

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

## BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

### Ratings

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

### Tendencia de la Clasificación

Positiva

### Analista

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

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Inminente fusión, lo que mejoraría su diversificación de primaje y fortalecería su posición.

#### Debilidades y Amenazas

- Estructura patrimonial de limitada holgura.
- Riesgo de migración de clientes, especialmente en líneas colectivas.
- Riesgos operativos y de cultura organizacional inherentes al proceso de fusión, considerando que Construcción es casi dos veces BICE.
- Mercado altamente competitivo.
- Industria de baja cautividad de clientes.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de BICE Vida Cía. de Seguros S.A. (BICE) se fundamenta en su clara y consecuente visión de negocio, operando bajo adecuados parámetros técnicos y de gestión, los que se reflejan en indicadores de eficiencia competitivos, una cartera de inversiones de orientación conservadora enfocada a minimizar el riesgo de reinversión producto de descalces y un grado de madurez de su actividad, permitiéndole registrar utilidades netas en los últimos períodos acorde a un crecimiento controlado. A su vez consideramos la importancia del grupo controlador en la actividad económica en el país, brindándole un grado de soporte a las operaciones de BICE, destacando que cuenta con un equipo consolidado y de experiencia en seguros. En tanto, alineada a la política del grupo controlador, BICE opera con una holgura patrimonial más ajustada que la industria y su competencia relevante, reflejado en indicadores de endeudamiento considerados altos, habiendo realizado aumentos de capital para afrontar puntuales déficit de patrimonio de riesgo. La tendencia positiva responde a la inminente fusión entre BICE y Compañía de Seguros de Vida La Construcción (Construcción), clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA+, por medio de la cual BICE absorberá los derechos y obligaciones de esta última.

La propiedad de BICE está ligada en su totalidad a Bicecorp S.A., a través de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios S.A. (50%) y Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. (50%), controlando a la vez en su totalidad Construcción desde mayo de 2004. Bicecorp S.A. es clasificado localmente por Fitch en categoría AA- y agrupa el área de negocios financieros del grupo Matte, uno de los conglomerados empresariales más relevantes en Chile con una activa participación en la industria financiera e industrial, esta última ligada a Empresas CMPC.

Aún cuando la prima directa de BICE evidencia un mayor grado de diversificación producto fundamentalmente de la mayor actividad en el segmento colectivo, el grueso de ésta se concentra en rentas vitalicias, destacando que la mayor actividad en salud colectivo ha ido asociada a limitados márgenes técnicos. En este sentido, dado el mayor grado de diversificación de la cartera de productos de Construcción así como su mayor volumen de operaciones, la incorporación de dicha cartera permitirá que BICE como entidad fusionada mejore su diversificación y fortalezca su posición de mercado en términos de primaje, activos y reservas, los que inicialmente bordearían un 9,2%, 11,4% y 11,9% respectivamente, posicionándose dentro de las tres mayores entidades de seguros de vida.

### Perspectivas de Corto Plazo

La administración continuará destinando la mayor parte de sus esfuerzos al proceso de integración entre BICE y Construcción en la línea de su fusión proyectada para el corto plazo, buscando maximizar las sinergias operacionales y comerciales. Especial preocupación mantendremos respecto del nivel de endeudamiento de la entidad fusionada, considerando que BICE tradicionalmente ha operado con un mayor leverage, destacando que las utilidades generadas por ambas compañías y el menor endeudamiento de Construcción permitirían fortalecer su base patrimonial. A su vez, la entidad espera minimizar los riesgos asociados a antiselección y migración de clientes, especialmente en el segmento colectivo.

Diciembre 2004

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

## BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

### Ratings

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

### Tendencia de la Clasificación

Positiva

### Analista

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

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Inminente fusión, lo que mejoraría su diversificación de primaje y fortalecería su posición.

#### Debilidades y Amenazas

- Estructura patrimonial de limitada holgura.
- Riesgo de migración de clientes, especialmente en líneas colectivas.
- Riesgos operativos y de cultura organizacional inherentes al proceso de fusión, considerando que Construcción es casi dos veces BICE.
- Mercado altamente competitivo.
- Industria de baja cautividad de clientes.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de BICE Vida Cía. de Seguros S.A. (BICE) se fundamenta en su clara y consecuente visión de negocio, operando bajo adecuados parámetros técnicos y de gestión, los que se reflejan en indicadores de eficiencia competitivos, una cartera de inversiones de orientación conservadora enfocada a minimizar el riesgo de reinversión producto de descalces y un grado de madurez de su actividad, permitiéndole registrar utilidades netas en los últimos períodos acorde a un crecimiento controlado. A su vez consideramos la importancia del grupo controlador en la actividad económica en el país, brindándole un grado de soporte a las operaciones de BICE, destacando que cuenta con un equipo consolidado y de experiencia en seguros. En tanto, alineada a la política del grupo controlador, BICE opera con una holgura patrimonial más ajustada que la industria y su competencia relevante, reflejado en indicadores de endeudamiento considerados altos, habiendo realizado aumentos de capital para afrontar puntuales déficit de patrimonio de riesgo. La tendencia positiva responde a la inminente fusión entre BICE y Compañía de Seguros de Vida La Construcción (Construcción), clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA+, por medio de la cual BICE absorberá los derechos y obligaciones de esta última.

La propiedad de BICE está ligada en su totalidad a Bicecorp S.A., a través de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios S.A. (50%) y Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. (50%), controlando a la vez en su totalidad Construcción desde mayo de 2004. Bicecorp S.A. es clasificado localmente por Fitch en categoría AA- y agrupa el área de negocios financieros del grupo Matte, uno de los conglomerados empresariales más relevantes en Chile con una activa participación en la industria financiera e industrial, esta última ligada a Empresas CMPC.

Aún cuando la prima directa de BICE evidencia un mayor grado de diversificación producto fundamentalmente de la mayor actividad en el segmento colectivo, el grueso de ésta se concentra en rentas vitalicias, destacando que la mayor actividad en salud colectivo ha ido asociada a limitados márgenes técnicos. En este sentido, dado el mayor grado de diversificación de la cartera de productos de Construcción así como su mayor volumen de operaciones, la incorporación de dicha cartera permitirá que BICE como entidad fusionada mejore su diversificación y fortalezca su posición de mercado en términos de primaje, activos y reservas, los que inicialmente bordearían un 9,2%, 11,4% y 11,9% respectivamente, posicionándose dentro de las tres mayores entidades de seguros de vida.

### Perspectivas de Corto Plazo

La administración continuará destinando la mayor parte de sus esfuerzos al proceso de integración entre BICE y Construcción en la línea de su fusión proyectada para el corto plazo, buscando maximizar las sinergias operacionales y comerciales. Especial preocupación mantendremos respecto del nivel de endeudamiento de la entidad fusionada, considerando que BICE tradicionalmente ha operado con un mayor leverage, destacando que las utilidades generadas por ambas compañías y el menor endeudamiento de Construcción permitirían fortalecer su base patrimonial. A su vez, la entidad espera minimizar los riesgos asociados a antiselección y migración de clientes, especialmente en el segmento colectivo.

Diciembre 2004



financiero. En tanto, la definición de marca y logo se encuentra aún en etapa de estudio a cargo de una consultora local, cuyo claro objetivo es aprovechar de mejor manera la potencialidad de ambas marcas.

## Productos

BICE define su actividad como una compañía multiproductora, operando tanto las líneas tradicionales (individuales y colectivos) como el segmento previsional. A pesar de ello, su actividad se desarrolla con un marcado enfoque a rentas vitalicias, las cuales históricamente concentran el grueso de su primaje, concentración que en los últimos años supera el 80% de su prima directa. En tanto su actividad en el segmento tradicional deriva mayoritariamente en coberturas del tipo colectivas, manteniendo una posición de menor relevancia asociada a coberturas individuales, la cual es aún inferior al depurarla de rentas individuales. A septiembre de 2004, el segmento tradicional individual representó un 1,9% de la prima directa total de la compañía, incorporando principalmente rentas individuales (1,8%).

Su operación en el segmento de tradicionales colectivos representa a septiembre de 2004 un 15,7% de su primaje, incorporando principalmente los ramos de salud en conjunto con coberturas de vida entera, los cuales se enfocan a empresas de tamaño medio. A dicha fecha, dichos ramos en conjunto alcanzaron una cartera de 546 pólizas vigentes, comercializadas principalmente a través de corredores de seguros tradicionales. En tanto, si bien la importancia relativa de su prima directa asociada a coberturas de desgravamen aún representa una proporción menor de su actividad total, ésta mantiene una evolución creciente, incorporando principalmente al Banco Bice, Bice Mutuos y Cimenta. Cabe mencionar, que la excepcionalmente alta concentración que mostró la compañía en coberturas de desgravamen durante 1998 y 1999 se explica por la adjudicación de la cartera de créditos de Financiera Conosur, contrato que concluyó a mediados de 1999.

Su segmento de actividad más importante (rentas vitalicias) opera bajo una clara política comercial de largo plazo definida por su administración, la cual considera un nivel de primaje de entre UF2,5 millones y UF3 millones anuales, operando actualmente una cartera en etapa de madurez. Su actividad en dicha área considera tasas de venta similares a las ofrecidas por la industria, sin embargo se orienta a capitales en promedio inferiores a la media de mercado, los cuales bordean las UF1.400. A septiembre de 2004, BICE mantiene una cartera

## Diciembre 2004

vigente de aproximadamente 14.848 pólizas de renta vitalicia (vejez, invalidez y sobrevivencia), las cuales son comercializadas mayoritariamente por medio de corredores de seguros, y una menor proporción por medio de agentes directos.

En nuestra opinión, la inminente fusión con Construcción se traduciría en un fortalecimiento de la posición de BICE como entidad absorbente en la medida que la administración logró retener negocios que mantenían un grado de cautividad con empresas relacionadas a la Cámara Chilena de la Construcción. La actual administración ha destinado parte importante de sus esfuerzos al área comercial y se estima que habrá una baja migración de clientes, por lo que BICE como entidad continuadora legal presentaría un cambio en términos de estructura de productos, reflejándose en una mayor diversificación de la prima directa así como de sus fuentes de ingresos.

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

	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Stet.	Cla.	Stet.	Cla.	Stet.	Cla.	Stet.
Vida Individual	0,1%	9,2%	0,1%	10,3%	0,1%	11,3%	0,1%	9,9%
Renta Individual	1,8%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,5%	0,4%	1,3%
Protección Familiar I.	-	1,9%	-	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.	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	-	0,6%	0,0%	0,5%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APV	-	2,9%	-	2,4%	-	0,9%	-	-
Otros I.	-	0,9%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectivo	2,5%	5,7%	1,8%	5,2%	2,0%	5,2%	1,6%	4,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Salud C.	9,7%	3,9%	6,6%	3,9%	7,8%	4,0%	5,9%	3,6%
Accidentes personales C.	0,1%	1,0%	0,1%	0,9%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%
Desgravamen C.	3,4%	8,0%	2,5%	7,0%	1,6%	6,4%	1,0%	5,0%
Otros C.	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	0,0%	0,2%
Seguro de AFP	-	7,5%	-	8,8%	-	7,7%	-	7,2%
Renta Vitalicia	62,4%	56,7%	68,2%	56,9%	87,7%	59,2%	91,0%	65,5%

Si bien la disminución en el primaje total de la compañía en el 2002 producto de la menor actividad en rentas vitalicias se tradujo en una caída en su participación de mercado en términos de su prima directa total, el creciente nivel de ventas en los últimos años se ve reflejado en una favorable evolución de su posición de mercado, tanto en términos de primaje como en función de sus activos y reservas. A septiembre de 2004, su participación de mercado en términos de su prima directa cae de manera importante, asociado específicamente a la menor actividad en rentas vitalicias, destacando que el alza en su nivel de primaje en el segmento de tradicionales se mantuvo lejos de compensar dicha caída en las ventas.

Debido a que BICE orienta su actividad a capitales en promedio inferiores a los de mercado, es uno de los actores más relevantes en términos de volumen de pólizas vendidas en cada periodo.

Si bien su actividad asociada al segmento de tradicionales representa una proporción menos significativa que la industria, es importante destacar el fuerte posicionamiento que BICE ha mantenido tradicionalmente en el ramo de salud colectivo, ocupando a septiembre de 2004 la sexta posición de mercado con un 8,51% de la prima directa.

Una vez concretada la fusión con Construcción, BICE como entidad continuadora legal fortalecerá fuertemente su posición de mercado global y por ramo, considerando que las operaciones de Construcción representan casi dos veces a las de BICE. En este sentido, su participación de mercado en términos de primaje estimamos debiera rondar un 10%, lo que la ubicaría dentro de las tres compañías más grandes de seguros del segundo grupo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de BICE:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	sep-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%
Renta Individual	4,77%	4,02%	2,47%	1,43%	3,78%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	0,09%	0,10%	0,05%	0,17%	0,69%
Accidentes personales I.	0,08%	0,00%	-	0,00%	-
Desgravamen I.	23,07%	8,14%	8,60%	9,12%	6,01%
APV	-	-	-	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	1,53%	1,71%	1,58%	1,65%	1,85%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	8,51%	8,33%	8,09%	7,37%	9,17%
Accidentes personales C.	0,36%	0,43%	0,12%	0,20%	0,54%
Desgravamen C.	1,44%	1,75%	1,01%	0,87%	0,69%
Otros C.	-	-	-	0,00%	0,16%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	4,97%	7,68%	6,13%	6,14%	4,74%
<b>TOTAL</b>	<b>3,43%</b>	<b>4,95%</b>	<b>4,14%</b>	<b>4,42%</b>	<b>3,61%</b>

## ■ 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 destaca un mayor dinamismo de la economía y proyecciones de expansión internacional asociadas a 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 interés de referencia, las que en el 2004 han mostrado un alza en dos instancias, un tipo de cambio (US\$) que ha mostrado variaciones bruscas, y un mercado bursátil que también ha mostrado volatilidad con una significativa contracción durante el 2002 y una fuerte expansión durante el 2003 y en menor grado en lo que va del 2004. Si bien el efecto de la intensa política monetaria en nuestra economía, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria, ya se vislumbra un proceso de reactivación.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. 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. A septiembre de 2004 operan en el país 28 compañías de seguros del segundo grupo clasificadas, más dos ligadas a mutualidades de las fuerzas armadas, en donde las siete más grandes concentran un 56,43% de la prima directa de mercado, proporción que aumentará una vez que se concrete la fusión de BICE con Construcción y Consorcio con Vitalis, ambas en proceso de aprobación por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros.

A diciembre de 2003 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.412.303 millones, activos por \$10.393.600 millones y reservas técnicas por \$8.854.337 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 tercer trimestre de 2004, período en el cual la prima directa de la industria se incrementó en un 15,3% en relación a septiembre 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 septiembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,4% 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, accidentes personales, salud, rentas privadas 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, donde a septiembre de 2004 su prima directa muestra una alza de 25,8% respecto del tercer trimestre de 2003, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en 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. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2003 se vieron impactadas favorablemente por el alza del producto de inversiones atribuible a la cartera ligada a retronos variables.

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 los primeros nueve meses de 2004, incrementándose de manera importante los gastos de administración considerados en otros (recaudación y cobranza). 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 septiembre de 2004 un 6,68% y 6,73% de la prima directa respectivamente.

### **BICE Vida Cía. de Seguros S.A.**

En sus doce años de operaciones BICE evidencia un nivel de actividad creciente, en donde si bien su prima directa ha disminuido en períodos puntuales, ésta muestra una evolución creciente en el agregado. A septiembre de 2004 la compañía registró una prima directa por \$40.725 millones, la cual es inferior en un 16% respecto de la registrada en igual período del año anterior, destacando que en el 2003 la base de comparación fue alta dado el fuerte incremento que registraron las ventas en dicho año. Dada la composición de su cartera, con una marcada posición en rentas vitalicias, sus activos, inversiones y reservas presentan una evolución de crecimiento importante, las cuales alcanzan a septiembre de 2004 los \$422.866 millones, \$408.924 millones y \$373.533 millones respectivamente.

Dada la orientación de negocios de BICE, enfocada principalmente a rentas vitalicias, sus resultados se ven afectados por las reservas incluidas en el costo de rentas, traduciéndose en pérdidas netas. Sin embargo la fuerte disminución en el primaje de rentas vitalicias en el 2002 sumado a un alza significativa del producto de inversiones en ese año y el 2003, la compañía cerró ambos períodos con resultados técnicos de seguro positivos y utilidades netas. Alineado al plan estratégico de largo plazo definido por su administración, ya a partir del 2004 la entidad opera en una etapa de madurez respecto de su volumen de operaciones, el cual tiene un efecto favorable en su resultado neto. En esta línea, su controlada base de gastos y costos de intermediación, sumado a la menor actividad en rentas vitalicias a

septiembre de 2004, lo que disminuye el efecto en resultado producto del costo de rentas, la compañía alcanzó un resultado técnico de seguros de \$3.312 millones y una utilidad neta de \$2.639 millones, generando niveles de retorno anualizados superiores a los registrados en el período anterior, con un ROA de 0,86% y un ROE de 11,85%.

Si bien el área de negocios a la cual enfoca su actividad (rentas vitalicias) requiere en términos generales de un menor nivel de gastos de administración, la entidad enfrenta buenos y competitivos indicadores de eficiencia, los cuales se comparan favorablemente con los registrados por la industria así como los obtenidos por su *peer group* en cada período. En este sentido, BICE mantiene una estructura administrativa y operacional liviana, orientada fundamentalmente a brindar una atención eficiente a sus pensionados e intermediarios.

Es importante mencionar que el incremento en los gastos de administración y de intermediación durante 1998 y 1999, se explican por la adjudicación de las coberturas relacionadas a desgravamen colectivo de la cartera de créditos de Financiera Conosur, situación que impactó sus indicadores de eficiencia producto de los mayores gastos asociados al segmento de Bancaseguros.

Siguiendo la evolución de mercado respecto de los costos de intermediación de rentas vitalicias, la compañía evidencia una progresiva disminución de su índice de resultado de intermediación sobre prima directa, estabilizándose a partir del 2002. Debido a la importancia del ramo de rentas vitalicias en la actividad total de la compañía, el menor nivel de gastos de intermediación asociado a dicho ramo ha arrastrado a su actividad total, comparándose favorablemente con el índice de gastos de intermediación sobre prima directa obtenido por la industria. En tanto, el costo de intermediación asociado a su cartera de seguros tradicionales presenta niveles controlados y relativamente estables, los que se comparan favorablemente con los de mercado.

La administración ha destinado parte importante de sus esfuerzos durante el 2004 orientados a maximizar las sinergias y economías de escala que se puedan generar una vez que se concrete la fusión entre BICE y Construcción, destacando que si bien esta última arrastraba una estructura de gastos superior, considerando a la vez una estructura de productos de mayor presencia en coberturas tradicionales, la administración estima que logrará una importante

reducción de gastos, generando un grado de eficiencia altamente competitivo.

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

Desempeño	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	0,86	1,52	0,54	1,74	0,85	0,19	-1,86	0,47
ROE [%]	11,85	12,95	7,47	15,75	12,49	1,80	-27,05	4,28
Utilidad / Activos [%]	6,48	10,28	2,76	12,00	4,79	1,34	-7,28	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	5,78	14,00	4,95	14,57	5,46	13,91	4,11	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	0,77	2,07	0,97	2,11	0,97	2,01	1,05	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-3,70	-6,73	-3,34	-6,68	-3,48	-6,84	-4,55	-7,08
Retorno Inversiones	6,71	7,16	7,55	8,09	8,32	6,47	7,33	7,26

### Siniestralidad

BICE tradicionalmente ha mantenido una orientación eminentemente técnica, operando con claros criterios y procesos de suscripción, generando a su vez un permanente control de siniestros, el cual se manifiesta en evaluaciones periódicas respecto de la siniestralidad global y por línea de producto.

Coincidiendo con la finalización del contrato de coberturas de desgravamen colectivo para la cartera de Financiera Conosur, el nivel de siniestralidad global de BICE mostró un notable incremento, el que se vio reflejado al cierre de 2000. Si bien a partir de ese año el nivel de siniestralidad aumentó de manera natural producto de la mayor influencia de la actividad de la compañía en coberturas de salud colectivo, éste fue superior al registrado por la industria en cada período, debido principalmente a los mayores niveles de siniestralidad en los ramos en que la compañía mantiene menores volúmenes de operación. A partir de entonces y hasta fines de 2002, su nivel de siniestralidad global presentó una evolución favorable acorde al mejor comportamiento de la línea de desgravamen y salud colectivo, sin embargo el impacto de ésta última en la actividad de la compañía así como la fuerte competencia a nivel de mercado en dicho ramo, llevó a que la siniestralidad global nuevamente se incrementara al cierre de 2003 y los primeros nueve meses de 2004.

La incorporación de la cartera de Construcción, la cual presenta una posición más marcada en los segmentos tradicionales así como un mayor grado de diversificación de su cartera, debiese manifestarse favorablemente en el nivel de siniestralidad global de BICE en el corto plazo, esta última como entidad continuadora legal.

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

Siniestralidad por Ramo	(Coto de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	173,10%	53,29%	1,08%	51,70%	-	54,42%	6,96%	57,66%
Renta Individual	129,99%	126,42%	134,95%	145,18%	133,75%	120,92%	154,20%	68,27%
Protección Familiar I.	-	21,42%	-	19,53%	-	21,73%	-	23,22%
Salud I.	372,08%	22,99%	195,04%	23,53%	1469,63%	20,15%	347,65%	22,85%
Accidentes personales I.	-	15,72%	-	12,18%	-	3,01%	-	24,50%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	45,41%	-	1,67%
APV	-	71,97%	-	50,28%	-	5,99%	-	-
Otros I.	-	51,66%	-	71,29%	-	67,78%	-	102,86%
Vida Colectivo	42,94%	42,89%	68,33%	50,46%	41,08%	55,03%	57,35%	56,51%
Protección Familiar C.	-	50,07%	-	52,29%	-	52,89%	-	43,89%
Salud C.	88,37%	92,58%	84,13%	91,14%	76,88%	87,11%	84,41%	87,32%
Accidentes personales C.	39,52%	22,18%	40,81%	28,53%	10,08%	32,11%	3,96%	44,10%
Desgravamen C.	21,30%	23,25%	26,29%	25,31%	49,40%	28,22%	49,31%	30,82%
Otros C.	-	58,42%	-	79,01%	-	65,98%	-	73,10%

## Inversiones

BICE ha definido una clara política de inversiones, orientada a maximizar el retorno de éstas manteniendo parámetros de seguridad controlados así como una estructura acorde a sus necesidades de duración y liquidez. A la vez, dicha política establece límites de concentración por emisor y tipo de instrumento, situación que es revisada periódicamente por el Comité de Inversiones. Cabe mencionar que tras la toma de control de la compañía por parte del grupo Matte, el área de inversiones de Construcción fue reemplazada casi en su totalidad por el área de inversiones de BICE, donde si bien han primado los criterios de inversión y la política de inversión de esta última, la entidad fusionada debiera presentar una posición más activa en bienes raíces e instrumentos asociados a renta variable, respondiendo a la estrategia definida por la administración y el directorio.

Acorde al crecimiento progresivo en el nivel de actividad de BICE, a septiembre de 2004 registra un portafolio de inversiones valorizado en \$408.924 millones (FECU), el que concentra un 96,7% de sus activos totales, destacando que una vez que incorporen los activos de Construcción, su cartera de inversiones prácticamente se triplicaría. En términos generales, la composición de la cartera de inversiones de Bice presenta tradicionalmente un enfoque más conservador, operando con un adecuado nivel de riesgo de crédito y cobertura de riesgo de moneda para sus activos en moneda extranjera. En este sentido, su cartera de inversiones se concentra mayormente en instrumentos de renta fija, debido principalmente al objeto de su negocio y en parte a una menor holgura patrimonial, manteniendo una proporción inferior que la industria en instrumentos de renta variable e inversiones inmobiliarias, destacando que dicha situación debiese cambiar paulatinamente una vez concretada la fusión con Construcción. Sin embargo es importante mencionar que siguiendo la línea de mercado, aunque en forma menos marcada, la compañía evidencia una menor posición en instrumentos emitidos por el Estado en

## Diciembre 2004

pos de una fuerte alza en instrumentos emitidos por empresas, destacando que mantiene niveles de riesgo de crédito controlados.

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

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	1.735	34.167	0,42%	0,32%
Del Estado	47.857	1.784.021	11,70%	16,77%
Sist. Financiero	90.257	2.579.586	22,07%	24,25%
Bonos Empresas	179.364	3.264.920	43,86%	30,69%
Mutuos Hip. Endosables	50.026	990.049	12,23%	9,31%
Acciones	7.770	341.424	1,90%	3,21%
Cuotas Fondos	22.031	255.733	5,39%	2,40%
Inv. En el Extranjero	4.923	234.322	1,20%	2,20%
Inv. Inmobiliarias	4.639	779.492	1,13%	7,33%
Inv. CUI	-	258.749	0,00%	2,43%
Otros	323	117.101	0,08%	1,10%
<b>Total</b>	<b>408.924</b>	<b>10.639.563</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

A septiembre de 2004 sus inversiones en instrumentos emitidos por el Estado representan un 11,7% de su portafolio de inversiones totales, posición que ha mostrado una disminución progresiva, incorporando mayoritariamente Bonos de Reconocimiento y en menor medida BCU y CERO. Su posición en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras también muestra una disminución progresiva, representando a dicha fecha un 22,07% de sus inversiones totales. Dicha cartera se compone de letras hipotecarias (61,7%) y títulos de renta fija bancarios (38,3%), destacando que mantiene una adecuada diversificación por emisor.

De manera más marcada que la industria, su posición en instrumentos de renta fija emitida por empresas evidencia un alza progresiva, representando a septiembre de 2004 un 43,86% de sus inversiones totales, proporción ampliamente superior a la registrada por la industria en igual período (30,69%). Dicha cartera mantiene un adecuado grado de diversificación por emisor así como un riesgo crediticio controlado, presentando una mayor concentración en bonos de infraestructura, el sector comunicaciones y el sector eléctrico. Cabe destacar que si bien la posición en bonos de empresas representa una mayor proporción de sus inversiones totales, dicho portafolio mantiene un nivel de riesgo de crédito adecuado y controlado producto de la importancia relativa de bonos de infraestructura clasificados en Categoría AAA, ya sea por Fitch u otra entidad.

A septiembre de 2004 la concentración de sus inversiones en mutuos hipotecarios continuó en alza

y representan un 12,23% de las inversiones totales, incorporando una cartera de mutuos cercana a las 2.700 operaciones cuyo enfoque se orienta a mutuos de bajo valor (en torno a UF1.100), lo que permite mejorar la atomización de cartera y limitar los riesgos de prepagó. Dicha cartera presenta niveles de morosidad controlados y los mutuos son generados mayoritariamente por BICE, Proyecta y Cimenta, las dos primeras ligadas al grupo controlador. Cabe destacar que dentro de los bonos emitidos por empresas, una parte no despreciable corresponde a bonos securitizados respaldados por patrimonios separados compuestos por mutuos hipotecarios endosables, alguno de los cuales han presentado altos niveles de prepagó.

Tradicionalmente BICE ha mantenido una posición menos significativa que la industria en instrumentos de renta variable, destacando que a septiembre de 2004 su posición en cuotas de fondos mutuos presenta un sustancial incremento. Si bien su portafolio accionario representa una proporción menor de sus inversiones, este presenta una diversificación suficiente, manteniendo una mayor concentración en Enersis, Almagro, La Polar, Copec y CTC-A.

A diferencia de la industria, sus inversiones inmobiliarias tradicionalmente han representado una proporción menor del total de inversiones, destacando que dicha posición ha disminuido de manera leve aunque progresiva en los últimos períodos. Dicha cartera se compone de bienes raíces urbanos destinados principalmente a uso propio y bienes raíces en Leasing, cartera que incorpora solamente dos contratos. Cabe mencionar que acorde a la fusión con Construcción, la intención de la compañía es mantener una posición de mayor relevancia de sus inversiones en bienes raíces.

Bice mantiene un calce de 100% entre sus flujos de pasivos y activos (CPk) hasta el tramo 7, en tanto el tramo 8 mantiene un calce de 82,6%.

Similar a lo sucedido en el mercado, el retorno medio de las inversiones evidencia un grado de volatilidad en el tiempo, influido principalmente por el comportamiento de los instrumentos de renta variable. En este sentido, con excepción del 2002 el retorno medio de su cartera de instrumentos de renta fija presenta una evolución decreciente acorde a la evolución de las tasas de interés de referencia, destacando que en el 2002 el excepcional retorno del portafolio de renta fija se vio favorecido por ganancias de diferencial de tasas. Es importante destacar que las continuas caídas en la tasa de interés

de referencia han llevado de manera generalizada en la industria a buscar una mayor posición en instrumentos asociados a un mayor retorno, con el objeto de poder mantener un retorno estable de su cartera de instrumentos de renta fija, reflejado en una mayor posición en bonos de empresas. Si bien de manera similar que la industria, BICE registró durante el 2003 un alto retorno de su portafolio de renta variable, éste tuvo un impacto menos significativo que el de la industria sobre el retorno total de sus inversiones debido a la menor importancia relativa de éstas respecto del portafolio total de la compañía. En tanto el retorno promedio anualizado de las inversiones de BICE a septiembre de 2004 alcanza un 6,71%, el cual es inferior al registrado por la industria debido fundamentalmente al efecto del menor retorno de su portafolio de renta variable.

### **Retención y reaseguro**

Considerando que tradicionalmente su actividad ha mantenido una posición mayoritaria en rentas vitalicias, línea que presenta un carácter marcadamente financiero y por lo cual retiene la totalidad del primaje, ello arrastra el nivel de retención global de la compañía, la cual presenta niveles de retención cercanos al 100% de su prima directa. En esta línea su estructura de reaseguros se orienta a limitar la exposición patrimonial asociada a coberturas tradicionales, especialmente el segmento colectivo. El segmento asociado a coberturas individuales presenta un comportamiento similar en términos de retención al registrado por el ramo de rentas vitalicias debido a que su actividad en dicho segmento se concentra en rentas privadas, las cuales operan con retención total. Por su parte el segmento asociado a coberturas colectivas opera con un nivel de retención inferior al registrado por la industria, alcanzando a septiembre de 2004 un 70,8%, en donde sus principales líneas de negocio mantienen a dicha fecha un nivel de cesión relativamente homogéneo.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	65,60%	95,75%	64,42%	95,93%	80,85%	94,65%	81,05%	95,88%
Renta Individual	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%	100,00%	99,53%
Protección Familiar I.	-	99,78%	-	99,91%	-	99,75%	-	99,91%
Salud I.	27,65%	84,53%	27,89%	91,97%	28,15%	87,66%	21,22%	84,86%
Accidentes personales I.	80,99%	78,44%	74,52%	79,63%	-	80,97%	0,51%	79,55%
Desgravamen I.	44,90%	73,28%	39,27%	71,19%	90,37%	84,29%	89,46%	78,22%
APV	-	99,74%	-	99,75%	-	99,76%	-	-
Otros I.	-	94,33%	-	86,69%	-	91,20%	-	89,87%
Vida Colectivo	76,43%	89,25%	76,18%	90,95%	93,75%	90,91%	76,63%	89,21%
Protección Familiar C.	-	99,91%	-	99,89%	-	99,94%	-	99,81%
Salud C.	69,68%	87,17%	69,91%	88,20%	69,71%	90,29%	70,87%	91,03%
Accidentes personales C.	68,56%	95,54%	91,96%	98,89%	50,91%	97,52%	51,40%	90,45%
Desgravamen C.	70,11%	92,22%	79,11%	89,14%	68,94%	87,16%	74,59%	78,78%
Otros C.	-	99,88%	-	99,64%	-	99,30%	100,00%	96,68%
Seguro de AFP	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%	-	99,79%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%	100,00%	101,38%
<b>TOTAL</b>	<b>95,36%</b>	<b>97,52%</b>	<b>97,02%</b>	<b>97,80%</b>	<b>97,01%</b>	<b>97,58%</b>	<b>97,62%</b>	<b>98,42%</b>

BICE mantiene un nivel de exposición patrimonial controlado, incorporando principalmente contratos de reaseguro del tipo proporcional y catastrófico. En tanto sus operaciones de reaseguro se concentran en Munich Re y una menor proporción en Transamerica Occidental Life Insurance Company (Tolic), destacando que ambas entidades mantienen un reconocido prestigio internacional y adecuada solvencia, reflejada en sus clasificaciones de riesgo internacional otorgadas por Fitch Ratings en Categoría AA y AA+ respectivamente.

Cabe mencionar que debido a la mayor posición que mantiene Construcción en el segmento asociado a coberturas tradicionales, una vez que se concrete la fusión la posición de reaseguro de BICE tomará mayor importancia y paralelamente su cartera debiera reflejar un mayor grado de cesión a nivel global, sin embargo inicialmente aumentará la retención en sus líneas de mayor importancia en el segmento colectivo.

El siguiente cuadro muestra la cartera de reaseguradores de la compañía a septiembre de 2004:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Munich Re.	Alemania	1.847.766	97,7%
Tolic	EEUU	42.648	2,3%

## ■ Endeudamiento

BICE históricamente ha operado bajo una Política de endeudamiento que se orienta a maximizar la utilización de capital, reflejando con ello niveles de leverage relativamente altos y por sobre la media de la industria y su *peer group*, así como una holgura patrimonial más ajustada respecto del límite normativo vigente. En este sentido la compañía se a visto enfrentada a ocasionales y esporádicos déficit de patrimonio de riesgo, los cuales se han subsanado sin problemas a través aportes de capital realizados por su matriz, destacando el soporte y apoyo por parte de Bicecorp.

El enfoque de negocios de la compañía, con una marcada posición en rentas vitalicias, influye en una evolución creciente de su stock de pasivos producto del incremento progresivo en las reservas de seguros previsionales. Ello ha sido compensado por una base patrimonial creciente, tanto por aumentos de capital para solventar crecimiento y utilidades netas al cierre de los últimos períodos, lo que se traduce en menores pérdidas acumuladas. A septiembre de 2004 BICE registró un capital pagado por \$38.098 millones dividido en 6.404 acciones, incorporando parte del aumento de capital aprobado por la junta de accionistas del 19 de enero de 2004.

Históricamente su índice de pasivo exigible sobre patrimonio se ha mantenido por encima del registrado por la industria y aquellas compañías que operan rentas vitalicias, alcanzando a septiembre de 2004 las 13,10 veces, en tanto a igual fecha su índice de endeudamiento (FECU) alcanza las 13,5 veces. A su vez, en términos generales y especialmente en los últimos períodos, la compañía ha mantenido un mayor grado de obligaciones con Instituciones Financieras, correspondiendo principalmente a líneas de crédito, las cuales a septiembre de 2004 representan un 33% de su patrimonio, en tanto su índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanza 0,66 veces su patrimonio neto.

Es importante mencionar que la inminente fusión con Construcción permitirá a BICE como continuadora legal, mejorar sus principales indicadores de leverage, considerando que Construcción tradicionalmente ha operado con un menor nivel de endeudamiento y a la vez su volumen de operaciones es aproximadamente 2 veces las operaciones de BICE y presenta una mayor relevancia en el segmento de tradicionales, por lo que inicialmente su índice de pasivo exigible sobre patrimonio bordearía las 10 veces y brindaría una mayor holgura patrimonial a la entidad fusionada.

Si bien las utilidades netas registradas en los últimos períodos se han visto reflejadas en una paulatina disminución en su volumen de pérdidas acumuladas, éstas aún representan un monto significativo (\$16.251 millones). En tanto una vez concluida la fusión con Construcción, la incorporación de las utilidades acumuladas de ésta última reducirán drásticamente las pérdidas acumuladas de BICE, por lo que dependiendo de los resultados obtenidos por la entidad fusionada, ésta debiera ser capaz de revertir en el corto plazo el pequeño stock de pérdidas acumuladas y distribuir dividendos.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de BICE y el mercado:

Endeudamiento	(Veces)							
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	13,10	7,49	12,48	7,59	13,35	8,66	14,27	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,33	0,04	0,51	0,05	0,10	0,06	0,11	0,05
Endeudamiento (FECU)	13,50	-	13,91	-	13,56	-	14,48	-
Deuda financiera (FECU)	0,68	-	0,80	-	0,87	-	0,95	-



## Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Septiembre 2004)	sep-04	sep-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>ACTIVOS</b>	<b>422.866</b>	<b>370.279</b>	<b>396.019</b>	<b>320.524</b>	<b>270.094</b>	<b>205.592</b>
INVERSIONES	408.924	348.973	383.076	307.943	255.483	200.338
FINANCIERAS	403.962	343.988	378.089	302.907	250.791	195.536
Renta Fija	367.503	324.102	353.500	290.405	243.849	193.128
Estado y Bco. Central	47.857	44.201	45.762	37.355	36.592	33.461
Sist. Bancario y Financiero	90.257	103.993	99.847	109.080	106.055	100.509
Sociedades Inscritas en SVS	179.364	135.021	164.029	115.609	81.245	42.004
Mutuos Hipotecarios Endosables	50.026	40.887	43.863	28.361	19.957	17.153
Renta Variable	29.801	12.680	18.046	1.996	3.301	2.302
Acciones	7.770	5.777	6.825	1.407	2.618	1.655
Cuotas de Fondos	22.031	6.902	11.221	589	684	646
Inversión en el extranjero	4.923	6.886	5.753	10.370	3.520	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	1.735	320	790	136	121	107
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	4.963	4.985	4.987	5.037	4.693	4.802
DEUDORES POR PRIMAS	886	954	911	718	484	543
DEUDORES POR REASEGURO	2.450	1.722	2.067	1.982	1.077	1.297
OTROS ACTIVOS	10.606	18.630	9.965	9.880	13.050	3.414
Deudas del Fisco	0	0	0	0	0	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	3.403	11.244	2.934	409	149	209
Otros Activos	7.203	7.385	7.031	9.471	12.901	3.206
<b>PASIVOS</b>	<b>422.866</b>	<b>370.279</b>	<b>396.019</b>	<b>320.524</b>	<b>270.094</b>	<b>205.592</b>
RESERVAS TECNICAS	373.533	325.227	342.974	283.416	235.931	184.443
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	369.083	322.099	339.419	280.720	233.643	182.404
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	4.450	3.128	3.555	2.696	2.288	2.038
Reserva de Riesgo en Curso	495	270	300	219	217	186
Reserva Matemática	16	119	136	65	61	141
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	3.305	2.298	2.572	2.085	1.683	1.461
Sinistros por Pagar	634	441	546	326	326	251
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	2.697	1.510	2.003	1.618	825	1.501
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	43	43	41	65	61	64
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	2.654	1.467	1.962	1.553	763	1.437
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	9.921	11.086	15.125	2.148	2.003	880
OTROS PASIVOS	6.729	7.274	6.539	11.007	13.653	3.714
Deudas con el Fisco	112	107	162	139	129	137
Deudas Previsionales	394	333	354	228	218	121
Deudas con el Personal	139	188	136	177	162	112
Otros Pasivos	6.084	6.645	5.886	10.463	13.143	3.345
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	392.882	345.097	366.641	298.188	252.411	190.538
<b>PATRIMONIO</b>	<b>29.985</b>	<b>25.182</b>	<b>29.378</b>	<b>22.335</b>	<b>17.683</b>	<b>15.054</b>
Capital Pagado	38.098	35.741	38.735	34.408	31.270	28.563
Reservas Legales	736	454	88	100	95	95
Reservas Reglamentarias	4.763	5.247	6.801	5.997	6.979	2.625
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(13.612)	(16.259)	(16.246)	(18.170)	(20.660)	(16.228)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(16.251)	(18.165)	(18.178)	(20.668)	(16.233)	(13.434)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	2.639	1.906	1.933	2.498	(4.427)	(2.794)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Diciembre 2004

## Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Septiembre 2004)	sep-04	sep-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(16.626)</b>	<b>(16.613)</b>	<b>(23.572)</b>	<b>(21.324)</b>	<b>(20.389)</b>	<b>(14.596)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(14.271)</b>	<b>(14.317)</b>	<b>(20.104)</b>	<b>(18.474)</b>	<b>(17.891)</b>	<b>(12.413)</b>
Prima Retenida Neta	38.835	47.061	67.886	50.630	59.354	43.562
Prima Directa	40.725	48.465	69.974	52.192	60.802	45.350
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(1.890)	(1.404)	(2.087)	(1.562)	(1.448)	(1.788)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(195)	(70)	(100)	(8)	(37)	32
Ajuste Reserva Matemática	120	(51)	(70)	(6)	76	303
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	0	0	0	0	0	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(48.520)	(57.113)	(81.767)	(64.412)	(71.714)	(49.917)
Costo de Siniestros	(3.002)	(2.515)	(3.713)	(2.855)	(2.789)	(3.375)
Resultado de Intermediación	(1.508)	(1.629)	(2.340)	(1.814)	(2.767)	(3.008)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	(8)	(12)	(10)
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0
Costo de Administración	(2.355)	(2.296)	(3.467)	(2.850)	(2.498)	(2.183)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>19.937</b>	<b>19.097</b>	<b>26.098</b>	<b>23.448</b>	<b>16.696</b>	<b>12.337</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	18.862	17.111	23.011	24.123	16.391	12.472
Renta Variable	1.075	1.986	3.087	(675)	305	(169)
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	34
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>3.312</b>	<b>2.483</b>	<b>2.527</b>	<b>2.124</b>	<b>(3.693)</b>	<b>(2.259)</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>233</b>	<b>52</b>	<b>93</b>	<b>(60)</b>	<b>(23)</b>	<b>(50)</b>
Ingresos	259	119	181	18	32	20
Egresos	(25)	(67)	(88)	(78)	(55)	(69)
Gastos Financieros	(25)	(67)	(88)	(78)	(55)	(69)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	0	0	0	0
Otros Egresos	0	0	0	(0)	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(474)	(351)	(493)	77	(3)	8
CORRECCIÓN MONETARIA	(608)	(135)	(77)	(813)	(667)	(513)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.464</b>	<b>2.049</b>	<b>2.050</b>	<b>1.327</b>	<b>(4.385)</b>	<b>(2.813)</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2.464</b>	<b>2.049</b>	<b>2.050</b>	<b>1.327</b>	<b>(4.385)</b>	<b>(2.813)</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	175	(143)	(117)	1.171	(42)	19
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.639</b>	<b>1.906</b>	<b>1.933</b>	<b>2.498</b>	<b>(4.427)</b>	<b>(2.794)</b>

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen 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 Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.