

Chile - Seguros de Vida Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Vida Corp S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

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

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Vida
- Ficha Seguros Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Clara visión de negocio.
- Indicadores de desempeño y rentabilidad adecuados.
- Fortalecimiento de las áreas de auditoría y control.
- Desarrollo del segmento de banca seguro a nivel de la industria, lo que le genera espacios de sinergia con su entidad financiera relacionada (Corp Banca).

Debilidades y Amenazas

- Nivel de operaciones con menor holgura patrimonial relativa.
- Concentración de productos.
- Mercado altamente competitivo reflejado en márgenes técnicos más ajustados.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros Vida Corp S.A. se fundamenta en una clara visión de negocio por parte de la administración, que mantiene un equipo consolidado reflejado en adecuados indicadores de rentabilidad y desempeño. Al mismo tiempo la compañía mantiene una política de inversiones conservadora coherente con su nivel de endeudamiento, el cual si bien presenta niveles relativamente altos, ello se explica principalmente por la mayor concentración en Rentas Vitalicias y la expectativa de revertir en el mediano plazo las pérdidas retenidas y aumentar así su base patrimonial. La entidad mantiene una mayoritaria concentración en Rentas vitalicia y el resto se distribuye entre Seguros de Vida Individual y Seguros de AFP, siendo todos ramos bastante competitivos a nivel de la industria.

La propiedad de la compañía está distribuida en tres accionistas, concentrando un 43,7% Origen e Inversiones S.A., un 37,5% Corp Group Vida Chile S.A. (Clasificación Nacional A) y el restante 18,8% Mass Mutual Internacional S.A. (Clasificación Internacional AAA). Si agregamos la participación que poseen Mass Mutual Internacional y Corp Group en Origen e Inversiones S.A., la distribución de la propiedad deja como accionista controlador a Corp Group con un 66,5% y a Mass Mutual Internacional como un accionista minoritario con un 33,5%.

Corp Group, es uno de los holdings financieros más importantes de Chile y Sudamérica que además de seguros de vida y otras actividades del ámbito de los servicios financieros, también participa activamente en la industria bancaria a través de empresas como: CorpBanca en Venezuela, Interbank en Perú y CorpBanca en Chile y además ha incursionado en el sector inmobiliario.

Vida Corp es una compañía de tamaño medio respecto de prima directa, concentrando un 5,58% de la prima global de mercado y un 7,78% del total de rentas vitalicias. Su cartera de productos está constituida mayoritariamente por rentas vitalicias, donde concentra a junio 2004 alrededor del 70% de sus ventas. El restante 30% se distribuye en proporciones similares entre seguro de AFP y Seguros Tradicionales, línea de negocios que ha venido desarrollando con mayor fuerza en los últimos periodos.

La compañía mantiene una Política de Inversiones conservadora concentrando su cartera en Instrumentos de Renta Fija: Sistema Financiero (43,8%), Estado (21,6%) y Bonos Empresas (18,8%). Al mismo tiempo, la entidad mantiene una baja posición en Renta Variable y Mutuos Hipotecarios y un 7% de la cartera en Bienes Raíces, principalmente Contratos de Leasing.

Perspectivas de Corto Plazo

Se espera que durante los próximos años continúen los resultados positivos debido a que la cartera de rentas vitalicias de Vida Corp se encuentra en una etapa de madurez, lo que le permitirá obtener ganancias manteniendo su participación de mercado en rentas vitalicias en torno al 7%. Esta situación le significaría revertir las pérdidas acumuladas a partir del año 2009, en que podrían comenzar a repartir dividendos.

Al mismo tiempo la intención de la compañía es potenciar las sinergias con Instituciones Relacionadas de manera de mejorar la comercialización de sus productos y abrir nuevos canales que le permitan mejorar sus fuentes de ingresos

Chile - Seguros de Vida Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Vida Corp S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

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

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Vida
- Ficha Seguros Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Clara visión de negocio.
- Indicadores de desempeño y rentabilidad adecuados.
- Fortalecimiento de las áreas de auditoría y control.
- Desarrollo del segmento de banca seguro a nivel de la industria, lo que le genera espacios de sinergia con su entidad financiera relacionada (Corp Banca).

Debilidades y Amenazas

- Nivel de operaciones con menor holgura patrimonial relativa.
- Concentración de productos.
- Mercado altamente competitivo reflejado en márgenes técnicos más ajustados.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros Vida Corp S.A. se fundamenta en una clara visión de negocio por parte de la administración, que mantiene un equipo consolidado reflejado en adecuados indicadores de rentabilidad y desempeño. Al mismo tiempo la compañía mantiene una política de inversiones conservadora coherente con su nivel de endeudamiento, el cual si bien presenta niveles relativamente altos, ello se explica principalmente por la mayor concentración en Rentas Vitalicias y la expectativa de revertir en el mediano plazo las pérdidas retenidas y aumentar así su base patrimonial. La entidad mantiene una mayoritaria concentración en Rentas vitalicia y el resto se distribuye entre Seguros de Vida Individual y Seguros de AFP, siendo todos ramos bastante competitivos a nivel de la industria.

La propiedad de la compañía está distribuida en tres accionistas, concentrando un 43,7% Origen e Inversiones S.A., un 37,5% Corp Group Vida Chile S.A. (Clasificación Nacional A) y el restante 18,8% Mass Mutual Internacional S.A. (Clasificación Internacional AAA). Si agregamos la participación que poseen Mass Mutual Internacional y Corp Group en Origen e Inversiones S.A., la distribución de la propiedad deja como accionista controlador a Corp Group con un 66,5% y a Mass Mutual Internacional como un accionista minoritario con un 33,5%.

Corp Group, es uno de los holdings financieros más importantes de Chile y Sudamérica que además de seguros de vida y otras actividades del ámbito de los servicios financieros, también participa activamente en la industria bancaria a través de empresas como: CorpBanca en Venezuela, Interbank en Perú y CorpBanca en Chile y además ha incursionado en el sector inmobiliario.

Vida Corp es una compañía de tamaño medio respecto de prima directa, concentrando un 5,58% de la prima global de mercado y un 7,78% del total de rentas vitalicias. Su cartera de productos está constituida mayoritariamente por rentas vitalicias, donde concentra a junio 2004 alrededor del 70% de sus ventas. El restante 30% se distribuye en proporciones similares entre seguro de AFP y Seguros Tradicionales, línea de negocios que ha venido desarrollando con mayor fuerza en los últimos periodos.

La compañía mantiene una Política de Inversiones conservadora concentrando su cartera en Instrumentos de Renta Fija: Sistema Financiero (43,8%), Estado (21,6%) y Bonos Empresas (18,8%). Al mismo tiempo, la entidad mantiene una baja posición en Renta Variable y Mutuos Hipotecarios y un 7% de la cartera en Bienes Raíces, principalmente Contratos de Leasing.

Perspectivas de Corto Plazo

Se espera que durante los próximos años continúen los resultados positivos debido a que la cartera de rentas vitalicias de Vida Corp se encuentra en una etapa de madurez, lo que le permitirá obtener ganancias manteniendo su participación de mercado en rentas vitalicias en torno al 7%. Esta situación le significaría revertir las pérdidas acumuladas a partir del año 2009, en que podrían comenzar a repartir dividendos.

Al mismo tiempo la intención de la compañía es potenciar las sinergias con Instituciones Relacionadas de manera de mejorar la comercialización de sus productos y abrir nuevos canales que le permitan mejorar sus fuentes de ingresos.

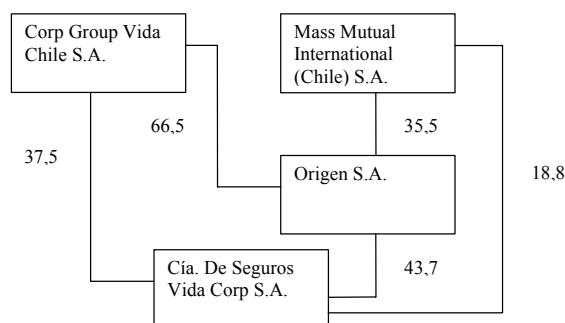
■ Descripción de la Compañía

La Compañía se constituyó el 14 de noviembre de 1989, para luego en mayo de 2000 fusionarse con “Mass Seguros de Vida S.A.”, creando la “Compañía de Seguros Vida Corp S.A.”

La absorción de la compañía por parte de Mass Seguros de Vida S.A. se tradujo en un importante incremento del volumen de activos, inversiones, patrimonio y de negocios en general.

La propiedad de la compañía está distribuida en tres accionistas, concentrando un 43,7% Origen e Inversiones S.A., un 37,5% Corp Group Vida Chile S.A. y el restante 18,8% Mass Mutual Internacional (Chile) S.A.

El siguiente cuadro muestra la estructura de la propiedad.



Mass Mutual Internacional pertenece a uno de los consorcios de seguros y servicios financieros más grandes y solventes de Estados Unidos, con 150 años de existencia (Clasificada internacionalmente por Fitch en categoría AAA), ofreciendo una amplia gama de productos; seguros de vida, salud, pensión e inversión.

Mass Mutual Internacional Chile S.A., subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Insurance Company, compañía fundada en 1851, que ofrece una amplia gama de productos, entre los que se encuentran líneas de seguros; de vida, salud, pensión e inversión.

Corp Group, es uno de los holdings financieros más importantes de Chile y Sudamérica que además de seguros de vida y otras actividades del ámbito de los servicios financieros, también participa activamente en la industria bancaria a través de empresas como: CorpBanca en Venezuela, Interbank en Perú y

CorpBanca en Chile y además ha incursionado en el sector inmobiliario.

A pesar de estar fuertemente ligada al banco, la compañía es administrada de manera absolutamente independiente. Sin embargo sigue estando bajo el alero del grupo Saieh, controladores del Holding.

La compañía actualmente tiene constituidas además de la matriz en Santiago, ocho sucursales, ubicadas en las ciudades de mayor importancia relativa (Iquique, Antofagasta, La Serena, Viña del Mar, Rancagua, Concepción, Osorno y Punta Arenas). Las ventas de la compañía en regiones representan alrededor del 50% de los ingresos de la compañía.

Vida Corp cuenta con una sólida área de informática que apoya directa o indirectamente a todas las otras áreas de la compañía. Gracias a la vasta experiencia en seguros de los ejecutivos del área, Informática participa activamente en proyectos de Tarificación, manejo de siniestros, desarrollo de productos, recursos humanos, distribución, contabilidad y otros.

Para Vida Corp tiene una relevancia importante el área de contraloría interna, la que funciona de manera independiente de la gerencia general, y depende directamente del directorio. El objetivo de ésta es asegurar el buen funcionamiento de los procesos internos, el cumplimiento de las normas establecidas por las entidades reguladoras, la seguridad de los sistemas, así como controlar la rentabilidad y eficiencia tanto a nivel de área como de sucursales o regiones.

A la fecha de los últimos estados financieros considerados en la clasificación, la compañía presentaba activos por \$781.285 millones, prima directa de \$41.712 millones, reservas técnicas por \$704.280 millones, y patrimonio de \$72.864 millones, valores que la ubican como la séptima entidad en prima directa, y sexta en activos y patrimonio, concentrando un 5,58%, 7,28% y 5,87% del total del sistema respectivamente.

Participación de mercado

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	7,28%	7,33%	7,72%	7,84%	8,33%
Inversiones	7,49%	7,53%	7,80%	8,04%	8,40%
Patrimonio	5,87%	5,77%	6,41%	7,28%	7,25%

Productos

Hasta el segundo semestre de 1997 la compañía se dedicaba exclusivamente a la comercialización de rentas vitalicias, situación que actualmente bajo un enfoque de mayor diversificación de su cartera ha cambiado penetrando en líneas de seguros tradicionales como en seguros de AFP.

A junio de 2004, la entidad mantiene una alta concentración en Seguros de Vida Individual, Seguros de AFP y Rentas Vitalicias, ramos bastante competitivos a nivel de la industria. En Rentas Vitalicias la competencia durante los últimos años ha sido fuerte llegando a ofrecer algunas compañías a sus afiliados tasas mayores a la rentabilidad de instrumentos de renta fija con tasa libre de riesgo. Por otro lado el negocio de AFP es un negocio de volumen de ventas y bajos márgenes, que depende mucho de la adjudicación de licitaciones. En términos de proporciones concentra un 77,8% de sus pólizas en rentas vitalicias, un 10,0% en seguros tradicionales (7,7% individuales y 2,3% en colectivos) y aproximadamente 12% en seguro de AFP. El mercado a la misma fecha acumulaba un 55,7% en rentas vitalicias, un 36,2% en seguros tradicionales (16,8% individuales y 19,4% colectivos) y un 8,0% en seguro de AFP.

Un resumen de la diversificación por ramo de la compañía y su comparación con el mercado puede observarse en el cuadro:

Diversificación por Ramo Prima directa.								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	4,8%	9,5%	5,1%	10,3%	5,5%	11,3%	4,2%	9,9%
Renta Individual	0,8%	0,8%	0,4%	0,9%	1,0%	1,5%	1,6%	1,3%
Protección Familiar I.		1,6%		1,6%		1,7%		1,5%
Salud I.	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	0,4%
Accidentes personales I.	0,1%	0,6%	0,2%	0,6%	0,2%	0,6%	0,2%	0,5%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV	2,0%	2,9%	1,2%	2,4%	0,2%	0,9%		
Otros I.		0,7%		0,2%		0,2%		0,1%
Vida Colectivo	1,3%	5,7%	1,6%	5,2%	2,9%	5,2%	1,8%	4,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,1%
Salud C.	0,6%	4,0%	0,4%	3,9%	0,6%	4,0%	0,4%	3,6%
Accidentes personales C.	0,2%	1,1%	0,1%	0,9%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%
Desgravamen C.	0,2%	8,2%	2,4%	7,0%	0,9%	6,4%	2,5%	5,0%
Otros C.		0,3%		0,2%		0,2%		0,2%
Seguro de AFP	12,2%	8,0%	13,0%	8,8%	15,2%	7,7%	5,3%	7,2%
Renta Vitalicia	77,8%	55,7%	75,7%	56,9%	73,6%	59,2%	84,1%	65,5%

La mayor importancia relativa de seguros individuales con respecto a años anteriores a 2001, se traduce en la necesidad de contar con un adecuado servicio de postventa siendo un elemento diferenciador para la compañía dentro de un mercado altamente competitivo. Para enfrentar este escenario

la entidad ha debido modificar su estructura comercial, dando mayor énfasis a un enfoque de canales multiproducto y a una mejor calidad de servicio. Paralelamente, se implementaron sistemas de información (Intranet e Internet), capacitación del personal y apoyo a la gestión de los agentes.

En términos globales, la cartera de Vida Corp, alcanzó una menor participación de mercado (5,7%), respecto de junio 2003. Esto debido principalmente a que el aumento de un 11% en las ventas de Rentas Vitalicias por parte de Vida Corp fue menor al 15% registrado por la industria.

En rentas vitalicias, su principal línea de negocios, la entidad ha mantenido su participación de mercado respecto a junio 2003 ocupando el quinto lugar en el ranking de ventas, con un 7,8% de la prima de la industria.

En seguros tradicionales, luego del fuerte crecimiento en las ventas durante el año 2003, la prima directa de la compañía presenta a junio 2004 una caída respecto a igual período del año anterior. Esto se tradujo en una caída en la participación de mercado que a junio 2003 alcanzaba el 2,05% y a junio 2004 alcanza el 1,55% de la industria.

Dentro de los seguros tradicionales, el área de seguros individuales alcanza un 2,52% del mercado, cifra superior al 2,47% presentado a junio 2003. La explicación de esta mayor participación se encuentra en un aumento en las ventas de APV que compensó la fuerte caída en las ventas de seguros de vida individual, principal producto de la compañía dentro de los ramos tradicionales. La participación de mercado de Vida Corp en seguros individuales ha crecido consistentemente salvo en el 2002 año en que la participación fue algo menor a la de junio 2001 (2,42%). A junio de 2000 la cartera de seguros individuales alcanzó una cuota de mercado de 1,28% y a diciembre de 1999 alcanzaba sólo a un 0,78% del mercado. Lo anterior refleja la preocupación de Vida Corp por entrar con productos distintos a rentas vitalicias y apuntar hacia una cartera de productos más diversificada y menos riesgosa.

La participación de mercado en seguros colectivos alcanzó a un 0,65%, inferior al año anterior, ubicándose entre las más pequeñas del mercado.

Seguros tradicionales ha mantenido un crecimiento en las ventas durante los últimos años, presentando una leve caída durante este año explicada por las menores ventas en seguros de vida individual y seguros de desgravamen colectivo, donde perdieron una cuenta importante. A pesar de la caída en las

ventas a junio 2004 en el ramo de seguros de vida individual, este continua siendo el ramo más importante dentro de los seguros tradicionales. Este ramo ha presentado un crecimiento sostenido durante los últimos años duplicándose las ventas durante los últimos cuatro años, explicado por la expansión a regiones. El producto que ha impulsado este crecimiento es un producto moderno e innovador, llamado Planning Corp (producto universal life), el cual satisface las necesidades personales de cada cliente, a través de un completo análisis financiero que da respuesta a las necesidades de protección ante el riesgo de fallecimiento, de ahorro y jubilación de cada individuo. A su vez la compañía ha lanzado dos nuevos productos durante el último año destinados a abarcar nuevos segmentos: Corp Protección y Corp Asistencia en Viajes. Todos los productos Universal Life están orientados a personas con ingresos superiores a los \$700 mil pesos.

Dentro de los productos comercializados en el segmento de colectivos destacan: seguro de escolaridad, universidad, complementario de salud y seguro de desgravamen.

Los seguros de vida colectivo, que representan el 1,3% de la cartera de productos de la compañía, corresponden a seguros de vida temporal y están orientados a empresas medianas y grandes con un mínimo de 30 trabajadores. En la actualidad la compañía entrega este servicio, acompañado de seguros de salud colectivo, a alrededor de 60 empresas.

Por otro lado, en banca seguros los productos comercializados son los siguientes: Corp Salud, Corp Devolución, Corp Accidente, Corp Vida Global, Corp Educación Segura y Bancondell Familia Protegida.

En el ramo de rentas vitalicias, la compañía sigue una estrategia de nicho similar que utilizaba Mass, es decir está dirigida a un sector económico medio-alto, y de primas promedio superiores a las UF 3.000.

El desarrollo de productos, a cargo del área técnica, está apoyado fuertemente por el área de informática, que conoce profundamente la operación de la compañía, especialmente en lo que se refiere a adaptar y flexibilizar los productos actuales según los nuevos requerimientos que vaya presentando el mercado.

Dado que las compañías de seguros de vida, cuyo principal producto son los seguros de renta vitalicia, cumplen una importante función financiera, es de gran importancia para ellas mantener una cartera de

inversiones equilibrada, de manera de obtener una adecuada rentabilidad asumiendo riesgos razonables, y así asegurar el pago de las obligaciones de largo plazo a sus asegurados, ya que la compañía compromete una tasa a muchos años, y la tasa de inversión de activos no queda comprometida a ese plazo. Dada esta situación, la entidad cuenta con un modelo de tarificación que considera tasas de reinversión futuras.

La distribución de algunos tipos de seguros a través de casas comerciales podría tener un efecto de baja en los precios de esos seguros. La compañía a partir de 1999 comenzó con el proyecto de Banca Seguros, se implementó durante el año 2000 a través de los clientes de Corp Banca, estando el año 2001 consolidado.

Por otra parte, dado que la compañía se encuentra participando en seguros tradicionales (10,0% de su cartera), para ella es de bastante importancia la dependencia existente entre los seguros tradicionales y las condiciones económicas del país por lo que una mala situación lleva a una disminución en el gasto en algunos de estos productos por considerarlos prescindibles.

■ 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 las expectativas generadas por la puesta en marcha del tratado de libre comercio con EEUU y el avanzado estado de los tratados económicos con la Unión Europea y Corea del Sur. 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 bastante bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal.

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. 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 debido a 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, 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 Vida Corp S.A.

La prima directa global obtenida por la compañía a junio de 2004, ascendió a \$41.712 millones, cifra que representa un aumento de un 6,1% respecto a igual semestre del año anterior. El crecimiento experimentado por la prima directa es atribuible al aumento de la prima de rentas vitalicias en 11%. Además destaca el crecimiento de la prima de APV siendo este un producto que se introdujo hace poco tiempo y ya posee un 3,83% del mercado aumentando las ventas a 3,2 veces las registradas a junio 2003. Durante el 2003 la compañía presentó ganancias debido a la madurez alcanzada por su cartera de rentas vitalicias. Si bien las ganancias registradas a junio 2004 son menores a las registradas al año anterior, debemos señalar que durante el 2003 se produjo un resultado de inversiones extraordinario en las compañías de seguros de vida, atribuido a los buenos resultados de los instrumentos de renta variable. Se espera que durante los próximos años continúen los resultados positivos debido a que la cartera de rentas vitalicias de Vida Corp se encuentra en una situación de equilibrio que le permitirá obtener ganancias manteniendo su participación de mercado en rentas vitalicias en torno al 7%. El resultado del ejercicio registrado a junio 2004 muestra ganancias de \$1.449 millones, menores a los \$2.871 millones registrados a junio 2003.

Dados estos resultados, el retorno sobre activos de la institución (ROA) fue de 0,38%, y el retorno sobre patrimonio (ROE) fue de 4,08%. Ambos inferiores a los registrados en junio 2003, manteniéndose inferiores a los de mercado.

El mercado en el mismo período obtuvo un ROA de 1,30% y un ROE de 11,17%, ambos valores inferiores a los obtenidos por la industria a junio 2003, que fueron de 1,89% para el ROA y 17,53% para el ROE.

En cuanto a los indicadores de eficiencia de la compañía, el de gastos de administración sobre activos alcanzó a 0,90% siendo inferior al calculado a junio de 2003 (1,12%) y por otro lado inferior al promedio de mercado (2,02%). Por su parte, el indicador de gastos sobre prima a junio de 2004 fue de 8,3%, menor al obtenido a junio 2003 (10,08%), y a su vez mejor al promedio de mercado (14,19%). El ser más eficiente en gastos que el mercado se justifica por una mejor eficiencia en seguros tradicionales y porque la concentración en rentas vitalicias, que requiere menos gastos de administración, es mayor a la de mercado.

Desempeño	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	0,38	1,30	0,93	1,74	-0,59	0,19	0,17	0,47
ROE [%]	4,08	11,17	10,41	15,75	-6,28	1,80	1,66	4,28
Utilidad / Activos [%]	3,47	9,11	8,26	12,00	-6,40	1,34	1,42	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	8,30	14,19	10,89	14,57	11,92	13,91	9,65	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	0,90	2,02	1,22	2,11	1,11	2,01	1,12	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-5,44	-6,90	-5,79	-6,68	-5,89	-6,84	-7,53	-7,08
Pasivo Exigible / Patrimonio *	9,72	7,65	9,92	7,59	10,64	8,66	8,62	7,93
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,05	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05

* Medido en Veces

Siniestralidad

El control de la siniestralidad se lleva a cabo mediante la aplicación de procedimientos de selección de los riesgos. Para ello realiza controles globales por línea de negocios: Tradicionales (Colectivos, Individuales y Banca Seguros), y provisionales (Rentas Vitalicias y AFP), identificando de esta forma las principales causas de la siniestralidad y desarrollando posteriormente políticas destinadas a disminuir este indicador. Cada área desarrolla su propio pricing proyectado según como ha evolucionado la siniestralidad y proyección de los indicadores que la determinan.

La compañía también cuenta con un comité multidisciplinario de siniestros, donde participan el área suscripción y operaciones, cuyo principal objetivo es realizar un continuo análisis sobre los aspectos fundamentales de los siniestros ocurridos. La evaluación considera un análisis de las dificultades surgidas al momento de su liquidación, la detección de posibles fraudes, determinando las acciones a seguir con el fin de mejorar la siniestralidad. Adicionalmente, éste comité se preocupa de mejorar las condiciones generales y particulares de las pólizas y de los formularios como solicitud de seguro, declaraciones de salud, entre otros.

Lo anterior, le ha permitido a la compañía mejorar los indicadores de siniestralidad en seguros tradicionales durante los últimos 3 años, presentando a diciembre 2003, por primera vez, una siniestralidad global bajo la industria. A junio 2004, Vida Corp presenta una siniestralidad sobre los niveles de mercado, atribuida principalmente a un deterioro en la siniestralidad de seguros de vida individual y al aumento de las ventas de APV, ramo que obliga a establecer reservas.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la evolución de este indicador por línea de producto de seguros tradicionales.

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.
Vida Individual	29,81%	51,70%	26,69%	51,70%	28,06%	54,42%	23,20%	57,66%
Renta Individual	139,77%	138,70%	169,16%	145,18%	136,20%	120,92%	121,95%	68,27%
Protección Familiar I.		20,64%		19,53%		21,73%		23,22%
Salud I.	38,50%	21,84%	11,47%	23,53%		20,15%		22,85%
Accidentes personales I.	10,37%	12,19%	10,84%	12,18%	7,54%	3,01%		24,50%
Desgravamen I.						45,41%		1,67%
APV	77,42%	76,71%	46,81%	50,28%		5,99%		
Otros I.		49,31%		71,29%		67,78%		102,86%
Vida Colectivo	43,02%	46,18%	37,84%	50,46%	38,61%	55,03%	55,75%	56,51%
Protección Familiar C.		59,28%		52,25%		52,80%		43,89%
Salud C.	102,20%	86,88%	109,16%	91,14%	102,11%	87,11%	101,94%	87,32%
Accidentes personales C.	126,31%	20,64%	22,29%	28,53%		32,11%		44,10%
Desgravamen C.	22,86%	22,63%	31,20%	25,31%	43,21%	28,22%	49,58%	30,82%
Otros C.		55,15%		79,01%		65,98%		73,10%

Inversiones

El Área de Inversiones de la compañía se subdivide en dos Gerencias, la de Inversiones y la de Riesgo, una dedicada a la operación de las inversiones y otra dedicada a analizar el riesgo de éstas. La primera se divide en i) Mesa (Instrumentos seriados), ii) Inmobiliaria (Bienes Raíces propios, leasing y Mutuos Hipotecarios) y iii) Departamento de Estudios y Análisis Financiero. Por otro lado el área de riesgo se encarga del análisis de riesgo de inversiones y la normalización (Mutuos). El cumplimiento de las políticas de inversiones es fiscalizado por el área de Operaciones Financieras, dependiente de la Gerencia de Desarrollo y Control Financiero, la que controla que las inversiones de la compañía se manejen según la normativa interna y externa vigente.

El principal objetivo de la entidad es maximizar el retorno de su portafolio de inversiones sin incurrir en excesivos riesgos, de manera de dar a sus asegurados la seguridad que la compañía cumplirá con las obligaciones de largo plazo contraídas con ellos compatibilizando lo anterior con una combinación riesgo-retorno que permita que los accionistas obtengan una adecuada retribución por el capital invertido en el negocio.

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

Dentro de las consideraciones que se tienen en cuenta para realizar las inversiones están mantener:

- Una adecuada diversificación de riesgos.
- Un apropiado calce entre activos y pasivos, atendido que las obligaciones son de largo plazo, con lo cual la compañía está obligada a buscar alternativas de

inversión del mayor plazo posible como una forma de disminuir el riesgo de reinversión.

-Un adecuado respaldo de reservas técnicas.

-Disponibilidad de flujos.

En materia de inversiones éstas alcanzan a \$768.727 millones, cifra un 8,3% superior a la registrada a junio 2003, obteniéndose un producto de inversiones de \$23.766 millones, cifra un 12,3% menor a la registrada a junio 2003 debido a los resultados extraordinarios presentados durante el 2003 en las inversiones en renta variable, en especial aquellas realizadas en acciones nacionales.

La cartera de inversiones es administrada bajo una política conservadora, orientada básicamente a instrumentos de renta fija que concentran aproximadamente el 87,6% de la cartera.

El resto está compuesto por un 0,9% aproximadamente en acciones, 7,2% en inversiones inmobiliarias, un 2,3% en Cuotas de Fondos y el resto en otros instrumentos.

Un resumen del portafolio de inversiones de la institución puede observarse en el cuadro "Estructura de Inversiones".

Composición Cartera de Inversiones

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	799	20.086	0,10%	0,20%
Del Estado	166.180	1.691.601	21,62%	16,49%
Sist. Financiero	336.677	2.525.287	43,80%	24,61%
Bonos Empresas	144.222	3.220.010	18,76%	31,38%
Mutuos Hip. Endosables	26.203	1.001.181	3,41%	9,76%
Acciones	7.088	288.281	0,92%	2,81%
Cuotas Fondos	17.436	199.979	2,27%	1,95%
Inv. En el Extranjero	6.682	216.288	0,87%	2,11%
Inv. Inmobiliarias	55.625	745.109	7,24%	7,26%
Inv. CUI	7.302	238.964	0,95%	2,33%
Otros	513	114.002	0,07%	1,11%
Total	768.727	10.260.787	100%	100%

Vida Corp mantiene una cartera de inversiones diversificada, la cual presenta una mayor concentración en letras hipotecarias (34,6%) y bonos de empresas (18,8%). Respecto de los bonos de empresas cuya clasificación ponderada es AA-, su principal inversión es en Ferrocarriles del Estado, instrumentos que cuentan con garantía estatal y que alcanza a un 9,5% del total en bonos de empresas, por otro lado Metro alcanza un 6,3%. Por otro lado las letras hipotecarias, que presentan una clasificación ponderada en torno a la AA, muestran un nivel

adecuado de prepagos, considerando la gran oferta de créditos hipotecarios ocurrida en el último tiempo a raíz de las bajas tasas mantenidas por el Banco Central.

Es importante mencionar que la compañía ha disminuido durante los últimos años su participación en inversiones en el exterior. Es así como a junio 2002 presentaba un 6,14% de sus inversiones en instrumentos extranjeros disminuyendo a un 1,22% en junio 2003 y a 0,87 a junio 2004.

Dado que los flujos de las rentas vitalicias son en UF, la compañía se cubre de los riesgos de tipo de cambio provenientes de inversión en el extranjero, por medio se seguros de cambio para el mediano plazo y forward dólar-UF para el largo plazo.

La rentabilidad de las inversiones medida como producto de inversiones sobre inversiones promedio ha sido a durante los últimos años levemente inferior a la del mercado dada la gran proporción en instrumentos de renta fija que presenta la compañía. A junio 2004 alcanzó un 6,29% anual, mientras que el mercado obtuvo una rentabilidad de 6,66% anualizada.

Inversiones	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Retorno Inversiones	6,29	6,66	7,79	8,09	5,75	6,47	7,35	7,26

Cabe mencionar que la compañía se encuentra calzada en un 100% hasta el tramo 7, y en un 58,1% en el tramo 8.

Reaseguros

A junio de 2004 la entidad mantiene coberturas vigentes con: Mapfre Re, Munchener, Suiza, RGA RE y Tolic. En el siguiente cuadro podemos observar la prima cedida de cada uno.

REASEGURADORES	País	Prima Cedida	Costo de Reaseguro No Proporcional	Total Reaseguro	% Total
MAPFRE RE	ESPAÑA	153.537	22.594	176.131	57%
MUNCHENER	ALEMANIA	71.750		71.750	23%
SUIZA	SUIZA	31.113		31.113	10%
RGA RE	EE.UU.	18.955		18.955	6%
TOLIC	EE.UU.	9.528		9.528	3%
Total Reaseguro		284.883	22.594	307.477	100%

Vida Corp mantiene contratos de reaseguros de diversos tipos fijándose una retención máxima de UF 3.000. Estos contratos dependerán del tipo de producto que se pretende reasegurar. Cuota parte para las carteras de seguros colectivos vida y bancaseguros, contrato de cuota parte y excedente para seguros de desgravámen. Para seguros de vida individual mantiene contratos del tipo excedente, en que retiene como máximo UF 1.500, lo mismo para seguros de salud. Adicionalmente mantiene contratos pérdida catastrófica, para la cartera de tradicionales y AFP.

Para seleccionar a los reaseguradores la compañía considera, entre otros aspectos el prestigio, experiencia en el mercado chileno, agilidad en el servicio, patrimonio y solvencia, además la clasificación de riesgo del reasegurador.

Con fecha 27 de abril de 2000 la compañía suscribió un contrato en virtud del cual aceptó en reaseguro parte importante de la cartera de rentas vitalicias de Mass Seguros de Vida S.A.. Este contrato generó un resultado negativo neto de UF 860.000 aproximadamente.

Dado su tamaño, trayectoria y experiencia en seguros, la compañía conoce los riesgos asumidos por lo que ha retenido casi el 100% de su prima y los reaseguros en su mayoría son de excedente.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía puede observarse en el cuadro Prima Retenida por Ramo.

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	92,28%	95,88%	93,99%	95,93%	95,63%	94,85%	96,37%	95,88%
Renta Individual	100,00%	99,55%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%	100,00%	99,53%
Protección Familiar I.		99,74%		99,91%		99,75%		99,91%
Salud I.	70,48%	87,02%	76,62%	91,97%	84,36%	87,66%	80,17%	84,86%
Accidentes personales I.	67,19%	77,96%	72,96%	79,63%	76,37%	80,97%	80,08%	79,55%
Desgravamen I.		72,87%		71,19%		84,29%		76,22%
APV	99,10%	99,73%	99,70%	99,75%	99,60%	99,76%		
Otros I.		95,07%		86,69%		91,20%		89,87%
Vida Colectivo	91,04%	88,89%	95,40%	90,95%	91,12%	90,91%	89,87%	89,21%
Protección Familiar C.		99,91%		99,89%		99,84%		99,81%
Salud C.	100,00%	87,34%	100,00%	88,20%	100,00%	90,29%	100,00%	91,03%
Accidentes personales C.	70,46%	94,20%	76,40%	98,89%	84,32%	97,92%	100,00%	90,45%
Desgravamen C.	67,41%	91,57%	84,77%	89,14%	88,47%	87,16%	95,90%	78,76%
Otros C.		99,92%		99,64%		99,30%		96,68%
Seguro de AFP	100,00%	99,91%	100,00%	100,00%	100,00%	99,92%	100,00%	99,79%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%	100,00%	101,38%
TOTAL	99,32%	97,42%	99,18%	97,80%	99,35%	97,58%	99,53%	98,42%

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	9,72	7,65	9,92	7,59	10,64	8,66	8,62	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,05	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	9,65		10,01		10,6		0	
Deuda financiera (FECU)	0,06		0,1		0,19		0	

La compañía presenta una adecuada capacidad financiera y de respaldo de sus obligaciones de seguros, avalada por la solvencia financiera de su grupo propietario, que le permite enfrentar con tranquilidad los altibajos financieros y aprovechar también las oportunidades de inversión que se presenten.

■ Endeudamiento

A junio del 2004, la institución presentaba un endeudamiento, definido como pasivo exigible sobre patrimonio de 9,72 veces, en tanto su índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) es de 9,65 veces, presentando una menor holgura relativa respecto del límite legal de 15 veces. El endeudamiento de la compañía es bastante mayor al registrado por la industria, total que a junio 2004 es de 7,65 veces, sin embargo la diferencia se reduce si lo comparamos con el indicador que registran sólo aquellas compañías que comercializan Rentas vitalicias, el cual se ubica en alrededor de las 8,7 veces.

El mayor nivel de endeudamiento presentado por la compañía es coherente con su política de inversiones conservadora y se explica principalmente por la mayor concentración en Rentas Vitalicias y la expectativa de revertir en el mediano plazo las pérdidas retenidas y aumentar así su base patrimonial

La compañía en los próximos años espera mantener un leverage razonable cercano a 10 veces, con lo cual no presentaría requerimientos patrimoniales.

Con la absorción de Mass, la compañía alcanzó un volumen relevante de activos que la ubican como la sexta entidad de la industria (7,28% del mercado), logrando así sustentar su participación en los diferentes segmentos de la industria, sin requerir de nuevos aportes de capital.

La institución no presenta endeudamiento con instituciones financieras.

En el cuadro que a continuación se presenta se puede apreciar la evolución que ha tenido este indicador en los últimos años.

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
ACTIVOS	781.285	719.801	754.111	694.525	650.207	603.193
INVERSIONES	768.727	709.715	742.236	677.643	637.681	588.286
FINANCIERAS	705.569	662.984	696.360	632.055	592.349	564.500
Renta Fija	673.282	627.188	651.800	572.190	545.358	517.677
Estado y Bco. Central	166.180	148.194	160.537	143.088	143.131	173.504
Sist. Bancario y Financiero	336.677	317.226	320.221	252.074	239.124	226.985
Sociedades Inscritas en SVS	144.222	123.681	139.376	133.650	112.425	68.831
Mutuos Hipotecarios Endosables	26.203	38.086	31.666	43.378	50.678	48.357
Renta Variable	24.524	26.410	30.391	22.963	21.062	20.413
Acciones	7.088	13.474	13.571	10.357	10.580	11.048
Cuotas de Fondos	17.436	12.936	16.820	12.606	10.481	9.365
Inversión en el extranjero	6.682	8.635	13.158	36.667	25.455	26.099
Avance a tenedores de pólizas	282	97	154	46	2	0
Caja/ Bancos	799	654	858	189	472	312
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	55.856	41.574	39.661	41.115	45.332	23.786
DEUDORES POR PRIMAS	2.030	2.066	2.303	2.202	2.006	466
DEUDORES POR REASEGURO	63	164	228	170	311	120
OTROS ACTIVOS	10.465	7.856	9.345	14.510	10.209	14.321
Deudas del Fisco	2.849	334	162	486	844	40
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	2.191	1.844	3.474	1.419	2.360	608
Otros Activos	5.425	5.679	5.708	12.605	7.005	13.673
PASIVOS	781.285	719.801	754.111	694.525	650.207	603.193
RESERVAS TECNICAS	704.280	651.064	680.280	623.482	578.060	533.868
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	690.404	639.497	667.333	613.249	569.140	527.792
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	13.876	11.568	12.948	10.233	8.920	6.075
Reeserva de Riesgo en Curso	743	1.552	1.782	1.409	1.731	1.381
Reserva Matemática	1.035	146	180	108	0	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	7.241	5.138	6.189	4.361	3.111	1.909
Rentas Vitalicias por Pagar	4.227	4.051	4.001	3.882	3.359	2.256
Sinistros por Pagar	631	680	796	473	718	529
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	796	923	763	764	426	288
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	415	194	219	286	197	143
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	381	729	543	447	228	144
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	31	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	3.345	2.780	3.980	10.610	4.119	12.122
Deudas con el Fisco	61	53	77	60	60	89
Deudas Previsionales	661	566	631	551	493	429
Deudas con el Personal	595	462	1.216	629	782	1.008
Otros Pasivos	2.027	1.698	2.056	9.370	2.784	10.595
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	708.421	654.768	685.023	634.857	582.604	546.277
PATRIMONIO	72.864	65.034	69.088	59.669	67.603	56.916
Capital Pagado	96.543	96.179	97.328	97.282	97.245	97.217
Reservas Legales	1.078	1.363	306	306	306	305
Reservas Reglamentarias	16.588	14.076	14.255	11.560	15.518	5.881
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(41.346)	(46.585)	(42.800)	(49.479)	(45.466)	(46.488)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(42.795)	(49.457)	(49.503)	(45.483)	(46.501)	(24.379)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.449	2.871	6.703	(3.997)	1.036	(22.109)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(22.449)	(23.672)	(47.993)	(42.025)	(44.273)	(52.933)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(18.986)	(19.709)	(39.152)	(34.585)	(37.255)	(45.428)
Prima Retenida Neta	41.427	38.873	80.505	62.031	72.356	197.734
Prima Directa	41.712	39.309	81.171	62.438	72.697	56.781
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	141.223
Prima Cedida	(285)	(436)	(666)	(407)	(342)	(270)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	286	(144)	(372)	302	(350)	(599)
Ajuste Reserva Matemática	(102)	(38)	(72)	(59)	0	0
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(1.052)	(779)	(1.826)	(1.277)	(1.201)	(1.026)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(50.699)	(46.816)	(96.436)	(81.057)	(96.174)	(233.325)
Costo de Siniestros	(6.540)	(8.607)	(16.170)	(10.771)	(6.378)	(1.178)
Resultado de Intermediación	(2.271)	(2.163)	(4.699)	(3.676)	(5.472)	(7.015)
Reaseguro no Proporcional	(23)	(22)	(46)	(44)	(4)	(4)
Gastos Médicos	(12)	(14)	(35)	(33)	(32)	(18)
Costo de Administración	(3.463)	(3.963)	(8.841)	(7.440)	(7.018)	(7.504)
RESULTADO DE INVERSIONES	23.766	27.101	55.308	37.834	45.024	26.797
Títulos de Deuda de Renta Fija	20.120	20.073	40.782	40.354	41.256	30.338
Renta Variable	1.344	4.389	9.806	(3.638)	1.427	(1.955)
Bienes Raíces	1.632	1.709	2.999	2.989	1.852	1.072
Resultado de Inversiones en el Extranjero	677	1.029	1.757	(1.629)	439	(2.681)
Otros	(7)	(99)	(36)	(243)	50	24
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	1.317	3.429	7.316	(4.191)	752	(26.135)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	2	31	(45)	32	(53)	(8)
Ingresos	13	22	45	28	52	104
Egresos	(11)	9	(90)	3	(106)	(112)
Gastos Financieros	(0)	0	0	(7)	(34)	(108)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(9)	10	0	22	(59)	0
Otros Egresos	(1)	(1)	(91)	(11)	(13)	(5)
DIFERENCIA DE CAMBIO	(46)	(39)	(144)	32	89	105
CORRECCIÓN MONETARIA	229	(31)	198	(96)	(562)	(145)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.502	3.391	7.324	(4.223)	225	(26.184)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.502	3.391	7.324	(4.223)	225	(26.184)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(53)	(519)	(622)	226	811	4.075
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.449	2.871	6.703	(3.997)	1.036	(22.109)

Copyright © 2004 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.