

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros de Vida Cardif S.A.

Ratings

Typo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Positiva

Analista

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

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador a nivel internacional.
- Estructura operacional altamente integrada con su relacionada de seguros generales.
- Buen posicionamiento y alto grado de especialización en el segmento que aborda.

Debilidades y Amenazas

- Nivel de competencia creciente en el segmento, incluyendo carteras cautivas.
- Nivel de gastos de administración e intermediación elevados.
- Alta concentración de su prima directa.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. (Cardif Vida) se fundamenta en el desarrollo de su actividad bajo una clara visión de negocio, orientada al segmento específico de banca-seguros y multi-acuerdos con entidades que administren amplias carteras de clientes, que cuenten con redes de distribución masivas y posean sistemas de cobro y recaudación. En este sentido, su enfoque se alinea al definido por el grupo asegurador Cardif a nivel internacional, el cual brinda un amplio soporte y respaldo a las operaciones en Chile, aprovechando el grado de especialización alcanzado por Cardif en ese nicho de mercado, destacando que en el país Cardif opera como una unidad de negocio, sobre una base estructural altamente integrada a su relacionada de seguros generales. Aun cuando su base patrimonial se ha visto afectada por las significativas pérdidas acumuladas, el grupo controlador ha realizado periódicos aportes de capital con el objeto de generar la holgura patrimonial necesaria para solventar el fuerte y progresivo aumento en su nivel de actividad.

Cardif Vida forma parte del grupo asegurador de origen francés Cardif y concentra su propiedad a junio de 2004 mayoritariamente en Cardif S.A. (99,9%). El grupo Cardif nace a comienzos de los 70' y opera actualmente en 26 países, especializándose en banca-seguros y multi-acuerdos cuyo objeto es satisfacer las necesidades de seguros de sus asociados y los clientes de éstos, generando para ellos una fuente adicional de ingresos. Paralelamente el grupo Cardif opera como filial del grupo financiero francés BNP Paribas, el cual mantiene una fuerte posición a nivel mundial y es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA.

Si bien la compañía aún mantiene niveles de gastos de administración e intermediación altos, la mejora relativa de sus indicadores de eficiencia junto a niveles de siniestralidad bajos y controlados, le permitieron revertir a partir del 2003 las pérdidas registradas desde el inicio de sus operaciones, reflejándose en adecuados indicadores de rentabilidad. Paralelamente, el progresivo incremento en su nivel de actividad se ha traducido en una creciente participación de mercado, la cual en términos de prima directa total a junio de 2004 alcanzó un 2,2% y considerando solamente el segmento de tradicionales llegó a 6,13%, logrando un buen posicionamiento y penetración dado que aborda un segmento de nicho. En tanto, su cartera de inversiones tradicionalmente ha mantenido un carácter conservador, concentrándose principalmente en instrumentos de renta fija bajo parámetros de riesgo crediticio controlados y adecuada liquidez.

Perspectivas de Corto Plazo

Aun cuando la compañía concentra sus operaciones en un segmento de nicho, sus fuentes de ingreso han logrado ir diversificándose en términos de la amplitud de su cartera de asociados y atomización de riesgos, proceso que debiera continuar fortaleciéndose en el corto plazo en la medida que la compañía logre una mayor penetración de mercado. Paralelamente, si bien la competencia en el sector está tomando mayor fuerza asociada a una actividad en pleno desarrollo y algunos segmentos de mayor cautividad, la mejora en su grado de eficiencia y fundamentalmente sus bajos niveles de siniestralidad, le permitirían continuar el proceso de consolidación de su actividad y reflejar resultados técnicos y netos positivos.

Septiembre 2004

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros de Vida Cardif S.A.

Ratings

Typo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A+	Abr./03

Tendencia de la Clasificación

Positiva

Analista

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

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. (Cardif Vida) se fundamenta en el desarrollo de su actividad bajo una clara visión de negocio, orientada al segmento específico de banca-seguros y multi-acuerdos con entidades que administren amplias carteras de clientes, que cuenten con redes de distribución masivas y posean sistemas de cobro y recaudación. En este sentido, su enfoque se alinea al definido por el grupo asegurador Cardif a nivel internacional, el cual brinda un amplio soporte y respaldo a las operaciones en Chile, aprovechando el grado de especialización alcanzado por Cardif en ese nicho de mercado, destacando que en el país Cardif opera como una unidad de negocio, sobre una base estructural altamente integrada a su relacionada de seguros generales. Aun cuando su base patrimonial se ha visto afectada por las significativas pérdidas acumuladas, el grupo controlador ha realizado periódicos aportes de capital con el objeto de generar la holgura patrimonial necesaria para solventar el fuerte y progresivo aumento en su nivel de actividad.

Cardif Vida forma parte del grupo asegurador de origen francés Cardif y concentra su propiedad a junio de 2004 mayoritariamente en Cardif S.A. (99,9%). El grupo Cardif nace a comienzos de los 70' y opera actualmente en 26 países, especializándose en banca-seguros y multi-acuerdos cuyo objeto es satisfacer las necesidades de seguros de sus asociados y los clientes de éstos, generando para ellos una fuente adicional de ingresos. Paralelamente el grupo Cardif opera como filial del grupo financiero francés BNP Paribas, el cual mantiene una fuerte posición a nivel mundial y es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA.

Si bien la compañía aún mantiene niveles de gastos de administración e intermediación altos, la mejora relativa de sus indicadores de eficiencia junto a niveles de siniestralidad bajos y controlados, le permitieron revertir a partir del 2003 las pérdidas registradas desde el inicio de sus operaciones, reflejándose en adecuados indicadores de rentabilidad. Paralelamente, el progresivo incremento en su nivel de actividad se ha traducido en una creciente participación de mercado, la cual en términos de prima directa total a junio de 2004 alcanzó un 2,2% y considerando solamente el segmento de tradicionales llegó a 6,13%, logrando un buen posicionamiento y penetración dado que aborda un segmento de nicho. En tanto, su cartera de inversiones tradicionalmente ha mantenido un carácter conservador, concentrándose principalmente en instrumentos de renta fija bajo parámetros de riesgo crediticio controlados y adecuada liquidez.

Perspectivas de Corto Plazo

Aun cuando la compañía concentra sus operaciones en un segmento de nicho, sus fuentes de ingreso han logrado ir diversificándose en términos de la amplitud de su cartera de asociados y atomización de riesgos, proceso que debiera continuar fortaleciéndose en el corto plazo en la medida que la compañía logre una mayor penetración de mercado. Paralelamente, si bien la competencia en el sector está tomando mayor fuerza asociada a una actividad en pleno desarrollo y algunos segmentos de mayor cautividad, la mejora en su grado de eficiencia y fundamentalmente sus bajos niveles de siniestralidad, le permitirían continuar el proceso de consolidación de su actividad y reflejar resultados técnicos y netos positivos.

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador a nivel internacional.
- Estructura operacional altamente integrada con su relacionada de seguros generales.
- Buen posicionamiento y alto grado de especialización en el segmento que aborda.

Debilidades y Amenazas

- Nivel de competencia creciente en el segmento, incluyendo carteras cautivas.
- Nivel de gastos de administración e intermediación elevados.
- Alta concentración de su prima directa.

Septiembre 2004

■ Descripción de la Compañía

La compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. (Cardif Vida) se constituye en Chile en septiembre de 1997 y forma parte del grupo asegurador de origen francés Cardif, el cual a su vez mantiene el carácter de filial del grupo financiero, también de origen francés, BNP Paribas. A nivel internacional Cardif se origina en los primeros años de la década del 70 y se ha especializado en el desarrollo y comercialización de sus productos a través de multi-acuerdos, lo que inicialmente se denominó banca-seguros, construyendo y manteniendo asociaciones en cada país (ya sea acuerdos comerciales, alianzas estratégicas o Joint Ventures). Después de cerca de 15 años de operaciones en Francia, a partir de 1989 el grupo asegurador Cardif inicia una etapa de expansión internacional, la cual se centró inicialmente en Europa, y a partir de 1997 se extendió a otros continentes. Actualmente, Cardif mantiene actividades en 26 países además de Francia, 15 de los cuales se encuentran en Europa, 4 en América, incluyendo EEUU, 6 en Asia y 1 en África.

A junio de 2004, la propiedad de Cardif Vida se distribuye en las sociedades Cardif S.A. (99,9%) y Cardif Assurances Risques Divers S.A. (0,1%), ambas ligadas al grupo asegurador de origen francés Cardif. En Francia, Cardif se posiciona dentro de las aseguradoras líderes de mercado y cuenta con la mayor cadena minorista, abarcando más de seis millones de clientes de bancos con un volumen de ventas consolidado durante el 2003 por €\$4,35 billones con un crecimiento de 11% respecto del año anterior, destacando que cerca del 48% de sus ventas son generadas por su red internacional. Además de Cardif, el grupo financiero BNP Paribas se encuentra ligado a Natio Vie y Natio Assurance, ambas compañías orientadas a coberturas de seguros generales compartiendo la propiedad con AXA.

Por su parte, el grupo financiero BNP Paribas se origina en mayo de 2000 tras la fusión del Banque Nationale de Paris (BNP) con el Banco Paribas y la Societé Générale, convirtiéndose en un poderoso conglomerado bancario y financiero a nivel Europeo e internacional con una fuerte base doméstica. Actualmente BNP Paribas opera en 85 países, registrando activos a diciembre de 2003 por €\$782.996 millones, un patrimonio de €\$34.104 millones y un ingreso neto de €\$3.958 millones con un ROE implícito de 11,98% y un ROA de 0,53%. Su operación se divide en tres grandes áreas: (1) Banca Minorista, (2) Banca Corporativa y de Inversiones, (3) Administración de Activos, Banca Privada,

Seguros y Servicios de *Securities*. Fitch Ratings ha asignado una clasificación internacional de riesgo de AA para las obligaciones de BNP Paribas.

El grupo asegurador Cardif opera en Chile como una unidad de negocio, respetando la diferenciación exigida por la normativa entre compañías del primer y segundo grupo, aunque su estructura organizacional ha sido desarrollada sobre una base integrada entre Cardif Vida y su relacionada de seguros generales. En este línea la compañía estructura sus operaciones sobre cuatro Gerencias principales: 1) Gerencia Comercial, 2) Gerencia de Marketing 3) Gerencia Técnica y 4) Gerencia de Operaciones, más una serie de Subgerencias y áreas de apoyo a la operación. Para sus operaciones en Chile, el grupo Cardif cuenta con un equipo de aproximadamente 145 personas más una amplia base de operadores de telemarketing que a junio de 2004 alcanza a 180, coordinando su actividad desde sus oficinas centrales.

Productos

Alineada a la orientación comercial que mantiene el grupo asegurador Cardif a nivel internacional, Cardif Vida se enfoca a gestionar multi-acuerdos que permitan satisfacer las necesidades de cobertura de seguros asociados a los productos de sus socios comerciales, convirtiéndose en una fuente de ingresos adicional para ellos. En este sentido, la compañía aprovecha la especialización lograda en el segmento a nivel de grupo y opera como una entidad de nicho, donde si bien Cardif Vida aborda diversos ramos en los segmentos colectivos e individuales, el grupo asegurador Cardif en el país opera como una unidad de negocio, manteniendo un completo grado de integración operacional entre Cardif Vida y su relacionada de seguros generales.

En términos generales, la compañía opera a través de acuerdos comerciales y financieros con entidades que administren amplias carteras de clientes, cuenten con redes de distribución masiva y posean sistemas de cobro y recaudación eficientes. En esta línea la compañía ofrece tres tipos de coberturas; 1) Seguros relacionados a productos ofrecidos por sus socios, 2) Seguros relacionados a servicios que brindan sus socios y 3) Seguros voluntarios orientados a satisfacer necesidades tradicionales de las personas en términos de seguros.

Actualmente Cardif Vida y su relacionada de seguros generales se encuentra vinculada a través de diversos acuerdos con casi todos los bancos que operan en el país, los cuales generan el grueso de la prima directa comercializada por la compañía, incorporando a su

vez acuerdos con grandes facturadores de *retail*, empresas de servicios, instituciones de educación y de salud. Paralelamente el grupo asegurador cuenta con una activa plataforma de telemarketing propia que refuerza la comercialización de sus productos utilizando las bases de datos proporcionadas por sus socios. Dicha área depende de la Gerencia de Telemarketing y ha tomado una especial relevancia dentro de la estructura comercial de la compañía, incorporando actualmente una base de 180 operadores con una estimación creciente para el corto plazo.

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

Diversificación por Ramo Prima directa.	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	1,5%	9,5%	1,8%	10,3%	1,2%	11,3%	0,0%	9,9%
Renta Individual	-	0,8%	-	0,9%	-	1,5%	-	1,3%
Protección Familiar I.	-	1,6%	-	1,6%	-	1,7%	-	1,5%
Salud I.	1,3%	0,7%	4,9%	0,7%	2,1%	0,6%	0,0%	0,4%
Accidentes personales I.	2,5%	0,6%	4,2%	0,6%	6,9%	0,6%	6,2%	0,5%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	-	2,9%	-	2,4%	-	0,9%	-	-
Otros I.	-	0,7%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectivo	45,6%	5,7%	38,6%	5,2%	39,0%	5,2%	44,0%	4,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Salud C.	0,6%	4,0%	0,7%	3,9%	0,4%	4,0%	0,5%	3,6%
Accidentes personales C.	2,7%	1,1%	4,8%	0,9%	7,0%	0,6%	11,5%	0,5%
Desgravamen C.	41,7%	8,2%	40,0%	7,0%	39,2%	6,4%	32,4%	5,0%
Otros C.	4,1%	0,3%	4,8%	0,2%	4,2%	0,2%	5,3%	0,2%
Seguro de AFP	-	8,0%	-	8,8%	-	7,7%	-	7,2%
Renta Vitalicia	-	55,7%	-	56,9%	-	59,2%	-	65,5%

Desde el inicio de sus operaciones en Chile a fines de 1997, Cardif Vida ha mantenido un fuerte y progresivo aumento en su nivel de actividad, el cual se refleja a junio de 2004 en un alza de primaje de 119,5% respecto del igual período del año anterior, con una prima directa por \$16.609 millones. Históricamente la compañía ha mostrado una cartera de productos concentrada en términos de ramos, en donde las líneas colectivas de desgravamen y temporal de vida concentran el grueso de su prima directa, sin embargo su cartera presenta un adecuado grado de atomización y una cartera de socios diversificada, lo que le permite desconcentrar sus fuentes de ingreso.

Inicialmente las operaciones de Cardif Vida se concentraron en su totalidad en el segmento asociado a coberturas colectivas, específicamente temporal de vida y desgravamen. En tanto, en la medida que la compañía ha ido consolidando su actividad, paulatinamente ha generado un leve, aunque mayor grado de diversificación en el segmento colectivo donde han tomado mayor fuerza las coberturas de accidentes personales y aquellas agrupadas en otros, correspondiente a seguros de incapacidad e invalidez. A su vez, a partir del 2001, la compañía ingresa al segmento de coberturas individuales, explotando

específicamente los ramos de temporal de vida individual, salud y accidentes personales.

Aun cuando el fuerte y progresivo incremento en su nivel de actividad se ha visto reflejado en un fortalecimiento de su posición de mercado, reflejado en una mayor participación de mercado en términos de primaje, a junio de 2004 Cardif Vida aún representa una posición marginal en términos de reservas y activos, concentrando un 0,11% y 0,18% de la industria.

En términos de su prima directa total la participación de mercado de la compañía a junio de 2004 alcanzó un 2,22%, donde si bien ha mostrado un incremento progresivo, ésta se ve disminuida debido a que la compañía no comercializa rentas vitalicias. En términos particulares su participación de mercado mejora sustancialmente en los ramos que opera más activamente la compañía, alcanzando una participación de mercado de 6,13% en tradicionales, incentivado fundamentalmente por la mayor participación que mantiene en el segmento de colectivos (10,83%).

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Cardif Vida por ramo:

Participación de mercado por ramos Prima directa	jun-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
	Vida Individual	0,35%	0,25%	0,11%	0,00%
Renta Individual	-	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	4,29%	9,82%	3,51%	0,06%	-
Accidentes personales I.	8,73%	9,82%	11,73%	6,22%	-
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	-	-	-	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	17,67%	10,44%	7,33%	5,12%	6,89%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,32%	0,25%	0,11%	0,07%	0,12%
Accidentes personales C.	5,53%	7,82%	11,85%	12,36%	11,25%
Desgravamen C.	11,35%	8,08%	5,94%	3,12%	1,39%
Otros C.	35,42%	28,93%	18,44%	12,87%	0,44%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
TOTAL	2,22%	1,41%	0,97%	0,48%	0,43%

Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios

volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. 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 lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que a generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos. En este sentido a junio de 2004 operan en el país 28 compañías de seguros clasificadas más dos ligadas a mutualidades de las fuerzas armadas, en donde las ocho más grandes concentran un 60,05% de la prima directa de mercado.

A diciembre de 2003 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.397.644 millones, activos por \$10.285.723 millones y reservas técnicas por \$8.762.436 millones. La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en un 14,3% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 11,9% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como el mayor resultado del ejercicio. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la

disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1998 y fines de 2003 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 53% y el stock de activos se incrementa en igual período un 93%. Dicha evolución es extensible al primer semestre de 2004, período en el cual la prima directa de la industria se incrementó en un 14,8% en relación a junio de 2003, influido por un mayor volumen de operaciones en el segmento de tradicionales, tanto individuales como colectivos, así como el determinante impacto del mayor volumen de primaje en rentas vitalicias.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de forma 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 junio de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,1% respecto de igual período del año anterior, donde si bien crecen casi todas las líneas se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV y aquellos agrupados en otros, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas mantiene la fuerte tendencia creciente, incrementando a junio de 2004 un 27,1% su prima directa respecto del primer semestre de 2003, incentivado principalmente por la mayor actividad progresiva en las líneas de temporal de vida, salud, desgravamen y accidentes personales.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se ve impactada por la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. Si bien la industria muestra resultados contables positivos en los últimos tres años, el favorable impacto del mayor producto de inversiones registrado durante el 2003, ligado a la cartera de renta variable, permitió a la industria mejorar considerablemente sus indicadores de retorno respecto del año anterior.

En términos generales, el nivel de eficiencia del mercado de seguros del segundo grupo muestra un grado de estabilidad, fundamentalmente entre 1998 y 2001, destacando que el menor nivel de primaje registrado durante el 2002 y el aumento en el nivel de

gastos durante el 2003, ligado a la mayor comercialización a través de canales masivos y banca-seguros, se tradujeron en un alza tanto en el índice de gastos de administración sobre prima directa como en el índice de gastos de administración sobre activos. Dicha situación se repite durante el primer trimestre de 2004, incrementándose de manera importante los gastos de administración considerados en otros (recaudación y cobranza), la cual no alcanzó a ser compensada por la mayor actividad registrada en el trimestre. La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, se estabiliza a partir de 2002, alcanzando a diciembre de 2003 y junio de 2004 un 6,68% y 6,9% de la prima directa respectivamente.

Cía. de Seguros de Vida Cardif S.A.

Desde el inicio de sus operaciones, Cardif Vida ha registrado un progresivo incremento en su nivel de actividad, el cual tomó mayor fuerza a partir del 2002. En este sentido, a pesar que hasta fines de 2001 su prima directa registró un alza periódica, la compañía obtuvo recurrentes pérdidas netas en la medida que generaba un volumen de operaciones de equilibrio que permitiera contrarrestar los importantes niveles de gastos de administración iniciales. En tanto a partir del 2002, el crecimiento más marcado en su nivel de primaje bajo parámetros técnicos controlados se tradujo en un proceso de consolidación de sus operaciones, donde si bien cerró el año con pérdidas netas por \$1.655 millones, éstas fueron bastante inferiores a las del período anterior y fueron revertidas a partir del primer semestre de 2003.

A partir del 2003 Cardif Vida logró superar su nivel de equilibrio técnico, asociado a un incremento en su nivel de primaje de 62% respecto del registrado al cierre de 2002, lo que sumado a un mejor comportamiento de su siniestralidad y gastos de administración, se tradujo en una utilidad neta de \$499 millones. En esta línea, si bien la compañía aún presenta pérdidas operacionales, ha logrado, en la medida que ha ido consolidando sus operaciones, utilidades operacionales al cierre de 2003 y a junio de 2004, destacando que a la vez presenta indicadores de retorno adecuados.

En términos generales el segmento de negocios que opera Cardif Vida (banca-seguros) lleva asociado un mayor costo de intermediación directo así como mayores gastos de administración, debido fundamentalmente a los gastos de recaudación y

cobranza reconocidos como otros gastos de administración y que son traspasados a sus socios comerciales. En este sentido, en la medida que la compañía ha ido consolidando su volumen de operaciones, su índice de gastos de administración sobre prima directa evidencia una evolución favorable, destacando que cerca de $\frac{3}{4}$ partes del ítem otros gastos de administración corresponde a gastos de recaudación y cobranza ligados a sus asociados. Cabe destacar que la compañía tradicionalmente ha operado bajo una estructura organizacional flexible y altamente integrada con su relacionada de seguros de vida, manteniendo un nivel de gastos de remuneraciones adecuado y competitivo.

A su vez, el mayor nivel de comisiones pagadas a los intermediarios dado el segmento de operaciones de la compañía, se ve reflejado en indicadores de gastos de intermediación directo sobre prima directa elevados y bastante superiores a los registrados por al industria en cada período. A pesar de ello, la compañía evidencia una paulatina mejora en dicho indicador, asociado principalmente a un mayor grado de madurez de su cartera.

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

Desempeño	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	2,11	1,30	3,17	1,74	-13,73	0,19	-39,14	0,47
ROE [%]	6,84	11,17	9,54	15,75	-41,98	1,80	-148,73	4,28
Utilidad / Activos [%]	1,15	9,11	2,53	12,00	-13,62	1,34	-50,54	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	43,15	14,19	43,41	14,57	47,32	13,91	85,43	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	79,48	2,02	54,39	2,11	47,71	2,01	66,16	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-28,76	-6,90	-29,25	-6,68	-31,41	-6,84	-33,43	-7,08
Retorno Inversiones	4,22	6,68	3,05	6,09	5,18	6,47	6,40	7,26

Siniestralidad

El grupo asegurador Cardif cuenta para sus operaciones en el país con un área técnica amplia y consolidada, la cual funciona en base a una estructura integrada con su relacionada de seguros generales e incorpora un staff de seis actuarios además de las funciones de contabilidad y tesorería. A su vez dicha área es responsable de monitorear y controlar el nivel de siniestralidad de su cartera de productos, pudiendo aislar los negocios que se desvíen de los márgenes técnicos definidos y corregir en la medida de lo posible los contratos. Paralelamente, la compañía cuenta con un área de suscripción que depende de la Gerencia de Operaciones, la cual basa su operación acorde a los criterios definidos para cada socio. Dado el carácter de especialista en banca-seguros y multi-acuerdos, Cardif Vida cuenta con el apoyo y soporte técnico que le brinda la vasta experiencia de su casa matriz en dicho tipo de operaciones a nivel mundial.

En la medida que la compañía ha mantenido un crecimiento progresivo en su nivel de actividad bajo parámetros técnicos controlados y su cartera presenta un mayor grado de madurez, la compañía evidencia una mejora progresiva en su nivel de siniestralidad global, destacando que los bajos niveles de siniestralidad se ven influidos en parte por el efecto de *mark up*. En este sentido a junio de 2004 Cardif Vida registró un índice de siniestralidad de 22% el cual fue bastante inferior al registrado el año anterior y se compara favorablemente con el registrado por la industria para el segmento de tradicionales.

En términos particulares, aun cuando su actividad en el segmento de coberturas individuales no representa una proporción significativa del total de primaje de la compañía, dicha cartera presenta niveles de siniestralidad controlados e inferiores a los registrados por la industria en similares ramos, específicamente vida individual. En tanto la siniestralidad asociada a su cartera de coberturas colectivas presenta una tendencia favorable, incentivado fundamentalmente por la menor siniestralidad en sus líneas de mayor relevancia, específicamente desgravamen y temporal de vida, las cuales se mantienen ampliamente por debajo de las registradas por la industria.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)											
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01					
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	24,98%	51,70%	4,32%	51,70%	0,78%	54,42%	46,79%	57,66%				
Renta Individual	-	138,70%	-	145,18%	-	120,92%	-	68,27%				
Protección Familiar I.	-	20,64%	-	19,53%	-	21,73%	-	23,22%				
Salud I.	25,03%	21,84%	9,65%	23,53%	11,87%	20,15%	21,77%	22,85%				
Accidentes personales I.	-	12,19%	3,28%	12,18%	7,54%	3,01%	13,62%	24,50%				
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	45,41%	-	1,67%				
APV	-	76,71%	-	50,28%	-	5,99%	-	-				
Otros I.	-	49,31%	-	71,29%	-	67,78%	-	102,86%				
Vida Colectivo	29,66%	46,18%	24,33%	50,46%	50,70%	55,03%	45,16%	56,51%				
Protección Familiar C.	-	59,26%	-	52,25%	-	52,89%	-	43,89%				
Salud C.	1,34%	86,88%	11,71%	91,14%	20,20%	87,11%	26,40%	87,32%				
Accidentes personales C.	17,07%	20,64%	20,29%	28,53%	11,19%	32,11%	9,66%	44,10%				
Desgravamen C.	11,66%	22,63%	10,50%	25,31%	13,76%	28,22%	39,33%	30,82%				
Otros C.	46,49%	55,15%	115,42%	79,01%	115,91%	65,98%	53,71%	73,10%				

Inversiones

El área de inversiones de Cardif Vida mantiene el carácter de subgerencia y reporta directamente a la Gerencia General, la cual opera bajo una estructura común para la compañía y su relacionada de seguros de vida, alineándose así a la estructura operacional y administrativa altamente integrada definida por el grupo asegurador Cardif para sus operaciones en el país, destacando que la estructura del portafolio de inversiones de ambas compañías presenta un alto grado de similitud. Su estructura de inversiones responde a la Política de Inversiones definida por el Comité de Inversiones, el cual sesiona mensualmente y es integrado por el Director para América Latina, el

Gerente General, el Gerente Técnico y el Sub-Gerente de Inversiones, destacando que mantiene un carácter eminentemente conservador y sus límites son determinados en función de la normativa vigente (DFL 251).

Su Política de Inversiones se orienta tanto a mantener una exposición patrimonial limitada, bajo parámetros de riesgo de crédito y riesgo de mercado controlados por medio de una adecuada diversificación de su cartera, así como generar la liquidez de activos necesaria para afrontar las obligaciones de la compañía, manteniendo un adecuado calce entre sus flujos de pasivo y activos en términos de *duration*. Aun cuando la compañía pretende generar una mayor diversificación de su cartera de inversiones para el corto y mediano plazo que incluiría la incorporación de nuevos activos, su cartera de inversiones tradicionalmente ha presentado una estructura conservadora con una posición mayoritaria en instrumentos de renta fija de adecuado riesgo crediticio y liquidez, manteniendo una posición menos importante en cuotas de fondos mutuos e inversiones en el extranjero.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2004:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	433	20.086	2,89%	0,20%
Del Estado	2.873	1.691.601	19,19%	16,49%
Sist. Financiero	7.124	2.525.287	47,58%	24,61%
Bonos Empresas	2.860	3.220.010	19,10%	31,38%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.001.181	0,00%	9,76%
Acciones	-	288.281	0,00%	2,81%
Cuotas Fondos	890	199.979	5,95%	1,95%
Inv. En el Extranjero	648	216.288	4,33%	2,11%
Inv. Inmobiliarias	-	745.109	0,00%	7,26%
Inv. CUI	-	238.964	0,00%	2,33%
Otros	144	114.002	0,96%	1,11%
Total	14.973	10.260.787	100%	100%

El fuerte y progresivo incremento en el nivel de actividad de la compañía se ha traducido en una mayor base de reservas y activos, alcanzando a junio de 2004 una cartera de inversiones valorizada en \$14.973 millones (FECU), la que representa un 78,4% de sus activos totales. Aun cuando su cartera de inversiones tradicionalmente se ha concentrado mayormente en instrumentos de renta fija, su composición muestra variaciones al cierre de cada período en función de su posición en instrumentos estatales, del sistema financiero y bonos de empresas.

A junio de 2004 sus inversiones en instrumentos emitidos por el Estado representan un 19,19% de sus inversiones totales y se componen de PRC (94,9%) y

CERO (5,1%). En tanto su posición en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras evidencia un aumento importante respecto del período anterior y representa un 47,58% del total de inversiones, incorporando depósitos a plazo (67,6%), letras hipotecarias (31,5%) y una proporción marginal en bonos bancarios (0,9%), manteniendo una cartera diversificada por emisor y de riesgo de crédito controlado. Su posición en instrumentos emitidos por empresas se concentra fundamentalmente en bonos emitidos por sociedades anónimas, la cual si bien presenta una mayor concentración en papeles emitidos por Banchile Securitizadora (17,3%), Aguas Andina (12,5%) y Metrogas (11,8%), dicho portafolio mantiene una adecuada diversificación por emisor e industria, limitando su exposición de riesgo.

Tradicionalmente las inversiones de Cardif Vida han incorporado cuotas de fondos mutuos, las cuales a junio de 2004 representan un 5,95% de sus inversiones totales y corresponden a cuotas de los fondos Scotia Clipper y Boston Finance. En tanto, a partir del segundo semestre de 2002 la compañía incorporó instrumentos emitidos en el exterior, posición que a junio de 2004 representa un 4,33% de sus inversiones totales y corresponde en su totalidad a cuotas del fondo de inversión asociado a BNP Insticash, relacionado con BNP Paribas.

Dado el mayor conservadurismo que evidencia la cartera de inversiones de la compañía, el retorno promedio de ésta se ha visto influenciado por la paulatina disminución en las tasas de interés de referencia, reflejándose principalmente en el retorno medio de su cartera asociada a renta fija. En este sentido, a diciembre de 2003 su portafolio de inversiones registró un retorno promedio de 3,05% y se vio impactado a diferencia de la industria por un retorno negativo de su portafolio de renta variable. Si bien a junio de 2004 el retorno promedio de la cartera de inversiones de la compañía evidencia un leve incremento respecto del registrado en igual período del año anterior, ello se explica fundamentalmente por el mayor retorno de su cartera asociada a renta variable, específicamente las cuotas de fondos locales e internacionales.

Reaseguro y retención

Históricamente Cardif Vida ha mantenido una estructura de retención global relativamente alta en comparación con los niveles de retención registrados por la industria en el segmento de tradicionales, la que alcanza a junio de 2004 a un 97% de su prima directa. En este sentido, su administración define una política de retención que limita por una parte la

exposición de su cartera de seguros de vida tradicionales y accidentes personales, y otra enfocada a los riesgos de salud, asociados a niveles de retención altos.

En términos particulares, si bien la compañía presenta un mayor grado de cesión de su prima en el segmento individual, producto de la mayor cesión en vida individual como en accidentes personales, ello se compensa con el mayor nivel de retención en las líneas de actividad más relevantes (desgravamen colectivo y temporal de vida colectivo).

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de Cardif Vida y el mercado:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)											
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01					
	Cla.	Siet.	Cla.	Siet.	Cla.	Siet.	Cla.	Siet.	Cla.	Siet.	Cla.	Siet.
Vida Individual	88,51%	95,88%	94,26%	95,93%	98,20%	94,85%	88,84%	95,88%	-	-	-	-
Renta Individual	-	99,55%	-	99,39%	-	99,60%	-	99,53%	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	99,74%	-	99,91%	-	99,75%	-	99,91%	-	-	-	-
Salud I.	99,64%	87,02%	99,66%	91,97%	99,08%	87,66%	95,41%	84,86%	-	-	-	-
Accidentes personales I.	91,21%	77,96%	97,63%	79,63%	96,80%	80,97%	83,77%	79,55%	-	-	-	-
Desgravamen I.	-	72,87%	-	71,19%	-	84,29%	-	76,22%	-	-	-	-
APV	-	99,73%	-	99,75%	-	99,76%	-	-	-	-	-	-
Otros I.	-	95,07%	-	86,69%	-	91,20%	-	89,87%	-	-	-	-
Vida Colectivo	97,76%	88,89%	97,55%	90,95%	98,06%	90,91%	98,16%	89,21%	-	-	-	-
Protección Familiar C.	-	99,91%	-	99,89%	-	99,84%	-	99,81%	-	-	-	-
Salud C.	100,00%	87,34%	100,00%	88,20%	98,85%	90,29%	96,27%	91,03%	-	-	-	-
Accidentes personales C.	93,08%	94,20%	92,19%	98,89%	94,77%	97,92%	85,11%	90,45%	-	-	-	-
Desgravamen C.	97,69%	91,57%	99,96%	89,14%	99,50%	87,16%	99,85%	78,76%	-	-	-	-
Otros C.	100,00%	99,82%	100,00%	99,64%	100,00%	99,30%	100,00%	96,68%	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%	-	99,79%	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	100,00%	-	100,26%	-	100,13%	-	101,38%	-	-	-	-
TOTAL	97,45%	97,42%	98,44%	97,80%	98,57%	97,58%	96,40%	98,42%	-	-	-	-

La compañía ha definido una estructura de reaseguros que permite limitar su exposición patrimonial, asociada a una cartera de productos de alta atomización y riesgos individuales controlados. Aun cuando la compañía cuenta con el apoyo estratégico de su casa matriz, la administración local opera con autonomía en términos de la negociación de contratos de reaseguro y la elección de reaseguradores, operando por medio de contratos de reaseguro proporcionales. Tradicionalmente la compañía concentra el grueso de sus contratos de reaseguro con la entidad francesa Scor y cede una proporción pequeña a Munchener Ruck.

■ Endeudamiento

La administración local de la compañía mantiene una política de endeudamiento orientada a cubrir los requerimientos de capital a medida que estos se vayan sucediendo, existiendo para ello la capacidad y el compromiso por parte del grupo controlador. En este sentido, la importante alza en su nivel de actividad en cada período, asociada a un mayor nivel de reservas, sumado a las continuas pérdidas registradas en la etapa inicial de operaciones, el grupo controlador se vio en la necesidad de realizar reiterados aportes de capital con el objeto de cubrir ocasionales déficit de inversiones y patrimonio. En este sentido, durante el 2001 y 2002 Cardif Vida

llevó a cabo once aumentos de capital (siete en el 2001 y cuatro en el 2002), los que totalizaron cerca de \$7.950 millones. En tanto, a partir del 2003 la compañía logró un volumen de operaciones por encima de su nivel de equilibrio operacional, tras lo cual las utilidades netas generadas al cierre del 2003 y durante los primeros seis meses de 2004 le han permitido fortalecer su base patrimonial sin la necesidad de recibir nuevos aportes de capital.

Si bien la progresiva alza en su volumen de operaciones se tradujo en un nivel de endeudamiento creciente hasta fines de 2000, los aportes de capital recibidos a partir de entonces se tradujeron en una progresiva disminución de su índice de pasivo exigible sobre patrimonio hasta fines de 2002, alcanzando a dicha fecha 1,91 veces. En tanto, aun cuando su nivel de endeudamiento se ha incrementado durante el 2003 y los primeros seis meses de 2004 producto del mayor nivel de actividad registrado, éste ha sido contrarrestado en parte por la mayor base patrimonial generada, alcanzando a junio de 2004 un índice de 2,37 veces, manteniendo una amplia holgura para afrontar un volumen de actividad creciente.

Similar a lo que ocurre en el mercado, Cardif Vida históricamente ha mantenido bajos niveles de obligaciones con Instituciones Financieras, las cuales al cierre de 2000 se incrementaron excepcionalmente y representaron 0,37 veces su patrimonio. Si bien dichas obligaciones corresponden a líneas de sobregiro, actualmente la compañía no registra dicho tipo de obligaciones, en tanto a junio de 2004 Cardif Vida registró un índice de endeudamiento financiero (FECU) de 0,66 veces su patrimonio neto.

Tomando en cuenta que la compañía mantiene un volumen de pérdidas acumuladas significativo, las cuales a junio de 2004 alcanzaron los \$6.906 millones, el distribución de dividendos se vería limitada hasta el mediano-largo plazo.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	2,37	7,65	2,10	7,59	1,91	8,66	2,31	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,05	0,00	0,05	0,04	0,06	0,01	0,05
Endeudamiento (FECU)	2,40	-	2,13	-	1,95	-	2,44	-
Deuda financiera (FECU)	0,66	-	0,62	-	0,34	-	0,46	-

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
ACTIVOS	19.102	14.707	16.962	14.469	9.629	7.393
INVERSIONES	14.973	11.789	13.397	11.821	7.716	4.630
FINANCIERAS	14.830	11.621	13.266	11.580	7.334	4.354
Renta Fija	12.858	10.716	11.841	10.317	7.298	4.327
Estado y Bco. Central	2.873	4.214	4.731	4.714	2.004	1.482
Sist. Bancario y Financiero	7.124	3.981	4.122	3.463	3.373	2.014
Sociedades Inscritas en SVS	2.860	2.521	2.988	2.140	1.922	830
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	890	0	402	204	0	25
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	890	0	402	204	0	25
Inversión en el extranjero	648	710	607	727	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	433	196	416	332	36	2
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	144	168	131	242	383	277
DEUDORES POR PRIMAS	2.452	1.493	2.172	1.276	578	333
DEUDORES POR REASEGURO	319	168	49	48	44	26
OTROS ACTIVOS	1.358	1.257	1.344	1.323	1.290	2.403
Deudas del Fisco	22	22	27	27	23	16
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	87	166	28	224	453	1.399
Otros Activos	1.249	1.068	1.289	1.072	814	988
PASIVOS	19.102	14.707	16.962	14.469	9.629	7.393
RESERVAS TECNICAS	9.746	8.087	8.137	7.813	5.455	4.369
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	0	0	0	0	0	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	9.746	8.087	8.137	7.813	5.455	4.369
Reserva de Riesgo en Curso	3.962	4.446	3.907	4.731	4.674	3.852
Reserva Matemática	3.945	2.109	2.930	1.505	22	9
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	1.839	1.532	1.300	1.577	759	507
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	963	540	457	298	472	143
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	676	393	448	204	324	90
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	287	147	8	94	148	53
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	194	25	575
OTROS PASIVOS	2.724	1.100	2.888	1.187	771	733
Deudas con el Fisco	43	87	62	101	136	59
Deudas Previsionales	18	22	18	21	11	15
Deudas con el Personal	132	102	103	94	85	67
Otros Pasivos	2.531	889	2.705	971	540	591
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	13.433	9.726	11.483	9.491	6.723	5.819
PATRIMONIO	5.669	4.980	5.479	4.978	2.905	1.574
Capital Pagado	12.252	12.205	12.351	12.345	8.618	3.815
Reservas Legales	133	169	35	35	33	172
Reservas Reglamentarias	0	0	0	0	0	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(6.715)	(7.394)	(6.907)	(7.402)	(5.745)	(2.413)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(6.906)	(7.399)	(7.405)	(5.747)	(2.414)	(1.012)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	191	5	499	(1.655)	(3.331)	(1.401)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(162)	(233)	(278)	(2.370)	(4.424)	(1.726)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	7.005	3.185	8.270	3.378	1.207	1.007
Prima Retenida Neta	16.186	7.418	19.385	11.976	6.354	5.266
Prima Directa	16.609	7.568	19.691	12.149	6.591	5.345
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(423)	(150)	(307)	(174)	(238)	(79)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(55)	283	(469)	(55)	(821)	(2.094)
Ajuste Reserva Matemática	(1.016)	(605)	(1.424)	(1.483)	(13)	(9)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	0	0	0	0	0	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestros	(3.326)	(1.654)	(3.454)	(3.239)	(2.106)	(1.715)
Resultado de Intermediación	(4.778)	(2.252)	(5.759)	(3.816)	(2.204)	(437)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(7)	(4)	(7)	(4)	(3)	(3)
Costo de Administración	(7.166)	(3.418)	(8.548)	(5.749)	(5.631)	(2.733)
RESULTADO DE INVERSIONES	300	248	385	504	395	337
Títulos de Deuda de Renta Fija	246	257	470	476	378	295
Renta Variable	11	(9)	(86)	28	17	39
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	43	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	3
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	138	15	107	(1.867)	(4.029)	(1.389)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	255	2	199	(5)	(7)	(18)
Ingresos	323	0	216	0	0	0
Egresos	(68)	2	(17)	(5)	(7)	(18)
Gastos Financieros	(2)	(1)	(4)	(4)	(17)	(5)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(65)	3	(13)	(0)	10	(13)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(0)	(5)	(2)	(11)	(28)	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(174)	(22)	(34)	(132)	20	3
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	218	(9)	270	(2.014)	(4.044)	(1.404)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	3	3	3	18	6	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	221	(6)	273	(1.995)	(4.038)	(1.404)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(31)	10	226	341	707	3
RESULTADO DEL EJERCICIO	191	5	499	(1.655)	(3.331)	(1.401)

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.