

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

BCI Seguros Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Ago-07

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 4699 33 00
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros Vida
- ? Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- ? Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- ? Alto grado de sinergias comerciales con el Banco de Crédito e Inversiones, bajo el carácter de relacionado.
- ? Expectativas de mayor penetración de la cartera del banco.
- ? Mercado en etapa de desarrollo.

Debilidades y Amenazas

- ? Limitado tamaño acorde al segmento de operación.
- ? Menor diversificación de fuentes de ingreso y margen de contribución.
- ? Bajo nivel de calce entre su flujo de activos y pasivos.
- ? Intenso nivel de competencia.

Fundamentos de la Clasificación

El alza de la clasificación asignada a BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) se alinea a la tendencia positiva asignada previamente, y se fundamenta en la consolidación que ha logrado su actividad, principalmente a través del canal banca-seguros, donde mantiene potentes sinergias y cautividad con el banco relacionado BCI. Fitch Ratings estima que si bien aún existen importantes espacios de penetración del segmento banca-seguros, la compañía presenta una evolución favorable en sus principales indicadores de gestión, con un crecimiento sostenido de buen margen técnico. En el ejercicio 2006 la utilidad neta registrada reafirmó la evolución creciente mostrada en los últimos años, alcanzando los \$4.466 millones, con niveles de rentabilidad muy por encima de la industria (ROA de 7,5% y ROE de 45,8%).

BCI Vida presenta una holgada base patrimonial que se ve reflejada en indicadores de endeudamiento inferiores al mercado, generando el espacio suficiente para afrontar un volumen de actividad creciente, aún en el segmento de rentas vitalicias. Fitch Ratings estima que la compañía mantiene bajos niveles de calce por tramo, aún cuando este ha ido mejorando en el tiempo y su cartera de inversiones presenta un riesgo de crédito acotado. En esta línea la administración ha privilegiado mantener mayores niveles de liquidez, destacando que algo más del 50% de sus reservas totales corresponde a reservas previsionales.

Su propiedad se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%), ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada por Fitch en Categoría AA - en escala local. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio de la cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa. Fitch valora el soporte generado por la cautividad del segmento banca-seguros, destacando el potencial de penetración que ello significa, considerando especialmente la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones en el segmento de personas.

La administración de BCI Vida ha enfocado gran parte de su esfuerzo ha diversificar sus canales de distribución, incorporando canales tradicionales y masivos. Su actividad se ha desarrollado con mayor intensidad en líneas colectivas, específicamente desgravamen, ramo que va asociado a la cartera del banco relacionado BCI. Fitch Ratings estima que su actividad aún presenta una alta correlación respecto de la evolución de las colocaciones del banco BCI, la cual debería ir disminuyendo, sin dejar de ser fuerte, en la medida que se desarrollen nuevos productos y se logre una mayor madurez en ramos distintos de desgravamen.

Perspectivas de Corto Plazo

Su estructura comercial continuará alineada en dos frentes; por una parte una activa penetración del canal masivo, y por otra al desarrollo de una mayor presencia por medio de canales tradicionales, destacando que hay una división orientada a la generación y desarrollo de nuevos productos, con un fluido vínculo entre el área comercial y el área técnica. Su administración mantiene proyecciones de crecimiento elevado para el 2007, especialmente en líneas distintas de desgravamen y a diferencia del 2005 y 2006 el primaje sería menos intenso en rentas vitalicias.

Agosto 2007

≪ Descripción de la Compañía

Su origen se remonta a la Compañía de Seguros La Acción Social (1936), sin embargo su historia más reciente retrocede a la adquisición por parte del grupo asegurador de origen francés UAP (1992), el que posteriormente (1996) se fusionó a nivel internacional con el grupo asegurador también francés AXA, tras lo cual sus compañías en Chile modificaron su razón social a AXA Seguros de Vida S.A. y AXA Seguros Generales S.A.. En 1998 la sociedad de capitales locales “Empresas Juan Yarur” ingresa a la propiedad de la compañía por medio de una alianza estratégica con el grupo francés AXA, aportando a la sociedad la compañía BCI Seguros de Vida S.A., la que fue absorbida por AXA Seguros de Vida S.A.. A los pocos años de formalizada la alianza, el grupo AXA redefinió la orientación de sus negocios nivel internacional y limitó sus inversiones en el cono sur, situación que impulsó al grupo Yarur a adquirir en el 2002 el paquete accionario que mantenía el grupo francés en el holding AXA-BCI S.A. (51%), modificando la razón social de la compañía a BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida).

La propiedad de BCI Vida se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,999%) (en reemplazo de AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C.

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolos) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año es que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Si bien actualmente Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) concentra el grueso de su actividad en el sector financiero, principalmente a través del Banco BCI, sus filiales y su actividad en seguros, sin embargo desde comienzos del 2000 el grupo ha impulsado inversiones en diversos sectores de la economía (Empresas Lourdes y Agromorandé S.A., cementerios Parque del Sendero, Carnes Ñuble y recientemente las farmacias Salco Brand).

Fitch Ratings clasifica las obligaciones de EJY en Categoría AA- (Chl) en escala local. A marzo de 2007 EJR maneja activos consolidados por \$434.206 millones, concentrados mayoritariamente en inversiones en empresas relacionadas, pasivos exigibles por \$77.812 millones y un patrimonio de \$356.394 millones. En tanto EJY registró a diciembre de 2006 una utilidad neta devengada por \$8.968 millones generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, de las cuales

un 82,3% provienen del banco de Crédito e Inversiones.

BCI Vida opera bajo una estructura organizacional liviana, que incorpora una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros generales y orientada a maximizar las ventajas comparativas que genera su relación con el Banco de Crédito e Inversiones. La compañía ha desarrollado una eficiente plataforma tecnológica bajo los estándares definidos por el banco, que genera la versatilidad necesaria para administrar un amplio volumen de pólizas coherente con el refuerzo de la línea banca-seguros. Para sus operaciones cuenta con seis sucursales distribuidas en las principales ciudades del país además de su casa matriz, las cuales brindan soporte a su cartera de corredores tradicionales y atienden su cartera de clientes.

Productos

La actividad aseguradora del grupo Yarur ha definido una orientación más marcada a satisfacer las necesidades de cobertura de líneas personales, tanto en vida como generales, definiendo la utilización multicanal. En esta línea, la compañía definió una estructura comercial que actúa paralelamente en dos frentes; por una parte una Gerencia Comercial enfocada a operar con canales tradicionales y una Gerencia de Nuevos Negocios destinada a operar el canal de banca-seguros, distribuidores masivos y alianzas comerciales.

BCI Vida presenta un desarrollo de su actividad soportando mayoritariamente por medio del canal banca-seguros (Gerencia de Nuevos Negocios), aprovechando las sinergias que ofrece la estructura comercial del Banco de Crédito e Inversiones, bajo el carácter de relacionado. En esta línea, la Corredora de Seguros BCI (relacionada a la compañía y filial del banco) intermedia en torno al 80% de la prima directa generada por la compañía, en tanto un 10% corresponde a primaje proveniente de corredores tradicionales y el otro 10% proviene de contratos adicionales con corredores masivos u negocios especiales distintos del banco BCI.

Fitch Ratings estima que si bien el desarrollo del segmento de banca-seguros presenta un desarrollo más lento que de su competencia relevante, la compañía ha ido desarrollando adecuadamente las instancias para fortalecer el desarrollo de dicha línea de negocios, la cual estimamos presenta un fuerte potencial de penetración y generación de ingreso.

El volumen de primaje de BCI Vida ha crecido a más del doble en los últimos cuatro años, destacando que

a diciembre de 2006 la tasa de crecimiento fue más acotada que años anteriores (5,3%), registrando un primaje por \$30.626 millones. La mayor producción que ha registrado la compañía se sustenta mayoritariamente por el mayor primaje en el segmento colectivo, específicamente desgravamen, línea que va directamente ligada a la favorable evolución de la actividad del banco BCI, y en menor medida temporal de vida. Durante el 2006, la compañía registró una disminución en el primaje de casi todas las líneas de mayor actividad, exceptuando el ramo de desgravamen, el cual enfrentó un alza de 29,9% respecto del año anterior y explica el mayor primaje total registrado en el período.

A marzo de 2007 BCI Vida registró una prima directa por \$6.012, evidenciando una disminución de 15,9% respecto del período anterior determinada principalmente por la baja comercialización de rentas vitalicias en el trimestre. En tanto, el segmento tradicional registró una caída en el primaje de 3,4%, donde si bien la producción de desgravamen continuó aumentando, ésta no fue capaz de compensar el menor primaje en casi todas las otras líneas de negocio (Vida, Salud y Acc. Personales en el segmento individual y Vida y Acc. Personales en el segmento colectivo).

El siguiente cuadro muestra el mix de productos de la compañía y la industria en base a la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa.									
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
Vida Individual	17.6%	11.4%	14.0%	11.0%	15.3%	10.5%	21.0%	9.5%	
Renta Individual	-	1.2%	-	1.0%	-	0.7%	-	1.4%	
Protección Familiar I.	-	1.6%	-	1.5%	-	1.6%	-	1.5%	
Salud I.	1.6%	0.8%	1.3%	0.8%	1.5%	0.7%	2.1%	0.7%	
Accidentes personales I.	1.5%	1.1%	1.2%	1.1%	1.4%	1.0%	2.3%	0.8%	
Desgravamen I.	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	
APV	1.1%	4.2%	0.9%	3.7%	0.5%	3.5%	1.7%	3.1%	
Otros I.	-	0.0%	-	0.1%	-	0.3%	-	0.4%	
Vida Colectivo	5.0%	7.8%	6.1%	7.1%	14.1%	7.0%	13.8%	5.9%	
Protección Familiar C.	-	0.2%	-	0.2%	-	0.1%	-	0.2%	
Salud C.	1.8%	5.9%	1.1%	5.9%	1.3%	5.1%	1.5%	4.0%	
Accidentes personales C.	2.3%	0.9%	1.9%	0.9%	3.0%	0.8%	1.9%	1.0%	
Desgravamen C.	65.2%	15.4%	56.7%	14.1%	45.8%	12.0%	55.7%	8.6%	
Otros C.	-	0.2%	-	0.2%	-	0.2%	-	0.3%	
Seguro de AFP	-	8.8%	-	10.7%	-	8.0%	0.0%	8.2%	
Renta Vitalicia	3.9%	40.5%	16.8%	42.4%	17.2%	46.6%	-	54.5%	

La condición de cautividad que ofrece el canal relacionado de banca-seguros (banco BCI), se traduce en una concentración mayoritaria de su primaje en el segmento colectivo (65,8% a dic-06), especialmente desgravamen (56,7%) y temporal de vida (6,1%). A diferencia de otras compañías centradas en banca-seguros, BCI Vida presenta una mayor actividad en productos ligados a administración de activos financieros, como es el caso de algunas coberturas de vida con ahorro, agrupadas como vida individual, APV y rentas vitalicias.

BCI Vida, entonces AXA, dejó de vender rentas vitalicias a fines de los 90', situación que se extendió hasta fines de 2004. Durante ese período la compañía

administró bajo la forma de *run off* una cartera pequeña y antigua de rentas vitalicias, cuyas reservas (\$26.408 millones) concentran a marzo de 2007 un 54% de las reservas totales. Considerando que la compañía contaba con la capacidad técnica para reiniciar la comercialización de rentas vitalicias, durante el 2005 y 2006 la compañía retomó la comercialización de rentas vitalicias con un número muy limitado de pólizas (aproximadamente 20) que generó una variación en la reserva provisional de algo más de \$8.000 millones en ambos años, con una cartera cercana a 1.200 pólizas vigente. La intención de la compañía es mantener una posición pequeña de su actividad en rentas vitalicias con el objeto de no afectar significativamente su resultado neto y su *leverage*, orientándose principalmente a capitales medios de entre UF1.500 y UF2.500.

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

Participación de mercado					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	0.48%	0.47%	0.42%	0.39%	0.40%
Inversiones	0.49%	0.48%	0.42%	0.38%	0.39%
Patrimonio	0.73%	0.66%	0.60%	0.58%	0.71%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Mar-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Vida Individual	2.27%	2.31%	2.65%	2.78%	3.05%
Renta Individual	-	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	2.72%	2.97%	3.84%	3.71%	4.36%
Accidentes personales I.	2.05%	2.07%	2.58%	3.96%	5.72%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0.38%	0.44%	0.25%	0.72%	0.88%
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	0.94%	1.55%	3.70%	2.97%	2.70%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0.44%	0.39%	0.45%	0.47%	0.49%
Accidentes personales C.	3.64%	3.81%	7.07%	2.44%	0.68%
Desgravamen C.	6.23%	7.28%	6.99%	8.23%	7.65%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	0.00%	0.09%
Renta Vitalicia	0.14%	0.72%	0.65%	-	-
TOTAL	1.47%	1.81%	1.83%	1.27%	1.11%

BCI Vida se posiciona como una compañía pequeña, donde si bien su participación de mercado manifiesta una evolución creciente, aún mantiene una participación de mercado acotada en función de su prima directa (\$30.626 millones a dic-06), activos (\$66.484 millones a mar-07) y reservas (\$48.768 millones a mar-07), que alcanzada 1,8%, 0,48% y 0,42% respectivamente, considerando que dicha posición se ve aminorada debido a la importancia relativa que representa el segmento de rentas vitalicias a nivel de industria.

Su participación de mercado en el segmento tradicional mejora de manera importante, impulsado por el buen posicionamiento que mantiene la compañía en su línea central de negocio,

desgravamen, con una participación de mercado en dicho ramo de 7,3% a dic-06). Si bien el ramo de accidentes personales colectivo no representa una proporción significativa de la prima directa de la compañía, en dicho ramo se posiciona como una entidad de mayor relevancia, concentrando a diciembre de 2006 un 3,8% de la prima de mercado.

Fitch Ratings estima que existe un fuerte potencial de desarrollo y penetración de primaje a través del canal banca-seguros, incorporando un alto grado de cautividad del canal y un buen posicionamiento del banco en líneas personales, por lo que esperamos que en el mediano plazo la compañía refleje un fuerte crecimiento de su actividad en líneas de productos estandarizados, masivos y de bajo riesgo individual.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo aún elevados respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo

- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo

- IDR a corto plazo en F1

- Techo país en AA

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros, situación que tiende a concentrar la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región. A marzo de 2007 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida.

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.688.689 millones, activos por \$13.685.752 millones y reservas técnicas por \$11.535.769 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). El nivel de primaje de la industria se incrementó en un 5,7% respecto del ejercicio anterior, impulsando por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años. En este sentido, el primaje del segmento tradicional aumentó en el 2006 un 14%, incentivado tanto por las líneas individuales (9,3%) como colectivas (17,4%), compensando la disminución de 7,6% que presentó la comercialización de rentas vitalicias, ramo central en la industria aseguradora del segundo grupo.

Continuando con la tendencia favorable que ha mostrado el mercado bursátil en los últimos años, el resultado de la industria de seguros de vida mostró a diciembre de 2006 un alza de 92,5% respecto del año anterior (\$250.668 millones), impulsado por el mayor producto de inversiones, determinado por posiciones en renta variable. Si bien ello elevó fuertemente los principales índices de rentabilidad (ROA de 16,2% y ROE de 1,88%), Fitch estima que el comportamiento bursátil fue excepcionalmente alto durante el año 2006, y no se pueden proyectar como recurrentes. A

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

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2006 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,3% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación.

El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2006 un 17,4%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen.

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

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al fuerte desarrollo de canales masivos, impactando el ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva en el 2005 y 2006 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

BCI Seguros Vida S.A.

BCI Vida muestra una evolución favorable de su resultado al cierre de cada período, sustentado en un volumen de primaje creciente bajo controlados parámetros técnicos, el cual se ve reflejado principalmente en el mayor resultado de operación en el 2005 y 2006. A diferencia de la industria y especialmente el grupo de compañías que mantienen reservas previsionales, la compañía opera con márgenes de contribución positivos producto de la orientación central de su negocio al segmento tradicional, destacando que enfrenta un impacto menos relevante del costo de rentas en el resultado conforme a una cartea de rentas vitalicias madura y que se mantuvo por un largo período en run off.

A diciembre de 2006, BCI Vida registró una utilidad neta por \$4.466 millones, evidenciando un alza de 22,2% respecto del año anterior con niveles de rentabilidad muy por encima de la industria (ROA de 7,5% y ROE de 45,8%). A dicha fecha la compañía registró una disminución de 18,8% en el resultado de operación, atribuible a mayores gastos de administración (remuneraciones y otros) y especialmente a mayores comisiones pagadas por la intermediación de desgravamen, correspondiente a la cartera del banco relacionado BCI, manteniendo ratios de gastos de intermediación bastante por encima del mercado aún cuando se compensa con un menor remarque. Ello responde a la definición de comisiones aprobada por el directorio, la cual se implementó a partir del 2006. Por su parte el resultado técnico de seguros presentó al cierre del ejercicio una sustancial mejora respecto del año anterior (22,6%), atribuible al un mayor retorno, en parte explicado por una mayor rentabilidad de su portafolio de renta fija y también en el portafolio accionario, el cual se alinea a la favorable evolución que ha manifestado el mercado bursátil en el país.

A marzo de 2007 la utilidad neta alcanzó los \$1.729 millones, la cual mostró un alza de 45,3% respecto del primer trimestre del año anterior con la consecuente mejora en los indicadores de retorno anualizado (ROA 10,5% y ROE 59,1%). Ello se explica mayormente por el menor impacto en resultado del costo de rentas producto de la menor comercialización de rentas vitalicias y en menor medida por un mayor producto de inversiones ligado al mayor retorno del portafolio accionario.

De manera similar al grupo de compañías enfocadas a banca-seguro, y en el caso de BCI mayormente desgravamen, la compañía presenta indicadores de gastos de administración y gastos de intermediación

bastante por encima del mercado, asociado en la mayor parte de los casos a una distribución de gastos que acomode al directorio dada el carácter de relacionado de los canales de distribución.

En nuestra opinión, si bien la comercialización de rentas vitalicias va asociada a índices de gastos de intermediación ajustados, lo que debiese favorecer el índice general de resultado de intermediación sobre prima directa, en el caso de BCI Vida debiese mantenerse por encima del mercado debido al pequeño volumen de rentas vitalicias comercializadas.

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

Desempeño	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	10.54	3.23	7.50	1.88	7.20	1.04	5.93	1.49
ROE [%]	59.13	26.31	45.80	16.22	43.10	9.10	31.24	12.77
Utilidad / Activos [%]	28.76	27.13	14.58	14.84	12.51	8.15	12.87	10.37
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	33.77	19.89	25.47	19.39	23.09	18.00	35.94	15.10
Gto. Adm. / Activos [%]	12.37	2.37	13.10	2.46	13.28	2.30	16.55	2.16
Gto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-15.33	-7.12	-15.66	-7.06	-11.92	-7.19	-6.66	-6.69
Retorno Inversiones [%]	7.63	7.79	6.08	6.94	4.16	5.75	6.08	7.19

Siniestralidad

BCI Vida ha definido su actividad bajo un enfoque eminentemente técnico, cuya suscripción, tarificación, selección y suscripción de riesgos, son responsabilidad del área técnica. A su vez dicha área es la responsable de monitorear periódicamente los niveles de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad, permitiendo corregir de manera oportuna desviaciones que se produzcan en las distintas líneas de negocio.

Los ramos abordados en el segmento tradicional presentan niveles de siniestralidad competitivos y bastante acotados, aún cuando mantiene volatilidad en sus indicadores. Ello es atribuible a un volumen de operaciones acotado para las líneas distintas de desgravamen, en tanto esta última presenta una disminución de siniestralidad a diciembre de 2006 producto del cambio aprobado por el directorio en la composición de remarque vs. comisiones.

A marzo de 2007 el nivel de siniestralidad global en el segmento individual alcanzó un 46,5% (medido como costo de siniestro neto sobre ingreso de explotación), incrementándose levemente respecto de igual período del año anterior. Ello se explica fundamentalmente por el mayor costo de siniestro registrado en las líneas asociadas a reservas CUI.

El segmento colectivo presenta una evolución técnica favorable que presenta rangos muy competitivos, registrando a marzo de 2007 un índice de

siniestralidad en el segmento de 17,5%. Lo anterior se explica principalmente por el buen comportamiento que presentan sus líneas centrales de negocio (vida y desgravamen). La alta siniestralidad que mantiene la compañía en el ramo de salud colectivo (373%) responde a colas en una cartera que ya no opera, comercializando actualmente un volumen sumamente acotado en el ramo.

Hasta el 2001 la compañía se mostró bastante activa en el ramo de AFP (Magíster, Planvital, Protección, Futuro y El Libertador), coberturas de invalidez y sobrevivencia, con un negativo efecto de comportamiento siniestral hasta el 2004.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	48.7%	62.7%	33.5%	57.0%	38.9%	52.1%	36.6%	52.4%
Renta Individual	-	145.8%	-	154.1%	-	156.1%	-	123.9%
Protección Familiar I.	-	24.1%	-	22.9%	-	20.5%	-	20.6%
Salud I.	7.3%	40.3%	63.9%	48.2%	100.0%	38.1%	10.2%	23.8%
Accidentes personales I.	46.9%	31.2%	20.8%	14.7%	5.1%	16.7%	19.3%	13.9%
Desgravamen I.	-	-	-	300.4%	-	0.3%	-	-
APV	64.6%	145.8%	52.1%	144.3%	224.6%	71.7%	36.3%	73.7%
Circos I.	-	79.3%	-	68.9%	-	77.2%	-	57.7%
Vida Colectivo	14.9%	44.2%	15.9%	42.9%	4.8%	42.4%	10.6%	43.2%
Protección Familiar C.	-	24.3%	-	46.1%	-	59.4%	-	57.5%
Salud C.	373.5%	67.1%	486.9%	85.1%	1196.8%	86.4%	886.1%	92.6%
Accidentes personales C.	5.3%	14.6%	13.0%	13.6%	1.9%	16.4%	42.8%	21.5%
Desgravamen C.	14.8%	19.0%	13.7%	20.3%	20.2%	21.8%	21.1%	24.4%
Dtros C.	-	53.6%	-	61.7%	-	61.4%	-	57.8%

Inversiones

La administración del portafolio de inversiones es responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual administra también las inversiones de su relacionada de seguros generales, apoyando el comité de inversiones con asesores externos ligados al grupo controlador.

BCI Vida estructura su portafolio de inversiones segmentado según las distintas necesidades de duración que presentan sus obligaciones, aún cuando para su cartera de rentas vitalicias enfrenta un mayor grado de liquidez que la industria que se refleja en su calce. El objetivo de la administración es mantener un mix de inversiones orientado a proporcionar financiamiento líquido para sus compromisos y ser capaz de generar ingresos financieros para respaldar las obligaciones provenientes de su cartera de rentas vitalicias, reservas que representan a marzo de 2007 un 54,2% de sus reservas técnicas totales.

BCI Vida mantiene una cartera de inversiones pequeña en relación a la industria, la cual a marzo de 2007 está valorizada en \$65.495 millones (FECU) y representa el 98,5% de sus activos totales. Si bien su cartera de inversiones mantiene una concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija (57,6%), en los últimos años ha ido tomando mayor fuerza su posición en instrumentos ligados a retornos variables,

específicamente acciones (7,4%) y cuotas de fondos (13,6%), destacando que gran parte de estos últimos corresponden a fondos de tipo Money Market con niveles de riesgo crediticio acotados y una menor volatilidad en el valor cuota. Dicha situación se explica fundamentalmente por la decisión de su administración de mantener una posición de inversiones de mayor liquidez con el objeto de enfrentar mejores condiciones de reenganche de tasas, aprovechando que mantiene una holgura patrimonial amplia.

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

	Monto (MM\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Caja / Banco	592	47,766	0.90%
Del Estado	3,981	1,544,219	6.08%	11.56%
Sist. Financiero	23,026	2,719,798	35.16%	20.36%
Bonos Empresas	10,592	4,349,308	16.17%	32.55%
Mutuos Hip. Endosables	-	1,392,888	0.00%	10.42%
Acciones	4,831	475,168	7.38%	3.56%
Cuotas Fondos	8,877	259,309	13.55%	1.94%
Inv. En el Extranjero	580	758,171	0.88%	5.67%
Inv. Inmobiliarias	2,241	1,152,733	3.42%	8.63%
Inv. CUI	10,596	480,108	16.18%	3.59%
Otros	181	181,573	0.28%	1.36%
Total	65,495	13,361,041	100%	100%

BCI Vida mantiene una cartera conservadora en términos de riesgo crediticio, aún cuando presenta una proporción relativamente inferior de sus inversiones totales en instrumentos que cuentan con clasificación de riesgo (57,4% vs. la industria 64,5%).

La posición del portafolio de inversiones de BCI Vida en instrumentos emitidos por el Estado mantiene una evolución decreciente, que a marzo de 2007 representa solamente un 6,08% de sus inversiones totales e incorpora PRC y Bonos de Reconocimiento. En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por bancos mantiene estabilidad en el último tiempo, concentrando algo más de un tercio de las inversiones totales (35,2% a mar-07), con una cartera diversificada por emisor y de riesgo crediticio altamente acotado que incorpora mayoritariamente depósitos de corto plazo (77,2%), bonos subordinados (11,6%) y en menor medida letras hipotecarias (6,3%) y bonos bancarios (4,9%).

A diferencia de la industria que ha intensificado fuertemente su actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas en los últimos años, BCI Vida disminuyó paulatinamente su posición en dicho tipo de instrumentos hasta el 2005, volviéndose más activa en el 2006 y el primer trimestre de 2007, concentrando un 14,5% y 16,2% de las inversiones

totales respectivamente. Es importante mencionar que dicho portafolio mantiene cerca de un 30% en instrumentos con clasificación de riesgo en Categoría AAA, específicamente bonos concesionados y bonos emitidos por EFE y Metro.

A partir del 2003 su posición en instrumentos ligados a retornos variables presenta una fuerte alza, incentivada por un mayor stock de acciones y de cuotas de fondos, principalmente en fondos mutuos, lo que se ha traducido en una concentración bastante superior a la industria en dicho tipo de instrumentos. Su posición en cuotas de fondos mutuos representa a marzo de 2007 un 13,6% de sus inversiones totales (75,4% fondos mutuos y 24,6% fondos de inversión). En tanto su posición en acciones representó un 7,4% de sus inversiones totales con una cartera de adecuada diversificación, destacando que en los últimos años ha enfrentado un efecto positivo de revalorización.

En tanto su inversión en bienes raíces se compone mayoritariamente (90%) de bienes raíces urbanos principalmente destinados a uso propio, y en menor medida leasing (10%), correspondiendo a un contrato antiguo valorizado en \$221 millones (FECU).

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, dada la actividad relevante de la compañía en coberturas de tipo flexible y APV, sus inversiones bajo este ítem representan a marzo de 2007 un 16,2% de sus inversiones totales y se distribuye de manera relativamente homogénea entre letras hipotecarias, bonos bancarios, títulos emitidos por el Estado y bonos de empresas, manteniendo un riesgo crediticio controlado.

Históricamente la compañía ha mostrado bajos niveles de calce, los que si bien mejoraron durante el 2006, se mantienen bastante por debajo de los registrados por el subgrupo de compañías que opera en segmento de rentas vitalicias, situación que se soporta en holgados niveles patrimoniales pero deja abierto el riesgo de reinversión. A diciembre de 2006 la tasa de reinversión requerida ajustada por riesgo de activos (informada bajo un protocolo que establece la normativa) alcanzó un 1,41%, índice que se encuentra en la media de mercado.

El retorno medio del portafolio de inversiones mejoró en el 2006 (6,08%) y el primer trimestre de 2007 (7,63%), el cual si bien se ve influido al igual que la industria por el mejor comportamiento que ha registrado el mercado bursátil, a la vez la compañía ha logrado mejorar el retorno de su portafolio de renta fija, conforme a la evolución al alza que han presentado las tasas de interés de referencia en el último año.

Retención y reaseguro

La estructura del área técnica no presenta grandes modificaciones desde la salida de AXA, sin embargo su estructura de reaseguros sufrió variaciones importantes ligadas principalmente a la negociación de los contratos. Ello vio reflejado en un mayor grado de retención respecto de su nivel de primaje a partir del 2002, coincidente con la definición por parte de su administración de incrementar la capacidad de retención de riesgos en libros locales, coherente con su volumen de operaciones y orientación de negocios, cartera que presenta riesgos individuales atomizados.

En los últimos años el nivel de retención global de BCI Vida muestra un grado de estabilidad, registrando a diciembre de 2006 un índice de retención global de 96% y en particular en el segmento tradicional un 94,7%, manteniéndose en niveles similares a la industria. Fitch Ratings estima que en la medida que la compañía aumente su actividad en rentas vitalicias, siguiendo la tendencia mostrada en el 2005 y 2006, su nivel de retención global debiese incrementarse conforme a que dadas las características financieras del ramo, éste retiene la totalidad de la prima.

En términos particulares, el segmento individual retuvo a diciembre de 2006 un 93,5% de su primaje, determinado por el elevado nivel de retención de las líneas ligadas a reservas CUI, destacando que sus operaciones en salud y accidentes personales ceden una mayor proporción de su cartera con el objeto de limitar adecuadamente la exposición patrimonial.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Mar-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	95.9%	95.1%	95.9%	95.0%	95.5%	95.9%	94.8%	95.7%
Renta Individual	-	99.8%	-	99.7%	-	99.5%	-	99.7%
Protección Familiar I.	-	98.9%	-	99.9%	-	99.8%	-	99.6%
Salud I.	56.6%	89.7%	59.1%	86.3%	60.1%	77.6%	59.9%	83.1%
Accidentes personales I.	86.9%	93.2%	97.5%	89.6%	86.2%	76.9%	86.5%	66.2%
Desgravamen I.	-	64.9%	-	74.1%	-	68.3%	-	72.0%
APV	99.7%	99.8%	99.7%	99.8%	98.5%	99.8%	99.4%	99.7%
Otros I.	-	89.3%	-	95.9%	-	96.8%	-	94.7%
Vida Colectivo	96.4%	89.3%	96.0%	89.5%	96.6%	90.4%	95.3%	88.9%
Protección Familiar C.	-	99.9%	-	99.9%	-	99.8%	-	99.9%
Salud C.	65.9%	93.5%	86.2%	95.6%	83.6%	93.0%	81.6%	97.5%
Accidentes personales C.	99.5%	97.7%	98.8%	96.8%	98.9%	94.2%	97.5%	95.9%
Desgravamen C.	95.3%	93.6%	94.9%	93.0%	93.7%	93.5%	94.5%	92.0%
Otros C.	-	99.9%	-	99.1%	-	99.9%	-	99.8%
Seguro de AFP	-	99.9%	-	100.0%	-	99.9%	-	99.9%
Renta Vitalicia	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	100.0%
TOTAL	94.9%	97.1%	95.6%	97.3%	94.9%	97.3%	93.7%	97.3%

La estructura de reaseguro de BCI Vida le permite operar bajo parámetros de riesgo de exposición patrimonial controlado, manteniendo un pool de reaseguradores de adecuada solvencia. Su estructura de reaseguros combina adecuadamente coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y coberturas de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios. La posición de reaseguro de la compañía es liderada por Axa Corporate Solutions, manteniendo una fluida relación con los excontroladores. En tanto una proporción menor de su prima cedida intermediada por MBD corredores de reaseguro.

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a marzo de 2007:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Axa Corporate Solutions	Francia	275.506	83,6%
Lincoln National Life	EEUU	43.243	13,1%
Scor S.A.	Francia	5.385	1,6%

Endeudamiento

Desde la toma de control de BCI Vida por parte del grupo Yarur (2002), la compañía mantiene un capital social estable, sustentando su crecimiento de manera orgánica. A marzo de 2007, BCI Vida registró un patrimonio de \$12.636 millones, compuesto principalmente por un capital social de \$6.200 millones y una base de utilidades retenidas que alcanza los \$6.200 millones.

BCI Vida enfrenta niveles de holgura patrimonial superiores al promedio de la industria, considerado que parte importante de sus reservas corresponde a reservas previsionales (54% a mar-07). Ello se ha traducido en indicadores de endeudamiento bastante acotados, registrando a marzo de 2007 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,26 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,61 veces (FECU).

La mayor actividad que ha registrado la compañía en los últimos períodos, sumado a la recomercialización de rentas vitalicias en el 2005 y 2006, se tradujo inicialmente en un alza en el nivel de endeudamiento, destacando que aún mantiene holgura suficiente para afrontar mayores niveles de actividad sin afectar su solvencia.

De manera similar a la industria, BCI Vida tradicionalmente ha registrado un bajo volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, específicamente obligaciones de corto plazo que se manifiestan de forma esporádica al cierre de algunos períodos. En esta línea, a marzo de 2007 BCI Vida no registró deudas con bancos, y su índice de endeudamiento financiero (FECU) llegó a 0,41 veces.

Recién a fines de 2002 BCI Vida logró revertir las pérdidas retenidas que arrastraba de años anteriores, destacando que los buenos resultados netos obtenidos los últimos años han permitido ir reforzando su base patrimonial de manera coherente con su volumen de operaciones. En esta línea, el directorio de la compañía ha aprobado una política de dividendos amplia, que en los últimos años ha involucrado una proporción mayoritaria de la utilidad generada en

cada período. La junta de accionistas celebrada el 18 de abril de 2007 acordó repartir dividendos por aproximadamente \$2.751 millones, que equivale a un 61% de la utilidad neta generada en el ejercicio 2006.

Fitch Ratings estima que dicha política de dividendos podría generar a un aumento paulatino del endeudamiento de la compañía, conforme a la expectativa de primaje creciente en el segmento tradicional así como su reingreso al segmento de rentas vitalicias, con un efecto más intenso en reservas. Sin embargo dicho efecto se mantiene acotado en términos de exposición patrimonial, considerando que la administración define parámetros de endeudamiento de mediano plazo controlados que no alteren mayormente su solvencia,

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	4.28	6.95	5.02	7.35	5.21	7.90	4.78	7.59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0.00	0.06	0.00	0.07	0.01	0.07	0.00	0.06
Endeudamiento (FECU)	3.61	ND	4.33	ND	4.49	ND	4.11	ND
Deuda financiera (FECU)	0.41	ND	0.52	ND	0.44	ND	0.70	ND

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ a marzo de 2007)	Mar-07	Mar-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
ACTIVOS	66,484	56,430	64,797	54,276	47,279	44,221
INVERSIONES	65,495	54,532	63,282	52,173	43,872	41,424
FINANCIERAS	52,478	43,017	50,482	41,063	34,405	33,985
Renta Fija	37,598	29,418	37,049	28,319	25,771	28,116
Estado y Bco. Central	3,981	5,271	4,252	5,601	7,059	11,523
Sist. Bancario y Financiero	23,026	20,353	23,642	19,595	14,013	9,714
Sociedades Inscritas en SVS	10,592	3,794	9,155	3,124	4,553	6,724
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	145	155
Renta Variable	13,708	12,643	12,535	11,740	7,496	5,145
Acciones	4,831	3,686	4,444	3,281	2,539	2,093
Cuotas de Fondos	8,877	8,957	8,091	8,459	4,958	3,053
Inversión en el extranjero	580	526	549	531	557	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	592	430	350	472	581	724
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	2,422	2,467	2,424	2,487	2,323	2,386
DEUDORES POR PRIMAS	271	93	247	302	120	31
DEUDORES POR REASEGURO	31	59	55	169	2,330	2,219
OTROS ACTIVOS	687	1,746	1,214	1,632	957	547
Deudas del Fisco	209	1,016	451	932	505	22
Derechos	8	8	8	8	9	9
Deudores Varios	51	209	215	263	137	267
Otros Activos	420	513	541	430	307	249
PASIVOS	66,484	56,430	64,797	54,276	47,279	44,221
RESERVAS TECNICAS	48,768	43,216	48,603	41,794	33,470	29,291
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	26,408	24,264	26,553	23,293	18,430	18,925
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	22,361	18,952	22,051	18,500	15,040	10,366
Reserva de Riesgo en Curso	2,062	1,961	2,077	1,979	1,341	1,065
Reserva Matemática	7,325	5,892	7,355	5,723	4,818	2,678
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	10,365	8,881	10,016	8,451	6,994	5,009
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	2,608	2,218	2,602	2,347	1,888	1,614
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	145	163	0	79	1,980	1,864
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	145	163	0	79	1,980	1,864
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	1	0	98	2	221
OTROS PASIVOS	4,936	3,036	5,437	3,561	3,613	3,700
Deudas con el Fisco	120	178	157	77	129	76
Deudas Previsionales	17	19	24	24	154	244
Deudas con el Personal	0	237	4	352	100	104
Otros Pasivos	4,799	2,602	5,252	3,109	3,230	3,276
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	53,849	46,416	54,041	45,532	39,065	35,075
PATRIMONIO	12,636	10,014	10,757	8,744	8,214	9,146
Capital Pagado	6,200	6,237	6,215	6,000	6,066	6,155
Reservas Legales	12	(19)	0	216	152	62
Reservas Reglamentarias	222	(1,046)	69	(1,121)	(712)	(227)
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	6,201	4,841	4,473	3,649	2,709	3,157
Utilidades Acumuladas	4,472	3,651	7	0	0	41
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	(5)	(3)	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1,729	1,190	4,466	3,654	2,712	3,116
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ a marzo de 2007)	Mar-07	Mar-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	744	399	2,073	2,552	286	930
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2,774	2,315	9,875	9,298	7,858	6,514
Prima Retenida Neta	5,682	6,682	29,268	27,724	19,734	15,380
Prima Directa	6,012	7,145	30,626	29,213	21,066	16,725
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(330)	(463)	(1,358)	(1,489)	(1,332)	(1,344)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	14	18	(99)	(638)	(275)	(301)
Ajuste Reserva Matemática	28	(166)	(1,633)	(907)	(2,140)	(252)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(352)	(426)	(1,567)	(1,458)	(1,983)	(2,239)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(517)	(1,476)	(6,213)	(6,158)	(906)	(930)
Costo de Sinistros	(1,146)	(1,110)	(5,045)	(5,736)	(5,167)	(4,162)
Resultado de Intermediación	(922)	(1,200)	(4,797)	(3,481)	(1,403)	(983)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(13)	(8)	(39)	(47)	(2)	(0)
Costo de Administración	(2,030)	(1,916)	(7,802)	(6,746)	(7,571)	(5,584)
RESULTADO DE INVERSIONES	1,228	1,059	3,507	1,999	2,585	2,890
Títulos de Deuda de Renta Fija	652	667	2,123	1,470	1,678	1,871
Renta Variable	558	373	1,270	439	794	900
Bienes Raíces	18	19	115	90	113	119
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	1,972	1,458	5,580	4,552	2,872	3,820
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	110	(6)	(69)	(64)	(97)	(46)
Ingresos	129	0	49	0	0	0
Egresos	(19)	(6)	(118)	(64)	(97)	(46)
Gastos Financieros	(16)	0	(88)	(0)	(46)	(138)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(3)	(6)	(28)	(64)	(51)	113
Otros Egresos	(0)	0	(3)	0	0	(22)
DIFERENCIA DE CAMBIO	14	44	(23)	14	(234)	(116)
CORRECCIÓN MONETARIA	(13)	(44)	(37)	(285)	565	163
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2,083	1,451	5,452	4,217	3,106	3,821
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	1	0	(20)	(34)	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	2,083	1,452	5,452	4,197	3,072	3,821
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(354)	(262)	(986)	(543)	(360)	(705)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1,729	1,190	4,466	3,654	2,712	3,116

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