

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Banchile Cía. de Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ei	Oct/2003

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 las obligaciones de Banchile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta en la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local, así como la sólida posición del Banco de Chile, su principal vehículo de negocios. En su corto período de operaciones, Banchile ha logrado fortalecer su relación con el banco, mostrando un nivel de actividad en alza, el cual se ha reflejado en resultados técnicos crecientes y buenos indicadores de desempeño. A pesar que el segmento de negocios que opera lleva asociado un mayor nivel de gastos de administración e intermediación, la compañía evidencia una favorable evolución en sus indicadores de eficiencia, destacando que mantiene una clara y definida orientación de su negocio.

A junio de 2003, la propiedad de Banchile se concentra mayoritariamente en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic y al grupo liderado por Jacob Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. A su vez, ambos grupos se encuentran ligados a la propiedad del Banco de Chile, destacando que el grupo Luksic controla la entidad financiera con un 51,4% de participación accionaria, en tanto el grupo Ergas alcanza una participación de 7,14%.

Banchile se orienta fundamentalmente a cubrir las necesidades de seguro de la cartera de clientes del Banco de Chile, operando el segmento de banca-seguros y enfrentando una cartera relativamente cautiva. Desde sus orígenes la compañía ha registrado un progresivo incremento en su nivel de prima directa, el cual fue sustancialmente alto luego de la fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards a comienzos de 2002. Si bien su actividad se concentra mayormente en el ramo de desgravamen colectivo, la evolución creciente de su primaje en temporal de vida colectivo, salud individual y vida individual, ha permitido generar una mayor diversificación de su cartera de productos. En términos de su prima directa total, la compañía mantiene una participación de mercado marginal (0,8% a junio de 2003), sin embargo en términos particulares evidencia una mejor posición de mercado, especialmente en desgravamen colectivo.

Banchile presenta una estructura de inversiones conservadora, concentrando el grueso de éstas en instrumentos de renta fija, manifestando un acotado riesgo de crédito y adecuada liquidez. Si bien su posición en instrumentos de renta variable se incrementa a junio de 2004, ésta es pequeña y no genera una presión de riesgo adicional, limitándose a cuotas de fondos mutuos.

Perspectivas de Corto Plazo

Dado que la orientación principal de su negocio se centra en la actividad del Banco de Chile, el grado de expansión y crecimiento podría verse limitado a la evolución de la actividad del banco. En este sentido, la entidad ha ido diversificando sus fuentes de negocios por medio de nuevos productos y de manera incipiente ha expandido su actividad a otras empresas e instituciones financieras a través de canales de distribución alternativos a Banchile Corredores de Seguros. A pesar de su corto tiempo de operaciones, la compañía ha superado su nivel de equilibrio operacional y proyecta buenos niveles de rentabilidad para el corto plazo.

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia local del grupo controlador.
- Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de mayor cautividad.
- Segmento de mercado en pleno desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.

Debilidades y Amenazas

- Limitado tamaño.
- Mayor concentración de su cartera.
- Ajustado leverage financiero.
- Competencia creciente, en especial en el segmento de Bancaseguros.

Octubre 2004

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Banchile Cía. de Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ei	Oct/2003

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 las obligaciones de Banchile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta en la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local, así como la sólida posición del Banco de Chile, su principal vehículo de negocios. En su corto período de operaciones, Banchile ha logrado fortalecer su relación con el banco, mostrando un nivel de actividad en alza, el cual se ha reflejado en resultados técnicos crecientes y buenos indicadores de desempeño. A pesar que el segmento de negocios que opera lleva asociado un mayor nivel de gastos de administración e intermediación, la compañía evidencia una favorable evolución en sus indicadores de eficiencia, destacando que mantiene una clara y definida orientación de su negocio.

A junio de 2003, la propiedad de Banchile se concentra mayoritariamente en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic y al grupo liderado por Jacob Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. A su vez, ambos grupos se encuentran ligados a la propiedad del Banco de Chile, destacando que el grupo Luksic controla la entidad financiera con un 51,4% de participación accionaria, en tanto el grupo Ergas alcanza una participación de 7,14%.

Banchile se orienta fundamentalmente a cubrir las necesidades de seguro de la cartera de clientes del Banco de Chile, operando el segmento de banca-seguros y enfrentando una cartera relativamente cautiva. Desde sus orígenes la compañía ha registrado un progresivo incremento en su nivel de prima directa, el cual fue sustancialmente alto luego de la fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards a comienzos de 2002. Si bien su actividad se concentra mayormente en el ramo de desgravamen colectivo, la evolución creciente de su primaje en temporal de vida colectivo, salud individual y vida individual, ha permitido generar una mayor diversificación de su cartera de productos. En términos de su prima directa total, la compañía mantiene una participación de mercado marginal (0,8% a junio de 2003), sin embargo en términos particulares evidencia una mejor posición de mercado, especialmente en desgravamen colectivo.

Banchile presenta una estructura de inversiones conservadora, concentrando el grueso de éstas en instrumentos de renta fija, manifestando un acotado riesgo de crédito y adecuada liquidez. Si bien su posición en instrumentos de renta variable se incrementa a junio de 2004, ésta es pequeña y no genera una presión de riesgo adicional, limitándose a cuotas de fondos mutuos.

Perspectivas de Corto Plazo

Dado que la orientación principal de su negocio se centra en la actividad del Banco de Chile, el grado de expansión y crecimiento podría verse limitado a la evolución de la actividad del banco. En este sentido, la entidad ha ido diversificando sus fuentes de negocios por medio de nuevos productos y de manera incipiente ha expandido su actividad a otras empresas e instituciones financieras a través de canales de distribución alternativos a Banchile Corredores de Seguros. A pesar de su corto tiempo de operaciones, la compañía ha superado su nivel de equilibrio operacional y proyecta buenos niveles de rentabilidad para el corto plazo.

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia local del grupo controlador.
- Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de mayor cautividad.
- Segmento de mercado en pleno desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.

Debilidades y Amenazas

- Limitado tamaño.
- Mayor concentración de su cartera.
- Ajustado leverage financiero.
- Competencia creciente, en especial en el segmento de Bancaseguros.

Octubre 2004

■ Descripción de la Compañía

En abril del 2000 los accionistas mayoritarios del entonces Banco Edwards constituyen Banedwards Compañía de Seguros de Vida S.A., la cual operó como entidad relacionada al banco y cuyo objeto fue brindar coberturas de seguros, intermediadas fundamentalmente por la corredora de seguros filial del banco, para la cartera de productos de la Institución Financiera y sus clientes. A fines de 2000 y comienzos de 2001 el grupo Luksic, accionista mayoritario del Banco Edwards, adquiere el grueso de las acciones del Banco de Chile, uno de los mayores bancos del país, hecho que posteriormente concluyó con la fusión del Banco de Chile y el Banco Edwards. Tras dicha fusión, en marzo de 2002 la compañía modificó su razón social a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile) y amplió fuertemente su base de operaciones, incorporando la cartera de clientes proveniente del Banco de Chile.

A junio de 2004 la propiedad de Banchile se concentra mayoritariamente en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), esta última originada tras el acuerdo adoptado el 31 de julio de 2002, dividiendo la sociedad original (Inversiones Vita S.A.) y asignándole a la nueva sociedad Inversiones Vita Bis S.A. la cantidad de 1.919.697 acciones de Banchile. A su vez el 12 de marzo de 2003 la compañía informa de la enajenación de acciones realizada por la Sociedad Inmobiliaria del Norte Ltda. a Sociedad Inmobiliaria Norte Verde S.A., ligada al grupo Luksic, correspondiente a la participación accionaria menor que mantenía en Banchile.

Inversiones Vita S.A. e Inversiones Vita Bis S.A. se encuentran ligadas a Quiñenco S.A. por medio de Inmobiliaria Norte Verde S.A., quien posee un 66,3% de ambas sociedades respectivamente. Quiñenco es la sociedad matriz que agrupa la actividad no minera del grupo Luksic, uno de los conglomerados empresariales más importantes del país y la región, cuyas principales inversiones no mineras se concentran en el sector financiero (Banco de Chile), alimentos (CCU, Viña San Pedro y Lucchetti), manufacturas (Madeco), telecomunicaciones (Telsur, Telcoy y Entel), inmobiliario (Habitaria) y hotelería (Hoteles Carrera). En tanto, la importante presencia del grupo Luksic en la industria minera se encuentra agrupada en el holding Antofagasta Minerals. Por su parte, Inversiones Vita S.A. e Inversiones Vita Bis S.A. se encuentran ligadas en un 33,7% al grupo liderado por Jacob Ergas, el cual mantiene una orientación eminentemente financiera.

Las operaciones de Banchile se encuentran asociadas a la amplia base de clientes que opera el Banco de Chile, la cual se vio fortalecida tras su fusión con el Banco Edwards a comienzos de 2002. Así la propiedad del Banco de Chile recae mayoritariamente en el grupo Luksic, a través de LQ Inversiones Financieras (51,4%). En tanto el grupo Ergas que mantenía una importante participación accionaria en el Banco Edwards, con posterioridad a la fusión concentra un 7,14% de la propiedad del Banco de Chile.

Si bien tras dicha fusión el Banco de Chile se convirtió en el primer banco local, la posterior fusión entre el Banco Santiago y Banco Santander, relegó al Banco de Chile a la segunda posición de mercado con colocaciones a junio de 2004 por \$6.338.935 millones, concentrando un 18% de mercado. A su vez el Banco de Chile mantiene una de las redes de cobertura más amplia de la banca, con 243 sucursales distribuidas en las principales ciudades de Chile así como en Miami y Nueva York. El Banco de Chile ha definido su actividad como un banco universal involucrado en todas las actividades de negocio del país, con una mayor orientación hacia la banca corporativa, banca de personas y productos financieros. Fitch ha clasificado internacionalmente al Banco de Chile en Categoría A-, y en términos locales recibe una Categoría de AA+.

Banchile opera bajo una estructura organizacional liviana, orientada fundamentalmente a generar un amplio grado de control operacional y actuarial, aprovechando las sinergias de las áreas comerciales y de inversiones con entidades filiales del Banco de Chile. Debido al mayor volumen de operaciones, la administración ha destinado parte de sus esfuerzos a fortalecer el área de operaciones, el área técnica y el área comercial, desarrollando nuevos cargos y fortaleciendo otros. Actualmente Banchile cuenta con un equipo de 42 personas, las cuales operan de manera ampliamente integradas respecto del desarrollo de negocios a través del Banco de Chile.

Productos

Banchile (ex Banedwards Seguros de Vida S.A.) fue creada con la intención de satisfacer las necesidades de cobertura de seguros de la cartera del Banco Edwards (entidad relacionada) y posteriormente ir ampliando su actividad ligada a banca-seguros e incorporar la utilización de nuevos canales de distribución. En este sentido, aprovechando las sinergias con el banco, inicialmente la compañía concentró prácticamente la totalidad de su prima directa en desgravamen colectivo, utilizando el canal

comercial ligado a la corredora de seguros relacionada. Tras la fusión entre el Banco Edwards y el Banco de Chile a comienzos del 2002, la actividad de la compañía se vio enfrentada a un incremento considerable de su frontera de producción, considerando que la entidad fusionada ocupa actualmente la segunda posición de mercado en términos de colocaciones. Dicha fusión se vio reflejada de inmediato en un alza sustancial (114,4%) en el nivel de primaje de la compañía producto principalmente de la incorporación de la cartera de créditos asociada al Banco de Chile.

Desde sus inicios, Banchile ha mostrado una evolución de su actividad fuertemente creciente asociada a una etapa de pleno desarrollo, donde si bien la mayor frontera de producción ligada a la fusión entre el Banco Edwards y el Banco de Chile incentivó un mayor volumen de operaciones, la compañía ha logrado un mayor desarrollo de sus operaciones a través de una mayor penetración de las carteras ligadas al banco y sus divisiones de consumo, así como un mayor grado de diversificación de sus fuentes de ingreso a través del acceso a comercializar parte de su cartera a través de canales distintos a la corredora de seguros filial del Banco de Chile. En este sentido, la comercialización de sus productos se realiza principalmente por medio de Banchile Corredores de Seguros, quien a su vez utiliza la amplia gama de canales de distribución que ofrece el banco y sus filiales para colocar los productos de la compañía de seguros, logrando una penetración importante bajo la forma de seguros asociados a créditos. Dicha corredora mantiene una constante capacitación de los agentes de venta y ejecutivos de venta del banco y filiales, fundamentalmente Credichile (división de consumo del banco), recibiendo el soporte necesario por parte de Banchile. En tanto la compañía ha expandido su frontera de clientes, incorporando entidades distintas del banco, las cuales son abordadas por medio de su área comercial.

A junio de 2004 su prima directa evidencia un incremento de 45,6% respecto de igual período del año anterior y alcanzó los \$7.615 millones. En tanto, aún cuando su prima directa continúa concentrándose de mayor manera en desgravamen colectivo, asociado directamente a la cartera de créditos del Banco de Chile, ésta evidencia una progresiva desconcentración en dicho ramo, tomando fuerza su actividad ligada a temporal de vida colectivo, coberturas agrupadas en vida individual (temporal de vida y vida flexible) y salud individual.

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

	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	4.1%	9.5%	4.4%	10.3%	5.5%	11.3%	6.5%	9.9%
Renta Individual	0.0%	0.8%	0.0%	0.9%	0.0%	1.5%	0.0%	1.3%
Protección Familiar I.	-	1.6%	-	1.6%	-	1.7%	-	1.5%
Salud I.	3.4%	0.7%	2.8%	0.7%	2.2%	0.6%	3.0%	0.4%
Accidentes personales I.	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.1%	0.5%
Desgravamen I.	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
APV	0.0%	2.9%	0.0%	2.4%	0.0%	0.9%	-	-
Otros I.	1.0%	0.7%	0.6%	0.2%	0.3%	0.2%	0.6%	0.1%
Vida Colectivo	37.3%	5.7%	29.3%	5.2%	16.6%	5.2%	7.3%	4.2%
Protección Familiar C.	-	0.2%	-	0.2%	-	0.2%	-	0.1%
Salud C.	0.2%	4.0%	0.0%	3.9%	0.0%	4.0%	0.0%	3.6%
Accidentes personales C.	0.4%	1.1%	0.2%	0.9%	0.1%	0.6%	0.7%	0.5%
Desgravamen C.	53.1%	8.2%	61.9%	7.0%	75.0%	6.4%	61.4%	5.0%
Otros C.	-	0.3%	-	0.2%	0.0%	0.2%	-	0.2%
Seguro de AFP	-	8.0%	-	8.8%	-	7.7%	-	7.2%
Renta Vitalicia	-	55.7%	-	56.9%	-	59.2%	-	65.5%

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

	jun-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	0,44%	0,40%	0,38%	0,23%	0,01%
Renta Individual	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	4,99%	3,65%	2,91%	2,57%	0,10%
Accidentes personales I.	0,84%	0,92%	0,58%	0,06%	-
Desgravamen I.	-	-	-	-	0,13%
APV	0,02%	0,01%	0,01%	-	-
Otros I.	1,46%	3,29%	1,27%	2,12%	0,10%
Vida Colectivo	6,61%	5,19%	2,51%	0,59%	0,19%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,06%	0,01%	0,00%	0,00%	-
Accidentes personales C.	0,38%	0,24%	0,13%	0,50%	-
Desgravamen C.	6,63%	8,21%	9,20%	5,46%	2,38%
Otros C.	-	-	0,01%	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
TOTAL	1,02%	0,93%	0,79%	0,34%	0,14%

A pesar del significativo crecimiento en su nivel de actividad en términos proporcionales, Banchile aún presenta una limitada participación de mercado en base a su nivel de ventas totales, manteniendo a su vez una participación marginal en términos de activos y reservas. Siguiendo la evolución creciente de su participación de mercado producto de un progresivo aumento en su nivel de actividad, a junio de 2004 la compañía concentró un 1,02% de la prima directa total de la industria y ocupó la vigésimo segunda posición, en tanto su participación de mercado en su segmento activo (tradicionales) alcanza un 2,81% de de la prima directa agregada en dicho ramo.

En términos particulares, la compañía ha logrado un buen posicionamiento en el segmento de tradicionales colectivos (4,77%), producto de las sinergias con el Banco de Chile en términos de la penetración de su amplia base de colocaciones, especialmente las coberturas asociadas a su cartera de créditos hipotecarios. Cabe mencionar que el alto grado de competitividad de la industria en el ramo de desgravamen colectivo, sumado a que la compañía

aún presenta un grado de limitación en el crecimiento de su actividad producto de que ésta depende de la evolución de la actividad del banco, su posición de mercado en la línea de desgravamen colectivo presenta una tendencia decreciente que la ubica a junio de 2004 en la octava posición de la industria.

En tanto, si bien su actividad en el segmento de tradicionales individuales evidencia un progresivo incremento y su participación de mercado muestra una tendencia creciente, su posición en la industria aún es limitada y alcanza a junio de 2004 un 0,55% de la prima directa de mercado en el segmento.

■ 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.

Banchile Cía. de Seguros de Vida S.A.

La orientación comercial de Banchile ha permitido que su actividad se desarrolle en torno a un mercado relativamente cautivo, aprovechando el grado de sinergia y ventajas comparativas asociadas al Banco de Chile. Aun cuando la compañía ha logrado diversificar en parte sus fuentes de ingreso a través de canales de distribución distintos de la corredora de seguros relacionada, el aumento progresivo de su nivel de primaje ha ido asociado a un mayor grado de

penetración de la cartera de productos y los canales de distribución del Banco de Chile y filiales.

Dado el progresivo y fuerte aumento proporcional de su prima directa al cierre de cada período bajo parámetros técnicos y de gestión adecuados, permitió que Banchile consiguiera ya al cierre de su segundo período de operaciones utilidades netas, las que presentan una evolución creciente hasta la fecha. En este sentido, si bien la compañía mostró hasta fines de 2003 un comportamiento siniestral creciente, el controlado nivel de gastos de intermediación y administración se tradujo en una favorable evolución de su resultado de operación al cierre de cada período.

A junio de 2004, Banchile registró una utilidad neta de \$427 millones, asociada tanto al buen comportamiento de su resultado de operación como a un mayor producto de inversiones, asociado fundamentalmente a la mayor base de activos, lo que se tradujo en un resultado técnico de seguros de \$536 millones. Ello implicó que los niveles de retorno anualizados de la compañía mejoraran de manera importante respecto de los registrados en igual fecha del año anterior, alcanzando un ROA de 5,84% y un ROE de 24,14%, superando por un amplio margen los niveles de retorno que alcanzó la industria.

En términos generales las compañías que orientan su actividad al segmento de seguros de vida tradicionales y especialmente aquellas que operan el área de banca-seguros, llevan asociada una mayor carga de gastos de administración e intermediación, situación que afecta sus indicadores de eficiencia. En este sentido, el progresivo aumento de la actividad de la compañía permitieron que Banchile evidenciara hasta fines de 2002 una paulatina mejora en su índice de gastos de administración sobre prima directa, sin embargo la etapa de desarrollo en que se encuentran sus operaciones, han generado a fines de 2003 y el primer semestre de 2004 un alza proporcionalmente mayor en su nivel de gastos de administración en parte producto del reforzamiento de las áreas de control y back office, así como una mayor inversión en su plataforma tecnológica. Cabe destacar que al mismo tiempo la mayor penetración de su actividad así como la incorporación de nuevos canales de distribución se ven reflejados en un mayor nivel de gastos de administración, especialmente los gastos agrupados en otros gastos de administración (recaudación y cobranza).

Por su parte, el nivel de costos de intermediación presenta una evolución favorable, asociados a una disminución progresiva de su índice de resultado de

intermediación sobre prima directa, el cual a fines de 2003 fue algo superior al registrado por la industria. En tanto a junio de 2004, dicho indicador se incrementa levemente, debido principalmente al mayor costo de intermediación directo de desgravamen colectivo.

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 [%]	5,84	1,30	4,52	1,74	6,76	0,19	1,52	0,47
ROE [%]	24,14	11,17	16,63	15,75	16,47	1,80	2,64	4,28
Utilidad / Activos [%]	5,61	9,11	3,94	12,00	4,48	1,34	1,08	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	40,55	14,19	32,17	14,57	24,59	13,91	36,47	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	42,22	2,02	36,90	2,11	37,07	2,01	51,26	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-9,81	-6,90	-8,69	-6,68	-11,38	-6,84	-22,91	-7,08
Retorno Inversiones	4,13	6,68	4,44	8,09	4,74	6,47	6,30	7,26

Siniestralidad

Banchile opera bajo políticas de suscripción y evaluación de riesgo diferenciadas para los seguros individuales y colectivos, cuyo principal objetivo se enfoca en minimizar el grado de antiselección, destacando que las políticas de control se apoyan en los manuales de suscripción definidos por sus reaseguradores. Cabe mencionar que en términos globales sus políticas de suscripción se ajustaron a la nueva estructura de reaseguros. A su vez la compañía cuenta con un departamento de siniestros, el cual entre otras funciones se encarga de generar la información asociada a los costos de siniestros por producto.

Aún cuando Banchile evidenció una tendencia creciente en su nivel de siniestralidad global hasta fines de 2003, influenciado por la evolución siniestral de su línea de negocio más representativa (Desgravamen Colectivo), ésta se ajusta a los parámetros definidos por su administración. Dada la orientación de su actividad al segmento de banca-seguros, línea que tradicionalmente ha reflejado indicadores de siniestralidad baja y acotada, el nivel de siniestralidad de la compañía se compara favorablemente con los registrados por la industria en el segmento de tradicionales.

En términos particulares, el nivel de siniestralidad en el segmento de tradicionales individuales presenta una evolución creciente, más marcada en el 2003 asociada inicialmente al mayor costo de siniestro en el subgrupo de vida individual y al efecto del mayor ajuste de reservas de seguros de vida con CUI en el período. En tanto, a junio de 2004 el segmento de individuales registra una leve alza en su índice de siniestralidad respecto de igual período del año anterior y alcanzó un 20,8%, determinado por un

mayor costo de siniestro neto en sus líneas de temporal de vida y vida flexible.

Por su parte, el nivel de siniestralidad asociada al segmento de colectivos mostró una evolución creciente hasta fines de 2002 y en los períodos siguientes ha evidenciado una paulatina disminución incentivada fundamentalmente por la mayor importancia relativa que ha tomado respecto de su primaje total el ramo temporal de vida colectivo, el cual tradicionalmente ha operado bajo niveles de siniestralidad bajos. En tanto su ramo principal (Desgravamen Colectivo) evidenció hasta fines de 2003 un nivel de siniestralidad creciente, más evidente a partir del 2002 producto de la incorporación de la cartera proveniente del Banco de Chile, asociado tanto a un mayor costo de siniestro como mayores ajustes de reservas de riesgo en curso. En tanto si bien la siniestralidad del ramo disminuye a junio de 2004 aún se mantiene bastante por encima del registrado por la industria al cierre de cada período. Si bien el costo de siniestros asociado a Desgravamen Colectivo ha mostrado importantes incrementos, el mayor nivel de siniestralidad de la compañía en dicho ramo refleja un nivel de precios relativamente inferior a los registrados por la industria, acorde a los requerimientos acordados con la entidad financiera relacionada.

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.
Vida Individual	28,73%	51,70%	29,00%	51,70%	6,59%	54,42%	3,47%	57,86%
Renta Individual	-	138,70%	-	145,18%	-	120,92%	-	68,27%
Protección Familiar I.	-	20,64%	-	19,53%	-	21,73%	-	23,22%
Salud I.	8,15%	21,84%	2,91%	23,53%	3,17%	20,15%	3,15%	22,85%
Accidentes personales I.	67,18%	12,19%	4,07%	12,18%	0,38%	3,01%	-	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	5,63%	46,18%	10,74%	50,46%	6,00%	55,03%	12,21%	56,51%
Protección Familiar C.	-	59,28%	-	52,25%	-	52,80%	-	43,89%
Salud C.	-	88,88%	-	91,14%	-	87,11%	-	87,32%
Accidentes personales C.	-	20,64%	-	28,53%	-	32,11%	-	44,10%
Desgravamen C.	46,68%	22,63%	47,61%	25,31%	42,18%	28,22%	21,51%	30,82%
Otros C.	-	55,19%	-	79,01%	-	65,98%	-	73,10%

Inversiones

Banchile opera bajo una clara y conservadora política de inversiones, la cual es definida en conjunto con su Directorio. En este sentido, el grueso de sus inversiones corresponde a instrumentos de renta fija de bajo riesgo de crédito, con un *duration* promedio de cuatro años, el cual es consistente con la duración de sus obligaciones, y solo considera inversiones en pesos chilenos o unidades monetarias reajustables. Si bien la política de inversiones contempla la alternativa de acciones de alta presencia bajo parámetros restrictivos, su posición en instrumentos

de renta variable se ha limitado a una proporción menor en cuotas de fondos mutuos.

Dada su estructura operacional liviana, asociada a un volumen de actividad relativamente pequeño, la compañía delega la administración de su cartera de inversiones a través de un contrato de servicios externos con Banchile Corredores de Bolsa S.A., filial del Banco de Chile, quienes ajustan su operación a las políticas definidas por la entidad. En tanto, la compañía a través del Área de Operaciones revisa constantemente el cumplimiento de la Política de Inversiones definida por su Directorio y a su vez prepara un informe semanal, que es revisado por la gerencia general y el directorio, el cual incorpora el rendimiento de la cartera y el *benchmark* de referencia.

Su stock de inversiones presenta un incremento progresivo asociado al mayor nivel de actividad en cada período, el cual fue especialmente alto luego de incorporar la cartera ligada al Banco de Chile producto de la fusión entre éste y el Banco Edwards a partir de enero de 2002. A junio de 2004 su cartera de inversiones alcanzó los \$14.112 millones y representó un 89,6% de sus activos totales, registrando un crecimiento 47,7% respecto de igual período del año anterior. En la línea de su política de inversiones, a junio de 2004 la compañía concentra más del 90,2% de sus inversiones en instrumentos de renta fija, manteniendo una posición inferior aunque creciente en cuotas de fondos mutuos.

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	361	20.086	2,56%	0,20%
Del Estado	4.685	1.691.601	33,20%	16,49%
Sist. Financiero	3.262	2.525.287	23,12%	24,61%
Bonos Empresas	4.779	3.220.010	33,87%	31,38%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.001.181	0,00%	9,76%
Acciones	-	288.281	0,00%	2,81%
Cuotas Fondos	576	199.979	4,08%	1,95%
Inv. En el Extranjero	-	216.288	0,00%	2,11%
Inv. Inmobiliarias	-	745.109	0,00%	7,26%
Inv. CUI	304	238.964	2,15%	2,33%
Otros	145	114.002	1,02%	1,11%
Total	14.112	10.260.787	100%	100%

A junio de 2004 Banchile concentra un 33,2% de sus inversiones en instrumentos emitidos por el Estado, destacando que su posición en dicho tipo de instrumentos es ampliamente superior a la registrada por la industria a igual fecha y a diferencia de ésta, evidencia una evolución creciente a partir del 2003,

incorporando BCP (54,9%), PDBC (44,8%) y en una proporción menor de PRC (0,33%).

Su portafolio de instrumentos emitidos por Instituciones Financieras también presenta un grado de variabilidad, donde si bien su posición en dicho tipo de instrumentos evidencia una paulatina disminución, que a junio de 2004 alcanzó un 23,12%, ésta se alinea a la concentración que registra la industria en igual período. Dicha cartera se compone principalmente de Letras Hipotecarias (57,2%), Depósitos a Plazo (41,5%) y una proporción minoritaria en Bonos Bancarios (1,3%), destacando que si bien mantiene un controlado riesgo de crédito, presenta una mayor concentración en el Banco Santander Santiago (Letras y Depósitos) y a su vez su portafolio de bonos bancarios se concentra en su totalidad en dicho emisor.

Hasta fines de 2003 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró un progresivo incremento, el cual si bien seguía la tendencia de la industria fue bastante más marcado que ésta, concentrando dicho portafolio un 44,67% de sus inversiones totales a diciembre de 2003. A junio de 2004 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas disminuyó a 33,87%, manteniéndose levemente por encima de la industria, en donde si bien presenta un portafolio similar al registrado al cierre de 2003, el fuerte incremento de sus activos estatales llevó a una menor concentración relativa en bonos corporativos. Su cartera asociada a bonos de empresas presenta un nivel de riesgo de crédito controlado, operando además una cartera diversificada, con una mayor posición en bonos emitidos por Transelec (16,6%), D&S (11,7%), Endesa (11%) y Aguas Andinas (9,8%).

Sus inversiones en instrumentos asociados a retornos variables se limitan a cuotas de fondos mutuos, los cuales incrementaron de manera importante su importancia relativa dentro de sus inversiones totales a partir del segundo semestre de 2003. A junio de 2004 representan un 4,08% de su cartera de inversiones, destacando que a pesar de ello mantiene una exposición patrimonial limitada.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro.

En este sentido, la actividad de Banchile en pólizas de vida con ahorro, consideradas en el ramo de seguros de vida individual, y APV, llevaron a que la entidad agrupara a junio de 2004 un 2,15% de sus inversiones bajo el ítem inversiones CUI, cartera que se encuentra ligada en su totalidad a letras hipotecarias.

La paulatina disminución en las tasas de interés de referencia en el país en los últimos años ha afectado el retorno de los papeles emitidos y por ende el retorno medio de la cartera de renta fija de la industria. En este sentido y tomando en cuenta el mayor grado de conservadurismo de la cartera de inversiones de Banchile, el retorno promedio de ésta muestra una evolución decreciente desde el 2000 a la fecha, influido principalmente por el fuerte componente de instrumentos de renta fija asociado a un menor riesgo de crédito. Por su parte, y a diferencia de la industria, la menor importancia relativa dentro de su portafolio de inversiones en instrumentos de renta variable ha influido de manera positiva aunque no determinante en el retorno total de sus inversiones, alcanzando a junio de 2004 un retorno promedio de 4,13%, el cual se compara desfavorablemente con el registrado por la industria en igual período (6,66%).

Reaseguro y retención

El Área Técnica es responsable de la administración y control de los contratos de reaseguro, proceso que se negocia directamente con cada reasegurador. En términos generales Banchile opera con un nivel de exposición patrimonial controlada asociada a una adecuada cobertura de reaseguros para su cartera de productos individuales y colectivos. Recientemente la compañía modificó su cartera de reaseguradores, proceso que concluyó con el cambio de Suiza y Scor Re. por Munchener y Revios, limitando a su vez la operación a través de corredores de reaseguro. En tanto, dicha estructura de reaseguros mantuvo la cobertura a través de contratos proporcionales del tipo cuota parte y excedente por línea de negocio, complementando la cobertura de toda su cartera con contratos no proporcionales del tipo exceso de pérdida.

Tradicionalmente la entidad ha operado una cartera de reaseguradores y corredores de reaseguro internacionales de prestigio internacional, cuyo grado de solvencia no se vio afectado tras la modificación de parte de las entidades reaseguradoras con que históricamente operó la compañía. A su vez, dichas entidades reaseguradoras generan un permanente soporte técnico a las operaciones de la compañía,

especialmente en temas relacionados a criterios de suscripción.

El siguiente cuadro muestra la composición de los reaseguradores con que opera la compañía a junio de 2004:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Munchener	Alemania	411.326	42,3%
ERAC	EEUU	410.482	42,2%
Revios	Alemania	137.109	14,1%
Mapfre Re.	España	13.625	1,4%

Banchile opera con niveles de retención global en su segmento activo (tradicional) inferiores a la industria, impulsados principalmente por un mayor grado de cesión en sus líneas individuales, tanto en vida como salud individual. En tanto, si bien opera con niveles de retención altos en el ramo de vida colectivo, donde retiene prácticamente la totalidad de la prima directa, el ramo de desgravamen evidencia una mayor cesión, afectando el nivel de retención global dada su importancia en el primaje total.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.
Vida Individual	84,24%	95,88%	70,77%	95,93%	78,79%	94,85%	71,29%	95,88%
Renta Individual	95,42%	99,55%	73,25%	99,36%	84,14%	99,60%	80,02%	99,53%
Protección Familiar I.	-	99,74%	-	99,91%	-	99,75%	-	99,91%
Salud I.	44,47%	87,02%	50,16%	91,97%	62,88%	87,66%	69,40%	84,86%
Accidentes personales I.	84,18%	77,96%	82,93%	79,63%	80,21%	80,97%	70,87%	79,55%
Desgravamen I.	-	72,87%	-	71,19%	-	84,29%	-	76,22%
APV	93,86%	99,73%	85,48%	99,75%	100,00%	99,76%	-	-
Otros I.	100,00%	95,07%	100,00%	86,69%	100,00%	91,20%	100,00%	89,87%
Vida Colectivo	99,49%	88,89%	99,80%	90,95%	99,64%	90,91%	97,54%	89,21%
Protección Familiar C.	-	99,91%	-	99,89%	-	99,84%	-	99,81%
Salud C.	79,53%	87,34%	88,76%	88,20%	63,96%	90,29%	90,26%	91,03%
Accidentes personales C.	76,44%	94,20%	61,22%	98,89%	51,96%	97,92%	72,69%	90,45%
Desgravamen C.	83,04%	91,57%	84,78%	89,14%	84,90%	87,16%	91,49%	78,78%
Otros C.	-	99,92%	-	99,64%	100,00%	99,30%	-	96,68%
Seguro de AFP	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%	-	99,79%
Renta Vitalicia	-	100,00%	-	100,26%	-	100,13%	-	101,38%
TOTAL	87,23%	97,42%	87,63%	97,80%	86,59%	97,68%	89,78%	98,42%

Endeudamiento

Banchile opera bajo una política de endeudamiento orientada a cubrir los requerimientos de capital acorde a sus necesidades de reservas. En términos generales la orientación de su actividad a segmentos menos intensivos en capital (seguros de vida tradicionales) ha llevado a que la compañía opere con niveles de endeudamiento ampliamente inferiores a los registrados por la industria, aunque superior al registrado por el subgrupo de entidades que solo comercializa coberturas tradicionales.

En la medida que Banchile ha logrado un mayor desarrollo de su actividad, reflejado en un marcado crecimiento de su prima directa en cada período, su nivel de endeudamiento evidencia un paulatino incremento asociado a un mayor stock de reservas. En este sentido, a junio de 2004 la compañía presentó

un capital suscrito y pagado por \$1.889 millones dividido en 5.713.567 acciones, registrando un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,18 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,13 veces (FECU), destacando que el creciente nivel de retorno neto registrado al cierre de cada período ha permitido fortalecer su base patrimonial, por lo que su nivel de leverage mantiene un amplio grado de holgura para afrontar un nivel de actividad creciente.

Si bien a nivel de industria el grado de obligaciones con Instituciones Financieras no representa una proporción significativa del patrimonio, Banchile históricamente no ha registrado ese tipo de obligaciones al cierre de cada período. Sin embargo dada su mayor base de reservas técnicas, su índice de endeudamiento financiero sobre patrimonio neto (FECU) alcanzó a junio de 2004 las 0,96 veces, presentando un bajo grado de holgura respecto del límite normativo de una vez.

El Directorio de Banchile ha manifestado su intención de fortalecer la base patrimonial de la compañía en función de los buenos resultados netos obtenidos al cierre de cada período, los que a junio de 2004 acumulan utilidades retenidas por \$1.274 millones, por lo que no es esperable la distribución de dividendos en el corto 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	3,18	7,65	3,08	7,59	2,21	8,66	1,04	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)	3,13	-	3,05	-	2,29	-	0,46	-
Deuda financiera (FECU)	0,96	-	0,92	-	0,79	-	0,26	-

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
ACTIVOS	15.742	10.955	13.511	9.049	4.014	2.523
INVERSIONES	14.112	9.556	11.515	7.495	3.288	2.031
FINANCIERAS	13.664	9.227	11.117	7.285	3.244	2.002
Renta Fija	12.726	9.033	10.336	7.140	3.189	1.921
Estado y Bco. Central	4.685	2.770	1.830	859	1.206	651
Sist. Bancario y Financiero	3.262	2.443	3.362	3.231	1.293	1.104
Sociedades Inscritas en SVS	4.779	3.821	5.144	3.050	690	166
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	576	154	678	20	43	75
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	576	154	678	20	43	75
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	361	39	103	125	12	6
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	145	123	118	84	44	29
DEUDORES POR PRIMAS	1.194	576	1.311	793	283	83
DEUDORES POR REASEGURO	236	666	442	501	222	136
OTROS ACTIVOS	200	156	242	259	220	273
Deudas del Fisco	119	66	161	77	16	17
Derechos	0	0	0	16	0	0
Deudores Varios	24	18	33	19	17	10
Otros Activos	56	72	49	147	187	245
PASIVOS	15.742	10.955	13.511	9.049	4.014	2.523
RESERVAS TECNICAS	8.371	5.098	7.183	4.128	1.185	310
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	0	0	0	0	0	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	8.371	5.098	7.183	4.128	1.185	310
Reserva de Riesgo en Curso	4.639	2.460	3.738	1.974	326	249
Reserva Matemática	2.320	1.782	2.338	1.493	657	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	280	203	279	130	35	0
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	1.131	653	828	531	168	60
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	1.436	1.702	985	1.232	372	203
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	845	989	564	645	0	17
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	591	712	421	587	372	186
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	2.170	1.082	2.030	874	492	204
Deudas con el Fisco	128	76	172	107	10	10
Deudas Previsionales	6	5	6	5	3	2
Deudas con el Personal	29	30	34	38	16	8
Otros Pasivos	2.007	971	1.818	725	463	184
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	11.977	7.882	10.199	6.234	2.049	716
PATRIMONIO	3.764	3.073	3.312	2.815	1.964	1.807
Capital Pagado	1.889	1.882	1.904	1.903	2.062	1.901
Reservas Legales	602	604	580	580	0	53
Reservas Reglamentarias	0	(18)	(25)	(12)	0	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.274	606	853	344	(98)	(147)
Utilidades Acumuladas	846	340	344	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	(98)	(147)	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	427	266	510	441	50	(147)
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	272	139	252	307	(124)	(265)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	3.360	1.682	4.414	2.728	1.551	524
Prima Retenida Neta	6.643	4.486	11.339	8.516	4.124	1.559
Prima Directa	7.615	5.231	12.940	9.845	4.593	1.707
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(973)	(745)	(1.601)	(1.329)	(469)	(148)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(932)	(508)	(1.783)	(1.657)	(84)	(249)
Ajuste Reserva Matemática	(1)	(306)	(860)	(855)	(657)	0
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(29)	(68)	(136)	(85)	(35)	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestros	(1.507)	(1.389)	(2.913)	(1.975)	(633)	(227)
Resultado de Intermediación	(747)	(476)	(1.125)	(1.120)	(1.052)	(515)
Reaseguro no Proporcional	(41)	(40)	(55)	(70)	(102)	(38)
Gastos Médicos	(27)	(18)	(54)	(26)	(10)	(6)
Costo de Administración	(3.088)	(1.543)	(4.162)	(2.421)	(1.675)	(789)
RESULTADO DE INVERSIONES	264	192	422	256	168	77
Títulos de Deuda de Renta Fija	235	178	373	217	160	75
Renta Variable	29	13	49	38	6	2
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	2	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	536	331	674	563	43	(188)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(29)	(36)	(72)	(40)	(10)	(1)
Ingresos	3	3	9	3	5	3
Egresos	(33)	(38)	(81)	(43)	(15)	(4)
Gastos Financieros	(8)	(6)	(12)	(7)	(3)	(1)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(25)	(33)	(69)	(36)	(12)	(1)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	(2)
DIFERENCIA DE CAMBIO	(2)	(0)	(1)	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	5	23	10	2	23	16
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	510	318	610	525	56	(173)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	510	318	610	525	56	(173)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(83)	(52)	(101)	(84)	(7)	26
RESULTADO DEL EJERCICIO	427	266	510	441	50	(147)

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.