera de British American Tobacco Industries p.l.c. (1998). La fusión con esta última le permitió prácticamente duplicar su tamaño y fortalecer de manera significativa su posición en el mercado Británico, europeo e intercontinental, y significó la creación de Zurich Financial Services. La ampliación en las fronteras de su negocio asegurador incluyó la incorporación de grandes compañías de seguros como Eagle Star y Allied Dunbar en el Reino Unido, y Farmers en EEUU.

Después de la crisis 2001-2002, Zurich Financial Services se ha concentrando nuevamente en su *core business* (*General Insurance and Life*). Dicha estructura se agrupa en cinco divisiones de negocio (cuatro de ellas corresponden a divisiones geográficas y una incorpora una división global de negocios). Actualmente el grupo mantiene operaciones activas en más de 170 países a través de una amplia gama de filiales, empleando más de 60.000 personas, administrando activos a diciembre de 2007 por US\$389.344 millones, un patrimonio por US\$29.177 millones, un primaje por US\$47.472 millones y una utilidad neta por US\$5.708 millones, con un ROE implícito de 21%. Paralelamente el grupo ha definido una estrategia orientada a potenciar su actividad en los mercados emergentes, incluyendo Latinoamérica, equiparando su actividad en vida y generales, cuyos objetivos de mediano plazo (2010) incluyen fortalecer su posicionamiento en la región dentro de los 5 grupos aseguradores más importantes de la región.

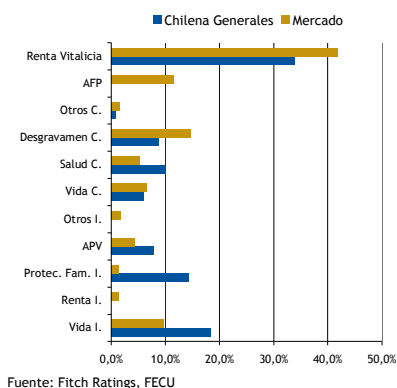
Operaciones

Chilena Vida ha logrado desarrollar su actividad alineada a los objetivos propuestos por su administración, incorporando una base de operaciones diversificada bajo un perfil multi-producto. Su producción manifiesta una evolución creciente, impulsada principalmente por un mayor primaje en líneas tradicionales, notando que el ramo de rentas vitalicias paulatinamente ha concentrado una menor proporción de la producción total de la compañía.

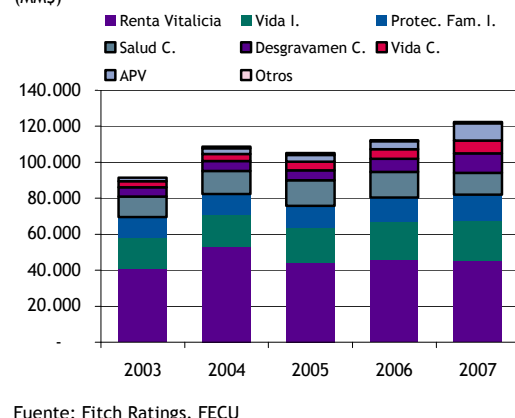
A diciembre de 2007 Chilena Vida registró un alza de 9% en su nivel de primaje global respecto del año anterior, alcanzando los \$122.376 millones. En esta línea la fuerte alza de primaje tanto en las líneas colectivas (11,1%) como individuales (19,3%), le permitieron compensar el leve decrecimiento de 1,1% en la comercialización de rentas vitalicias, destacando que este último ramo se ha ceñido en los últimos años a presupuestos de comercialización relativamente estables y poco agresivos, determinado en función de las condiciones imperantes en el mercado. A marzo de 2008 el primaje de la compañía alcanzó los \$27.801 millones, donde si bien su actividad en el segmento colectivo se mantuvo estable respecto a igual período de 2007, las líneas de individuales y rentas vitalicias registraron un alza de primaje de 10,4% y 19,6% respectivamente.

El segmento individual ha ido concentrando progresivamente una mayor proporción del primaje de la compañía (40,6% mar-08) con tasas de crecimiento atractivas. Dicha actividad mantiene una posición más marcada en coberturas con componente de ahorro, como vida (18,3%) y APV (7,9%), así como una importante posición histórica en coberturas

Diversificación Prima
(Marzo 2008)



Evolución Producción por Ramo
(MM\$)



de protección familiar, destacando que en este último ramo la compañía ha sido capaz de generar ventajas competitivas tales que le permiten enfrentar un grado de cautividad en una cartera específica dentro del segmento.

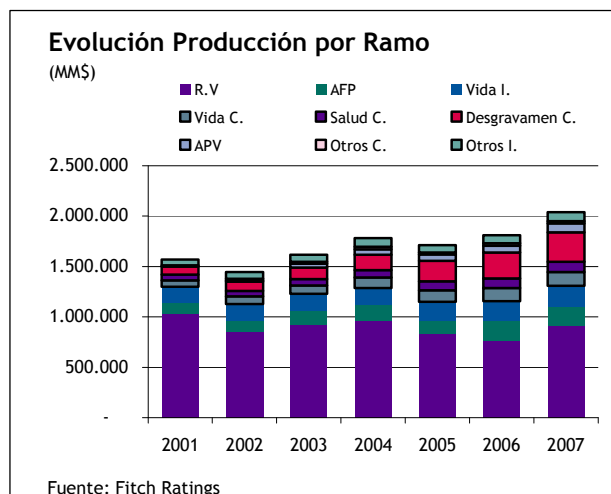
El segmento colectivo evidencia en los últimos años tasas de crecimiento inferiores al mercado, acusando el efecto de la alta competitividad en la industria y presión en márgenes, especialmente en coberturas de vida y salud. Las líneas colectivas representan una proporción estable del primaje de la compañía en torno al 25%, manteniendo a marzo de 2008 una mayor posición en coberturas de vida y salud, que en conjunto representan un 16% del primaje, y en menor medida desgravamen (8,7%). Si bien el primaje global del ramo vida y salud se ve influido por un cuenta institucional puntual, el resto de la cartera mantiene un perfil atomizado cuya intermediación se concentra en un pool diversificado de corredores. En tanto el ramo desgravamen incorpora principalmente la cartera del Banco del Desarrollo, que históricamente ha mantenido una alianza estratégica con Chilena Vida. Sin embargo Fitch estima que la adquisición del Banco del Desarrollo por parte del Scotia Bank en noviembre de 2007, se traducirá en un intenso periodo de negociación para poder extender dicha alianza.

Su actividad en rentas vitalicias se ajusta al presupuesto definido por la administración, el cual en los últimos años se ha presentado acotado respecto del volumen de operaciones de la industria, en consideración que las condiciones de mercado no justifican una mayor agresividad dada las necesidades de retorno establecidas por el directorio para el ramo.

Desempeño del Mercado

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 (Actualmente existen 28 compañías en el mercado de seguros de vida). Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región.

A diciembre de 2007 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$2.056.395 millones (US\$4.698 millones), mostrando un incremento de 12,7% respecto al año anterior. Dicho resultado ha sido impulsado por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años (10,4%) y el repunte que ha registrado la actividad de rentas vitalicias, la cual mostró un incremento de 19% respecto del 2006, considerando que éste último es el principal ramo generador de primaje en la industria de seguros de vida. En tanto a marzo de 2008 la prima directa mostraba un alza de 20,8% respecto del primer trimestre de 2007, impulsado también por una mayor actividad en rentas vitalicias así como la tendencia creciente que viene mostrando el segmento tradicional.



Las turbulencias financieras acontecidas en la economía mundial durante el último tiempo, incluyendo la crisis *subprime*, han repercutido en distintas dimensiones en el mercado de seguros de vida, considerando que existen compañías más intensivas en la administración de portafolios con renta variable. Ello fue la principal razón por la cual a dic-07 el resultado neto de la industria registrara una disminución de 26,3% respecto al año 2006 y los índices de rentabilidad igualmente cayeran (ROEA 11,7% y ROAA de 1,3%), considerando que el resultado de inversiones disminuyó un 8,6%. A pesar de lo anterior tanto el margen de contribución como el resultado operacional mostraron positivos avances (25,5% y 7% respectivamente), cuya explicación estuvo en la suscripción de mayores volúmenes de producción bajo niveles de siniestralidad más acotados respecto al 2006. Dada las actuales condiciones de incertidumbre que hoy existen en el mercado local respecto al futuro crecimiento del país y las desfavorables condiciones externas, Fitch considera que la producción y resultados de las compañías, especialmente las intensivas en renta variable, podrían mostrar mayor volatilidad en sus resultados durante el 2008.

A marzo de 2008 el resultado neto de la industria mostró un importante deterioro respecto del resultado obtenido en el primer trimestre de 2007, registrando una pérdida por \$37.831 millones que afectó los principales indicadores de rentabilidad (ROA; 0,97% y ROE; 8,32%, anualizado). Ello fue determinado por un magro desempeño de inversiones, puntualmente por la desvalorización que presentaron los portafolios ligados a retornos variables, tanto acciones como las inversiones en el extranjero, afectando con mayor fuerza a aquellas compañías con posiciones más marcadas en acciones. Cabe mencionar que durante el segundo semestre de 2008, el mercado bursátil ha presentado un paulatino repunte, sin embargo esperamos un año volátil en términos de resultado.

Análisis Financiero

Desempeño

La volatilidad en retornos que muestra Chilena Vida se explica por la mayor variabilidad que enfrenta su resultado de inversiones al cierre de cada ejercicio, determinado por su cartera de instrumentos ligados a retornos variables incluida su posición de inversiones en el extranjero, destacando que dichas carteras habían mostrado retornos atractivos en comparación a instrumentos de retorno fijo en los últimos ejercicios. En esta línea, su resultado de operación evidenció un alza a diciembre de 2007 en comparación a la estabilidad mostrada en los años previos, conforme a una mayor tasa de crecimiento en el segmento tradicional, especialmente individual, siempre bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos.

Chilena Vida cerró el ejercicio 2007 con una utilidad neta por \$14.164 millones y niveles de rentabilidad por encima de la industria (ROA; 18,1% y ROA 1,7% vs. ROA; 11,1% y ROA 1,3% respectivamente), que aún cuando su resultado de operación mejoró considerablemente en el período, éste evidenció una disminución de 15,5% respecto del año 2006. En esta línea, la menor rentabilidad respecto del 2006 se explica puntualmente por un menor retorno relativo del portafolio ligado a renta variable, donde si bien la cartera accionaria mostró una rentabilidad en torno a 22%, el año anterior registró retornos excepcionalmente elevados. A marzo de 2008, la compañía registró una pérdida neta por \$424 millones (ROA; -0,2% y ROE -2%, ambos anualizados), donde si bien el resultado operacional continuó mostrando una paulatina mejora, el magro desempeño bursátil nacional e internacional arrastró a una fuerte disminución en el retorno de sus inversiones. Cabe mencionar que la clasificación asignada por Fitch incorpora la volatilidad en resultados por concepto de una posición no superior al mercado en instrumentos ligados a retornos variables, la cual es coherente con su estructura de capital, destacando a su vez que dicho efecto es extensivo al grueso del mercado.

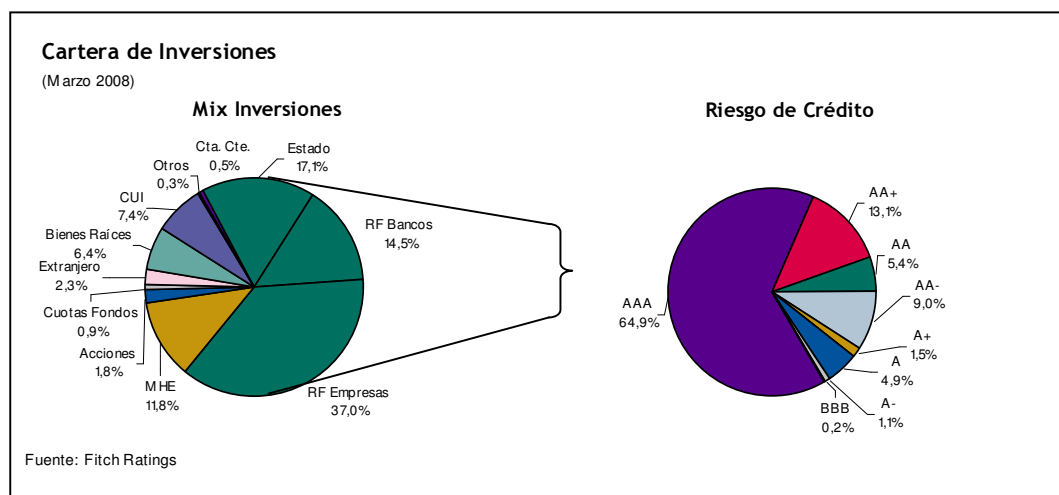
Su cartera tradicional enfrenta adecuados indicadores de margen de contribución, especialmente los segmentos individuales, operando bajo criterios de suscripción técnicos que apoyan la madurez de su cartera, permitiéndole enfrentar competitivos niveles de persistencia y productividad. Por su parte, el segmento colectivo enfrenta márgenes más ajustados, especialmente en los ramos de salud y vida, con indicadores de siniestralidad a marzo de 2008 bastante por encima del mercado (91,8% y 80,8% respectivamente) así como un margen de contribución en ambas líneas por \$289 millones. Cabe mencionar que parte importante del primaje en dichos ramos corresponde a una cuenta por administración de riesgo, destacando que la siniestralidad de la cartera sin el efecto de dicha cuenta bordearía el 70%, rango competitivo respecto de la industria. El ramo de desgravamen mejoró sustancialmente la siniestralidad a partir del 2007 (14,2% a mar-08), sin embargo ella, al igual que el mercado, mantiene un componente de remaque de precios importante incorporado como otros gastos de administración, destacando que desgravamen opera con márgenes acotados expuestos a una fuerte competencia de mercado.

Chilena Vida mostró hasta fines de 2007 una evolución creciente de sus principales indicadores de eficiencia, fundamentalmente por una mayor injerencia de los otros gastos de administración en el total de gastos, sin embargo estos últimos disminuyen considerablemente a marzo de 2008, lo que redujo tanto su índice de gastos de administración sobre prima (13,5%) como los gastos de administración sobre activos (1,79%), manteniendo niveles que se comparan favorablemente con la industria (17,7% y 2,4% respectivamente) y se mantienen algo por encima del subgrupo de compañías que mantiene reservas previsionales en sus pasivos (12,1% y 1,3% respectivamente). En tanto, el nivel de gastos de intermediación se mantiene por encima de la media de mercado y el subgrupo de compañías que opera rentas vitalicias, notando la alta injerencia en el agregado de su mayor posición en el segmento individual, el cual va asociado a mayores gastos de intermediación, especialmente la cuenta de protección familiar.

Activos y Liquidez

Chilena Vida cuenta con una clara política de inversiones, aprobada por su directorio y su casa matriz, determinando en ella una estructura de inversiones en función de *Asset Allocation* Estratégicos y *Asset Allocation* Tácticos. En este sentido, la compañía ha determinado estrategias de inversión en función de los requerimientos de activos que respalden reservas para las distintas líneas de negocios, operando tradicionalmente bajo criterios de inversión más bien conservadores en términos de riesgo de exposición y liquidez, manteniendo coherencia respecto del plazo de sus obligaciones. La administración del portafolio de inversiones está a cargo del Área de Inversiones del grupo Zurich en Chile (Zurich Investments Chile S.A.), cuyas funciones incluyen el estudio, transacción, liquidación y reporte de valores.

Chilena Vida registra un stock de activos creciente, valorizado a marzo de 2008 en \$837.081 millones (FECU), de los cuales un 97,3% corresponde a inversiones. Dicho portafolio se presenta conservador, incorporando una mayor posición que la industria en instrumentos ligados a retornos fijos con clasificación de riesgo en escala nacional (68,7% a marzo de 2008 vs. la industria 61%), enfrentando niveles de riesgo crediticio altamente controlados, un portafolio diversificado y una liquidez coherente con la duración de sus obligaciones, con una brecha de duración no superior a 2 años.

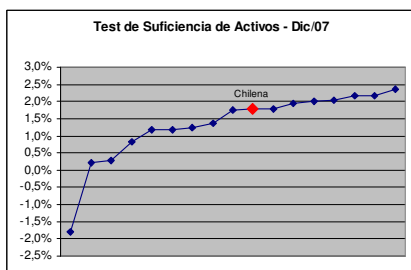


Su posición en instrumentos de renta fija estatales tradicionalmente ha concentrado una mayor proporción de sus inversiones que la industria (17,1% vs. 11,1% a mar-08), situación que explica en gran medida la mayor concentración en instrumentos que enfrentan riesgo crediticio Categoría AAA en escala local. Su posición en instrumentos de deuda emitidos por Bancos de operación local (14,5%) y empresas (37%) enfrenta un portafolio diversificado por emisor y de acotado riesgo crediticio. Siguiendo la tendencia de la industria, la estrategia de inversiones de Chilena Vida considera aumentar paulatinamente su posición en instrumentos respaldados por garantías hipotecarias, tanto mutuos hipotecarios como contratos de leasing. A marzo de 2008 su cartera de mutuos representa un 11,8% de sus inversiones totales e incorpora 1.852 mutuos por un valor promedio en torno a las UF2.600, enfrentando actualmente niveles de morosidad y prepago controlados. En tanto su posición en bienes raíces se mantiene por debajo de la media de mercado, concentrando un 6,4% de sus inversiones totales, desglosado en proporciones balanceadas entre leasing (41 contratos) y bienes raíces urbanos, mayormente de uso propio.

Su cartera de instrumentos emitidos en el extranjero solo representa a marzo de 2008 un 2,3% de sus inversiones totales, manteniéndose por debajo de la industria (5,8%), incorporando mayoritariamente instrumentos de renta fija (Goldman Sachs), y una creciente posición en cuotas de fondos internacionales. En tanto su posición en cuotas de fondos locales representa solamente un 0,9% de sus inversiones totales y 0,08 veces su patrimonio, incorporando mayoritariamente cuotas de fondos de inversión.

La posición estratégica de la compañía en papeles accionarios se alinea a la proporción histórica que ha mostrado en torno a un 4% de las inversiones totales (0,5 veces su patrimonio), sin embargo las turbulencias financieras locales e internacionales llevaron a que la administración decidiera disminuir puntualmente su posición en acciones, las que a marzo de 2008 representan un 1,8% de las inversiones totales y 0,17 veces su patrimonio, enfrentando un pool relativamente diversificado aún cuando presenta una posición más marcada en Copec y Enersis. Durante el primer trimestre de 2008, el mercado bursátil local enfrentó una fuerte volatilidad con tendencia a la baja, que afectó a toda la industria, y que en el caso específico de Chilena Vida explica gran parte de las pérdidas registradas por el producto de inversiones proveniente de la desvalorización de papeles.

Sus activos CUI respaldan adecuadamente a las reservas CUI, conforme a la segregación exigida según las disposiciones normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros, para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y



que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro (vida con ahorro y APV), representando a marzo de 2008 un 7,37% de sus inversiones totales.

Chilena Vida mantiene un claro enfoque a calce de flujos de activos y pasivos, que sumado a una adecuada holgura patrimonial le permitió registrar una tasa de reinversión ajustada por Riesgo (Test de Suficiencia de Activos - TSA) que se ubica a nivel de mercado (1,77% a dic-07). Según estimaciones de la compañía, la distribución de dividendos realizada con posterioridad a los Estados Financieros a marzo de 2008 elevaría el TSA por encima del 2%, manteniéndose aún en rangos medios de mercado. Fitch estará atento a los efectos en leverage y TSA provenientes del recálculo de reservas acorde a las nuevas tablas de beneficiarios a partir de junio de 2008.

El retorno financiero generado por su portafolio de inversiones presentó al cierre de 2007 una disminución respecto del cierre 2006, alcanzando un 5,7%. Si bien ello se vio determinado por un menor retorno en el portafolio ligado a instrumentos variables, aún cuando éste bordeó un 22%, es importante destacar que la base comparativa del 2006 fue muy elevada conforme al extraordinario desempeño de su portafolio de renta variable. A marzo de 2008 el magro desempeño bursátil arrastró a una caída brusca en el retorno de inversiones, en tanto la rentabilidad del portafolio de renta fija se mantiene relativamente estable, en línea con la evolución de tasas de referencia.

Apalancamiento y Capitalización

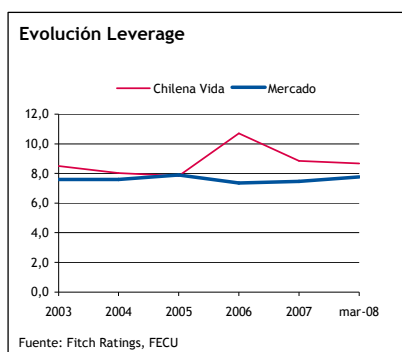
Chilena Vida opera con una holgura patrimonial que soporta adecuadamente su volumen de operaciones y acota la presión sobre patrimonio conforme a la volatilidad que pueda generar en resultado su posición en renta variable, aún cuando en el último año dicha posición se mantiene acotada e inferior a la media de mercado. La madurez de su cartera previsional así como las tasas de crecimiento altamente controladas en el segmento, le han permitido mantener un crecimiento orgánico que no ha afectado su nivel de solvencia. A marzo de 2008 la compañía mantiene un patrimonio valorizado en \$86.582 millones (FECU), sustentado en un capital pagado por \$39.466 millones, reservas de calce por \$22.166 millones y utilidades retenidas por \$24.435 millones.

Las pérdidas registradas a marzo de 2008 (\$424 millones) no hicieron sentir su impacto en la base patrimonial de la compañía, registrando un índice de leverage de 8,67 veces, el cual se compara favorablemente con el registrado en igual fecha del 2007 (9,22 veces) y el registrado por el subgrupo de compañías que mantiene reservas previsionales en su cartera (9,2 veces). El mercado bursátil ha presentado una paulatina mejora durante el segundo trimestre de 2008, lo que si bien permite acotar el impacto en resultado dada una revalorización de títulos, permite prever un año volátil en términos de resultado.

El incremento puntual en leverage durante el 2006 se explica por la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a las utilidades acumuladas del período 2005 más un dividendo provisorio con cargo a la utilidad neta del ejercicio 2006, que en conjunto ascendió a \$18.157 millones, ello con el objeto de optimizar el uso del capital según los parámetros del Directorio.

Chilena Vida históricamente no ha presentado obligaciones con bancos, en tanto registra a marzo de 2008 un leverage financiero de 0,22 veces (FECU), manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente, comprometiendo a marzo de 2008; 0,07 veces el patrimonio agreado.

En línea con el mercado, el Directorio de Chilena Vida informó que reconocerá gradualmente el efecto en reservas producto de la aplicación de las nuevas tablas de beneficiarios (B-2006 y MI-2006), lo que se suma al recálculo de reservas conforme a las tablas de mortalidad RV-2004. Debido a que ello implicaría una mayor constitución de

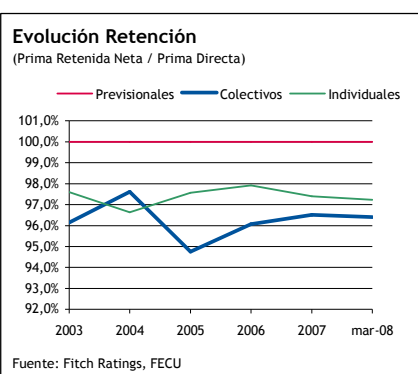


reservas sobre el stock de rentas vitalicias que mantiene la compañía, Fitch se mantendrá atento a los efectos que ello pueda tener en leverage y solvencia a partir del segundo semestre de 2008. En tanto, el directorio aprobó en mayo de 2008 la distribución de dividendos por \$8.861 millones, equivalente a un 62,5% de la utilidad neta generada en el ejercicio 2007. Si bien ello tendría un efecto bruto inicial de aproximadamente un punto en leverage, Fitch estima que dados los presupuestos de actividad y resultado de la compañía éste debiese retomar niveles históricos en el transcurso del año.

Reaseguros

Dadas la características de atomización y exposición a capitales asegurados relativamente acotados respecto del patrimonio, considerando además que parte importante del negocio enfrenta riesgos financieros ligados a la administración de activos, es que Chilena Vida al igual que la industria enfrenta niveles de retención elevados (98% a mar-08). La compañía cuenta con una adecuada cobertura de riesgo por línea de negocio, limitando con ello su exposición patrimonial, utilizando principalmente contratos del tipo proporcionales y coberturas de tipo catastrófica. Para ello opera con una cartera de reaseguradores solventes y de reconocido prestigio a nivel internacional, destacando que hace un tiempo atrás incorporó a la Compañía Suiza de Reaseguro S.A. (Swiss Re.), la cual compró la cartera The Lincon National Life Insurance Co.

Cuadro principales Reaseguradores (mar-08):



Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Munchener Ruck.	Alemania	ND	399.993	70,4%
Swiss Re.	Suiza	AA- (IDR)	78.312	13,8%
Tolic	EEUU	AA+ (IFS)	49.251	8,7%
Kolnische Ruck.	Alemania	ND	32.254	5,7%
Scor Re.	Francia	A- (IFS)	8.115	1,4%

ND: No Disponible

Resumen Financiero (MM\$)

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS DE VIDA S.A.

BALANCE GENERAL	mar-08	mar-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos Líquidos	670.513	637.199	662.159	648.906	631.905	593.163	540.890
Caja y Cuenta Corriente	3.859	1.274	6.103	2.700	1.458	1.529	602
Inversiones Renta Fija	666.393	635.123	655.853	645.758	629.722	591.610	537.796
Sector Privado	419.929	399.213	416.356	409.758	422.642	390.427	362.534
Estatual	139.616	135.462	134.389	142.413	149.781	151.453	119.976
Mutuos Hipotecarios	96.272	87.333	94.644	80.766	54.961	47.834	55.286
Renta Fija Extranjero	10.575	13.115	10.464	12.821	2.339	1.896	0
Otras Financieras	116	7	42	0	0	0	0
Fondos Mutuos	145	796	161	448	725	25	2.492
Leasing Inmobiliario	27.003	19.800	27.362	17.257	10.706	4.205	4.397
Renta Variable	29.938	40.823	35.080	44.428	28.740	35.006	36.778
Bienes Raíces	24.897	27.340	24.754	27.281	29.122	29.486	30.540
Inversiones CUI	60.057	49.789	59.433	47.820	36.909	30.787	21.120
Préstamos	1.335	1.348	1.325	1.309	1.172	1.315	1.225
Sobre Pólizas	1.335	1.348	1.325	1.309	1.172	1.315	1.225
Otros							
Deudores por Prima	4.131	3.586	3.905	3.808	3.297	2.496	2.413
Deudores por Reaseguro	581	900	558	1.007	369	286	442
Activos Fijos	1.085	1.170	1.174	1.181	1.301	947	1.144
Otros Activos	17.541	24.084	28.660	39.130	21.214	9.780	20.068
TOTAL ACTIVOS	837.081	806.039	844.411	832.128	764.737	707.471	659.016
Reservas Técnicas	670.170	642.984	664.117	641.671	617.810	590.011	548.609
Matemáticas	33.801	31.157	33.272	30.953	32.934	33.267	33.023
Riesgo en Curso	777	1.083	748	904	1.480	1.335	1.291
Previsionales	625.582	599.659	620.380	599.292	570.731	544.173	505.355
Reserva de Sinistros	10.011	11.085	9.717	10.522	12.664	11.236	8.939
Sinistros	5.633	5.903	5.382	5.471	6.953	6.394	4.877
Ocurrido y No Reportado	4.378	5.183	4.334	5.051	5.711	4.842	4.062
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Reservas CUI	61.465	53.224	62.386	50.435	37.878	28.476	21.080
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	1.341	1.106	858	773	347	333	883
Cuentas por Pagar	6.083	6.754	6.218	6.554	5.129	5.235	4.000
Otros Pasivos	11.440	23.114	25.008	61.583	17.037	4.951	15.121
TOTAL PASIVOS	750.499	727.181	758.587	761.016	678.200	629.005	589.694
Capital Pagado	39.466	39.792	39.792	39.806	39.815	39.824	39.817
Reservas	22.680	21.068	20.968	19.358	23.166	21.590	20.622
Utilidad (Pérdida) Retenida	24.435	17.997	25.064	11.947	23.556	17.052	8.883
PATRIMONIO	86.582	78.857	85.824	71.112	86.537	78.466	69.322

Resumen Financiero (MM\$)

CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS DE VIDA S.A.

ESTADO DE RESULTADO	mar-08	mar-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Prima Directa y Aceptada	27.801	25.310	122.376	112.294	105.162	108.536	91.460
Ajuste de Reservas	(130)	(3.052)	(14.230)	(7.878)	(8.225)	(7.405)	(6.759)
Prima Cedida	(568)	(794)	(2.274)	(1.880)	(2.175)	(1.650)	(1.509)
Prima Neta Ganada	28.239	23.052	110.420	106.297	99.112	102.781	86.210
Costo de Siniestro Directo	(26.672)	(22.247)	(107.661)	(108.663)	(103.982)	(109.884)	(91.749)
Costo de Siniestro Cedido	1.581	362	2.035	1.373	1.335	1.823	1.098
Costo de Siniestro Neto	(25.091)	(21.884)	(105.626)	(107.291)	(102.647)	(108.061)	(90.651)
Costo de Adquisición Directo	(2.777)	(2.736)	(11.041)	(11.049)	(9.738)	(9.371)	(10.709)
Gastos de Administración	(3.753)	(4.636)	(19.393)	(16.416)	(15.042)	(14.155)	(13.319)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(6.530)	(7.372)	(30.434)	(27.465)	(24.781)	(23.526)	(24.028)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(7)	(8)	(33)	(32)	(40)	(32)	(31)
Resultado de Operación	(4.525)	(7.800)	(30.221)	(32.252)	(32.705)	(32.138)	(31.518)
Ingresos Financieros	3.402	15.037	45.604	51.675	40.870	45.344	44.702
Gastos Financieros	(71)	(61)	(240)	(239)	(254)	(224)	(315)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(44)	84	(16)	(159)	300	465	(6)
Items Extraordinarios	770	334	(60)	(544)	1.327	(569)	(1.189)
Resultado Antes de Impuesto	(468)	7.593	15.067	18.481	9.537	12.878	11.674
Impuestos	44	(1.540)	(902)	(1.713)	(815)	(966)	(1.672)
Resultado Neto	(424)	6.054	14.164	16.768	8.722	11.913	10.002

Indices Financieros	mar-08	mar-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Desempeño							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5,2%	5,7%	6,0%	6,2%	6,1%	6,0%	5,6%
Participación de Mercado (% Activos)	5,3%	5,4%	5,4%	5,6%	5,5%	5,4%	5,5%
Indice de Retención (%)	98,0%	96,9%	98,1%	98,3%	97,9%	98,5%	98,3%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	94,5%	96,5%	97,5%	102,2%	104,9%	106,9%	106,4%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	88,9%	94,9%	95,7%	100,9%	103,6%	105,1%	105,2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	10,0%	10,8%	9,0%	9,8%	9,3%	8,6%	11,7%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	13,5%	18,3%	15,8%	14,6%	14,3%	13,0%	14,6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	23,5%	29,1%	24,9%	24,5%	23,6%	21,7%	26,3%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	(16,3%)	(30,8%)	(24,7%)	(28,7%)	(31,1%)	(29,6%)	(34,5%)
Indice Combinado (%)	112,0%	127,0%	123,3%	126,8%	128,6%	128,1%	133,1%
Indice Operacional (%)	100,4%	61,6%	82,2%	78,6%	87,3%	83,7%	81,6%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	0,4%	1,8%	5,4%	6,5%	5,6%	6,6%	13,6%
ROAA (%)	(0,2%)	3,0%	1,7%	2,1%	1,2%	1,7%	1,5%
ROAE (%)	(2,0%)	32,3%	18,1%	21,3%	10,6%	16,1%	14,4%

Solvencia y Endeudamiento

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	8,7	9,2	8,8	10,7	7,8	8,0	8,5
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,89	0,88	0,88	0,84	0,91	0,94	0,93
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	581,3%	708,8%	591,3%	592,4%	609,3%	553,9%	318,2%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1,37	1,12	1,41	1,35	1,20	1,39	2,49
Leverage Normativo (Veces)	0,0	0,0	0,0	10,7	0,0	8,0	8,5
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	9,0	9,5	10,1	12,2	9,0	9,3	9,8
Patrimonio / Activos (%)	10,3%	9,8%	10,2%	8,5%	11,3%	11,1%	10,5%

Inersiones y Liquidez

Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,00	0,99	1,00	1,01	1,02	1,01	0,99
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,00	0,99	1,00	1,01	1,02	1,01	0,99
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,89	0,88	0,87	0,85	0,93	0,94	0,92
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

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