

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

## Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

### Ratings

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

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analista

Sebastián Vargas S.  
(56 2 ) 206 7171  
[sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 206 7171  
[rodrigosalas@fitchratings.cl](mailto:rodrigosalas@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Vida
- Ficha Seguros Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Apoyo de sus Dueños.
- Estructura de Costos Liviana.
- Eficiencia Operativa.
- Adecuado desempeño

#### Debilidades y Amenazas

- Entorno Competitivo.
- Alta dependencia administrativa y operacional de la matriz.

### Fundamentos de la Clasificación

El fundamento de la clasificación de Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A. (Vitalis) se sustenta en un adecuado calce de activos y pasivos coherente con la etapa de *Run Off* en que se encuentra, y niveles de retorno creciente asociados a su cartera de inversiones tradicionalmente conservadora. Adicionalmente presenta adecuados indicadores de desempeño y eficiencia soportados en gran medida por el alto grado de integración a su matriz.

En la junta de accionistas realizada el 22 de octubre de este año se aprobó la fusión por incorporación de Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A. en Compañía de Seguros de Vida Consorcio S.A. con efecto de vigencia a contar del 1º de septiembre de 2004. Luego de ser aprobado este acuerdo por la Superintendencia de Valores y Seguros, la compañía quedará disuelta y liquidada.

Hasta esa fecha, la propiedad de Vitalis se concentraba en el holdig Consorcio Financiero S.A. (99,9%), el cual agrupa siete compañías que brindan un amplio abanico de soluciones financieras y de seguros, y otorga un amplio soporte a las operaciones del conglomerado. A su vez Consorcio Financiero se encuentra ligado a dos importante y prestigiosos grupos empresariales locales, como son Hurtado Vicuña (P&S) y Fernández León (Banvida).

Vitalis presenta a septiembre 2004 una utilidad neta de \$5.503 millones, cifra extraordinaria si se compara con los \$638 millones obtenidos a septiembre 2003 y mayor a la obtenida durante los últimos 5 años. Este mejor desempeño se explica por un mayor resultado de inversiones ya que el resultado operacional de la compañía se mantuvo similar al obtenido a igual fecha del año anterior (alrededor de \$1.600 millones). La compañía durante el 2004 ha aceptado prima por \$53.763 millones lo que ha aumentado el monto de sus inversiones de \$43.716 millones en septiembre 2003 a \$101.423 millones en septiembre de este año. Este aumento en el monto de sus inversiones le permitió obtener un resultado de inversiones de \$8.176 millones, muy por sobre los \$2.363 millones registrados en septiembre de 2003, revirtiendo así las pérdidas operacionales producto de las ventas de rentas vitalicias en el pasado. Dado lo anterior, la compañía presenta indicadores de rentabilidad muy por sobre el mercado con un ROE de 71,12% y un ROA de 9,93%.

La política de inversiones de Vitalis ha sido históricamente bastante conservadora, manteniendo principalmente instrumentos de Renta Fija. Sin embargo, durante este año, previo a la fusión con Consorcio Vida presenta un cambio en la distribución de sus inversiones concentrándose de mayor manera en instrumentos de Renta Variable (7,87%), constituidos solamente por acciones de ESVAL. El mayor stock de inversiones y el mayor retorno de éstas, llevó a un producto de inversiones de \$8.176 millones, muy por sobre los \$2.363 millones alcanzados a septiembre 2003, con una rentabilidad asociada de un 15,1%, que supera holgadamente las rentabilidades presentadas por la compañía y el mercado durante los últimos años.

### ■ Perspectivas de Corto Plazo

De ser aprobada la fusión, Compañía de Seguros de Vida Consorcio S.A. verá aumentados sus activos en cerca de un 6%. Este proceso no debiera impactar significativamente los indicadores de eficiencia de la compañía resultante considerando el tamaño de Consorcio Vida y especialmente el hecho de que ambas compañías operaban bajo una plataforma estructural plenamente integrada.

Noviembre 2004

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

## Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

### Ratings

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

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analista

Sebastián Vargas S.  
(56 2 ) 206 7171  
[sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 206 7171  
[rodrigosalas@fitchratings.cl](mailto:rodrigosalas@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Vida
- Ficha Seguros Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Apoyo de sus Dueños.
- Estructura de Costos Liviana.
- Eficiencia Operativa.
- Adecuado desempeño

#### Debilidades y Amenazas

- Entorno Competitivo.
- Alta dependencia administrativa y operacional de la matriz.

### Fundamentos de la Clasificación

El fundamento de la clasificación de Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A. (Vitalis) se sustenta en un adecuado calce de activos y pasivos coherente con la etapa de *Run Off* en que se encuentra, y niveles de retorno creciente asociados a su cartera de inversiones tradicionalmente conservadora. Adicionalmente presenta adecuados indicadores de desempeño y eficiencia soportados en gran medida por el alto grado de integración a su matriz.

En la junta de accionistas realizada el 22 de octubre de este año se aprobó la fusión por incorporación de Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A. en Compañía de Seguros de Vida Consorcio S.A. con efecto de vigencia a contar del 1º de septiembre de 2004. Luego de ser aprobado este acuerdo por la Superintendencia de Valores y Seguros, la compañía quedará disuelta y liquidada.

Hasta esa fecha, la propiedad de Vitalis se concentraba en el holdig Consorcio Financiero S.A. (99,9%), el cual agrupa siete compañías que brindan un amplio abanico de soluciones financieras y de seguros, y otorga un amplio soporte a las operaciones del conglomerado. A su vez Consorcio Financiero se encuentra ligado a dos importante y prestigiosos grupos empresariales locales, como son Hurtado Vicuña (P&S) y Fernández León (Banvida).

Vitalis presenta a septiembre 2004 una utilidad neta de \$5.503 millones, cifra extraordinaria si se compara con los \$638 millones obtenidos a septiembre 2003 y mayor a la obtenida durante los últimos 5 años. Este mejor desempeño se explica por un mayor resultado de inversiones ya que el resultado operacional de la compañía se mantuvo similar al obtenido a igual fecha del año anterior (alrededor de \$1.600 millones). La compañía durante el 2004 ha aceptado prima por \$53.763 millones lo que ha aumentado el monto de sus inversiones de \$43.716 millones en septiembre 2003 a \$101.423 millones en septiembre de este año. Este aumento en el monto de sus inversiones le permitió obtener un resultado de inversiones de \$8.176 millones, muy por sobre los \$2.363 millones registrados en septiembre de 2003, revirtiendo así las pérdidas operacionales producto de las ventas de rentas vitalicias en el pasado. Dado lo anterior, la compañía presenta indicadores de rentabilidad muy por sobre el mercado con un ROE de 71,12% y un ROA de 9,93%.

La política de inversiones de Vitalis ha sido históricamente bastante conservadora, manteniendo principalmente instrumentos de Renta Fija. Sin embargo, durante este año, previo a la fusión con Consorcio Vida presenta un cambio en la distribución de sus inversiones concentrándose de mayor manera en instrumentos de Renta Variable (7,87%), constituidos solamente por acciones de ESVAL. El mayor stock de inversiones y el mayor retorno de éstas, llevó a un producto de inversiones de \$8.176 millones, muy por sobre los \$2.363 millones alcanzados a septiembre 2003, con una rentabilidad asociada de un 15,1%, que supera holgadamente las rentabilidades presentadas por la compañía y el mercado durante los últimos años.

### ■ Perspectivas de Corto Plazo

De ser aprobada la fusión, Compañía de Seguros de Vida Consorcio S.A. verá aumentados sus activos en cerca de un 6%. Este proceso no debiera impactar significativamente los indicadores de eficiencia de la compañía resultante considerando el tamaño de Consorcio Vida y especialmente el hecho de que ambas compañías operaban bajo una plataforma estructural plenamente integrada.

Noviembre 2004

## ■ Descripción de la Compañía

Vitalis se constituye a fines de 1997 y comienza sus operaciones durante el primer trimestre de 1998. Inicialmente la propiedad de la compañía se encontraba mayoritariamente en manos de BT (Pacific) Limited, cuyos accionistas coincidían con los propietarios de Consorcio Nacional Seguros de Vida en proporciones similares. En tanto durante 1999 la proporción que mantenía BT (Pacific) Limited pasó a manos de Consorcio Financiero S.A., quien hasta la actualidad concentra un 99,99% de las acciones de la compañía.

En la junta de accionistas realizada el 22 de octubre de este año se aprobó la fusión por incorporación de la compañía en Compañía de Seguros de Vida Consorcio S.A. con efecto de vigencia a contar del 1º de septiembre de 2004. Mediante ésta, Compañía de Seguros de Vida Consorcio S.A. adquiere todos los activos autorizados y permisos de la compañía y se hace cargo de todos sus pasivos sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones. Luego de este acuerdo, la compañía queda disuelta y liquidada.

El principal activo de Consorcio Financiero corresponde a Consorcio Nacional Seguros de Vida, sociedad que se constituyó originalmente como Compañía de Seguros La Industrial en marzo de 1916, pasando a adquirir su actual nombre en 1976, luego de un largo proceso de fusiones. En 1986 la propiedad fue adquirida por Bankers Trust y a mediados de 1997 entran en la propiedad de la compañía los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña, los que a través de las sociedades Banvida S.A. y P&S, adquirieron un paquete accionario a Bankers Trust equivalente al 50%. Durante 1999, los grupos Fernandez León y Hurtado Vicuña, adquirieron el paquete accionario que aún mantenía Bankers Trust (50%). Dicho holding ligado actualmente casi en su totalidad a los grupos locales Fernández León (Banvida) y Hurtado Vicuña (P&S), es uno de conglomerados de Servicios Financieros más importantes en el país, el cual administra un fondo de más de US\$ 2.500 millones y cuenta con una cartera diversificada de negocios, agrupando a: Consorcio Créditos Hipotecarios, Consorcio Seguros de Vida, Consorcio Seguros Generales, CN Life, Vitalis, Consorcio Corredores de Bolsa y Consorcio Administradora General de Fondos.

Consorcio Nacional de Seguros Vida, el activo más importante de Consorcio Financiero, se encuentra clasificado actualmente por Fitch Chile en Categoría AA, y es a septiembre 2004 la segunda entidad de mayor tamaño en el mercado asegurador del segundo

grupo en términos de activos, reservas técnicas y patrimonio.

### Participación de mercado

	Sep-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	0,93%	0,43%	0,52%	0,58%	0,47%
Inversiones	0,95%	0,43%	0,53%	0,60%	0,48%
Patrimonio	1,16%	0,46%	0,48%	0,49%	0,31%

### Productos

Desde sus orígenes Vitalis concentró su actividad exclusivamente a la comercialización de rentas vitalicias, enmarcándose como una compañía monoprodutora, cuyo enfoque se orientó a capitales promedio inferiores a la media del mercado y abordando los segmentos medios y medios-bajos. Durante su primer año de operaciones (1998), la compañía orientó la mayor parte de sus esfuerzos a promocionar su marca dentro del competitivo mercado de rentas vitalicias, buscando posicionarse como un buen prestador de servicios en el segmento de capitales promedio menores a UF1.500. En este sentido, Vitalis tenía por objeto capturar la porción de mercado al cual no accede Consorcio Nacional de Seguros de Vida, compitiendo en su época más activa principalmente con: Ohio, Cruz del Sur, Bice Vida, Santander y La Construcción. En tanto, para la comercialización de sus productos la compañía contaba con una base diversificada de corredores de seguros, estrechando sus relaciones durante el primer año de operaciones de la compañía.

Durante los años 1999, 2000 y 2001 la compañía registró un progresivo incremento de sus operaciones, el cual le permitió mantener una participación de mercado relativamente pequeña en términos de su prima directa total así como su prima directa en rentas vitalicias, su mercado relevante. En este sentido, al cierre de 2001 Vitalis alcanzó una participación de mercado en el ramo de rentas vitalicias de 3,04% y ocupó la undécima posición de la industria en dicha línea.

A partir de 2002, Vitalis comenzó a estructurar el proceso de *Run Off* por el que atraviesa actualmente, disminuyendo considerablemente sus ventas durante ese año para orientarse exclusivamente a administrar su cartera acumulada a partir del 2003, sin registrar ventas en este último periodo. En este línea, la compañía cuenta con el apoyo y experiencia de su relacionada Consorcio Nacional de Seguros de Vida, aprovechando el alto grado de integración que ambas mantienen.

**■ Desempeño*****Mercado de Seguros de Vida***

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

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

A diciembre de 2003 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.397.644 millones, activos por \$10.285.723 millones y reservas técnicas por \$8.762.436 millones. La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en un 14,3% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 11,9% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como el mayor resultado del ejercicio. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1998 y fines de 2003 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 53% y el stock de activos se incrementa en igual período un 93%. Dicha evolución es extensible al primer semestre de 2004, período en el cual la prima directa de la industria se incrementó en un 14,8% en relación a junio de 2003, influido por un mayor volumen de operaciones en el segmento de tradicionales, tanto individuales como colectivos, así como el determinante impacto del mayor volumen de primaje en rentas vitalicias.

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

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se ve impactada por la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual

se traduce en volátiles indicadores de retorno. Si bien la industria muestra resultados contables positivos en los últimos tres años, el favorable impacto del mayor producto de inversiones registrado durante el 2003, ligado a la cartera de renta variable, permitió a la industria mejorar considerablemente sus indicadores de retorno respecto del año anterior.

En términos generales, el nivel de eficiencia del mercado de seguros del segundo grupo muestra un grado de estabilidad, fundamentalmente entre 1998 y 2001, destacando que el menor nivel de primaje registrado durante el 2002 y el aumento en el nivel de gastos durante el 2003, ligado a la mayor comercialización a través de canales masivos y banca-seguros, se tradujeron en un alza tanto en el índice de gastos de administración sobre prima directa como en el índice de gastos de administración sobre activos. Dicha situación se repite durante el primer trimestre de 2004, incrementándose de manera importante los gastos de administración considerados en otros (recaudación y cobranza), la cual no alcanzó a ser compensada por la mayor actividad registrada en el trimestre. La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, se estabiliza a partir de 2002, alcanzando a diciembre de 2003 y junio de 2004 un 6,68% y 6,9% de la prima directa respectivamente.

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

Vitalis presenta a septiembre 2004 una utilidad neta de \$5.503 millones, cifra extraordinaria si se compara con los \$638 millones obtenidos a septiembre 2003 y mayor a la obtenida durante los últimos 5 años. Este mejor desempeño se explica únicamente por un mayor resultado de inversiones ya que el resultado operacional de la compañía se mantuvo similar al obtenido a igual fecha del año anterior (alrededor de \$1.600 millones). La compañía durante el 2004 ha aceptado prima por \$53.763 millones lo que ha aumentado el monto de sus inversiones en más de un 100% (de \$43.716 millones en septiembre 2003 a \$101.423 millones en septiembre de este año). Este aumento en el monto de sus inversiones le permitió obtener un resultado de inversiones de \$8.176 millones, muy por sobre los \$2.363 millones registrados en septiembre de 2003, revirtiendo así las pérdidas operacionales producto de las ventas de rentas vitalicias en el pasado. Dado lo anterior, la compañía indicadores de rentabilidad muy por sobre el mercado con un ROE de 71,12% y un ROA de 9,93%.

Dado su enfoque orientado exclusivamente a rentas vitalicias, la compañía tradicionalmente operó con un alto grado de eficiencia, reflejado en sus indicadores de gastos de administración sobre prima directa y el de gastos de administración sobre activos, sin embargo a partir del 2002 la fuerte caída de su prima directa, asociada al proceso de *Run Off*, generó una alza significativa en el índice de gastos de administración sobre prima directa a pesar de la disminución en sus gastos de administración. Debido a la situación de *Run Off* de la compañía, nos parece más razonable medir los niveles de eficiencia por medio de su indicador de Gastos de Administración sobre Activos el que ha ido mejorando progresivamente durante los últimos años ubicándose hoy día en una posición favorable respecto a la industria. Esta mayor eficiencia se mostró especialmente durante este año al verse afectado el indicador por un fuerte aumento en el monto de sus activos

Desempeño	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	9,93	1,52	1,74	1,74	1,47	0,19	-3,65	0,47
ROE [%]	71,12	12,95	15,89	15,75	15,59	1,80	-42,89	4,28
Utilidad / Ventas [%]	0,00	10,28	8615,29	12,00	35,67	1,34	-5,51	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	0,00	14,00	2056,58	14,57	12,54	13,91	1,18	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	0,24	2,07	0,41	2,11	0,52	2,01	0,78	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	0,00	-6,73	-2,89	-6,68	-3,17	-6,84	-4,62	-7,08
Pasivo Exigible / Patrimonio *	5,84	7,49	7,07	7,59	9,50	8,66	9,65	7,93
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,04	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05

\* Medido en Veces

Por su parte, si bien actualmente Vitalis ya no comercializa productos, su índice de costos de intermediación sobre prima directa en su período activo se mantuvo dentro de parámetros adecuados, y se vio favorecido al igual que el mercado por el menor costo de intermediación registrado en los últimos períodos.

### **Inversiones**

La política de inversiones de Vitalis ha sido históricamente bastante conservadora, manteniendo principalmente instrumentos de Renta Fija. Sin embargo, durante este año, previo a la fusión con Consorcio Vida presenta un cambio en la distribución de sus inversiones concentrándose fuertemente en instrumentos de Renta Variable (7,87%), constituidos por acciones de ESVAL. Junto con esto la compañía presenta una disminución de su posición en Instrumentos del Estado y un aumento en la proporción invertida en Bonos de Empresas, manteniendo una cartera diversificada e inversiones en compañías con una adecuada clasificación. El

progresivo incremento de la actividad de la compañía hasta fines de 2001 se tradujo en un fuerte aumento de su cartera de inversiones y activos en cada período.

Un resumen del portafolio de inversiones de la institución y del mercado puede observarse en el cuadro.

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
	Caja / Banco	40	34.167	0,04%
Del Estado	14.310	1.784.021	14,11%	16,77%
Sist. Financiero	32.218	2.579.586	31,77%	24,25%
Bonos Empresas	45.555	3.264.920	44,92%	30,69%
Mutuos Hip. Endosables	953	990.049	0,94%	9,31%
Acciones	7.979	341.424	7,87%	3,21%
Cuotas Fondos	-	255.733	0,00%	2,40%
Inv. En el Extranjero	366	234.322	0,36%	2,20%
Inv. Inmobiliarias	-	779.492	0,00%	7,33%
Inv. CUI	-	258.749	0,00%	2,43%
Otros	2	117.101	0,00%	1,10%
<b>Total</b>	<b>101.423</b>	<b>10.639.563</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

En tanto la menor actividad registrada durante el 2002 y el proceso de Run Off por el que atraviesa actualmente la compañía, se vio reflejado en una menor cartera de inversiones, tendencia que fue revertida durante este año al presentar un fuerte crecimiento en sus activos debido a la aceptación de prima. En este sentido a septiembre 2004 su portafolio de inversiones alcanzó los \$101.423 millones, más de dos veces el monto presentado a igual fecha del año anterior. Esto se tradujo en un resultado de inversiones de \$8.176 millones, muy por sobre los \$2.363 millones alcanzados a septiembre 2003. Destaca la mayor rentabilidad de las inversiones de los instrumentos de renta variable, que explican alrededor del 40% del resultado de inversiones registrado durante este año.

El mayor resultado de inversiones se tradujo en una rentabilidad de las inversiones de un 15,1%, que supera holgadamente las rentabilidades presentadas por la compañía y el mercado durante los últimos años. Sin embargo si consideramos sólo los instrumentos de renta fija, la rentabilidad disminuye a un 9,45%, manteniéndose sobre los niveles de rentabilidad global del mercado.

Dado el alto grado de integración que mantiene Vitalis con su relacionada Consorcio Nacional de Seguros de Vida, esta última es la encargada de administrar el portafolio de inversiones de la compañía, acorde a los parámetros definidos en su política de inversiones. Es importante destacar que en

la línea de su política de inversiones, su portafolio mantuvo históricamente un perfil de riesgo más conservador que el de su relacionada Consorcio Nacional de Seguros de Vida, especialmente considerando que su exposición a renta variable tradicionalmente no había superado el 1% de su cartera total.

A continuación se muestra un cuadro con la evolución de los indicadores mencionados anteriormente.

Inversiones	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
	Retorno Inversiones	15,10	7,16	6,96	8,09	7,41	6,47	7,33

## Reaseguros y Retención

En sus primeros años de operación, Vitalis mantuvo un contrato de reaseguro con Consorcio Nacional de Seguros, a través del reaseguro de colas, cediendo aproximadamente el 50% de la prima directa y de los costos directos de rentas. Dicha situación llevó a que, a diferencia del mercado, la compañía cediera una parte significativa de la prima directa en cada período. Sin embargo, los bajos volúmenes de actividad registrados durante el 2002 así como la antesala del proceso de Run Off por el que atraviesa la entidad actualmente, generó un alto grado de retención durante ese año.

Al 30 de Septiembre de 2004, la Compañía no efectuó cesiones de primas por contratos de reaseguros.

## ■ Endeudamiento

El 7 de Julio de 2004, la Superintendencia de Valores y Seguros aprobó un aumento del capital social de M\$ 4.875.905 a M\$ 9.497.942, pagando el 23 del mismo mes Consorcio Financiero S.A. accionista mayoritario de la Compañía la totalidad del aumento de capital correspondiente a M\$4.622.037.

Este aumento de Capital sumado a los buenos resultados presentados durante el 2004 se tradujo en una mejora en su nivel de endeudamiento contable (deuda/patrimonio), que a septiembre del 2003 registraba 7,41 veces su patrimonio contable y a septiembre de este año se redujo a 5,84 veces. Estos niveles de endeudamientos se encuentran por debajo de la industria y en una posición ventajosa respecto al resto de las compañías que comercializan rentas vitalicias.

Al mismo tiempo la compañía ha presentado un mejora progresiva en su endeudamiento FECU (Pasivo Exigible/Patrimonio Neto), que a septiembre 2004 asciende a 6,14 veces.

La compañía históricamente no ha presentado contablemente deuda financiera, sin embargo en el índice de deuda financiera sobre patrimonio FECU registra 0,12 veces su patrimonio, muy por sobre las 0,01 veces registradas a septiembre 2003.

Al encontrarse la compañía en una situación de run off, podríamos esperar una disminución progresiva en sus niveles de endeudamiento, sin embargo, la compañía se encuentra en una etapa de preparación para su incorporación a Consorcio Nacional de Seguros S.A., dueño de las acciones de ésta, aprobada el 22 de octubre del año en curso.

En el cuadro que a continuación se presenta se puede apreciar la evolución del nivel de endeudamiento de Vitalis y el mercado en los últimos años.

Endeudamiento	(Veces)							
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	5,84	7,49	7,07	7,59	9,50	8,66	9,65	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,04	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	6,14		7,42		9,51		0	
Deuda financiera (FECU)	0,12		0,01		0,01		0	

## Estados Financieros

(Cifras en MMS de Septiembre 2004)	Sep-04	Sep-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
<b>ACTIVOS</b>	<b>103.325</b>	<b>44.982</b>	<b>44.520</b>	<b>47.248</b>	<b>48.665</b>	<b>34.050</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>101.423</b>	<b>43.716</b>	<b>42.940</b>	<b>46.574</b>	<b>47.853</b>	<b>33.625</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>101.422</b>	<b>43.713</b>	<b>42.938</b>	<b>46.570</b>	<b>47.840</b>	<b>33.610</b>
Renta Fija	93.037	43.299	42.483	46.034	46.598	29.073
Estado y Bco. Central	14.310	15.924	15.908	17.434	18.157	12.153
Sist. Bancario y Financiero	32.218	11.806	11.929	11.623	11.829	7.017
Sociedades Inscritas en SVS	45.555	14.365	13.456	16.128	15.720	9.903
Mutuos Hipotecarios Endosables	953	1.205	1.191	848	891	0
Renta Variable	7.979	0	0	0	757	4.389
Acciones	7.979	0	0	0	757	4.389
Cuotas de Fondos	0	0	0	0	0	0
Inversión en el extranjero	366	368	347	368	359	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	40	47	108	168	126	148
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>1.902</b>	<b>1.266</b>	<b>1.580</b>	<b>674</b>	<b>812</b>	<b>425</b>
Deudas del Fisco	0	1	1	2	2	1
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	1.889	755	1.099	32	73	122
Otros Activos	13	510	479	640	737	301
<b>PASIVOS</b>	<b>103.325</b>	<b>44.982</b>	<b>44.520</b>	<b>47.248</b>	<b>48.665</b>	<b>34.050</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>86.512</b>	<b>39.554</b>	<b>38.602</b>	<b>42.683</b>	<b>43.254</b>	<b>31.494</b>
<b>RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)</b>	<b>86.512</b>	<b>39.554</b>	<b>38.602</b>	<b>42.683</b>	<b>43.254</b>	<b>31.494</b>
<b>RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Reserva de Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0
Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>RESERVAS ADICIONALES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	0	0	0	0	0	0
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>1.697</b>	<b>80</b>	<b>400</b>	<b>64</b>	<b>843</b>	<b>78</b>
Deudas con el Fisco	63	0	0	0	4	15
Deudas Previsionales	47	43	43	43	39	24
Deudas con el Personal	7	6	7	6	16	20
Otros Pasivos	1.581	31	350	14	784	18
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>88.209</b>	<b>39.634</b>	<b>39.002</b>	<b>42.747</b>	<b>44.097</b>	<b>31.572</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>15.116</b>	<b>5.348</b>	<b>5.519</b>	<b>4.501</b>	<b>4.568</b>	<b>2.478</b>
Capital Pagado	9.498	7.893	4.967	7.990	7.987	4.676
Reservas Legales	120	95	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	2.527	(253)	(245)	(464)	312	21
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.971	(2.386)	796	(3.025)	(3.731)	(2.219)
Utilidades Acumuladas	2	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	(3.024)	0	(3.732)	(2.219)	(297)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	5.503	638	796	707	(1.511)	(1.921)
Dividendos Provisorios	(2.535)	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

## Estado de Resultados

(Cifras en MMS de Septiembre 2004)	Sep-04	Sep-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(1.638)</b>	<b>(1.586)</b>	<b>(2.103)</b>	<b>(2.722)</b>	<b>(5.008)</b>	<b>(4.708)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(1.505)</b>	<b>(1.433)</b>	<b>(1.913)</b>	<b>(2.473)</b>	<b>(4.684)</b>	<b>(4.389)</b>
Prima Retenida Neta	53.763	9	9	1.982	13.419	18.767
Prima Directa	0	9	9	1.982	27.416	29.770
Prima Aceptada	53.763	0	0	0	0	0
Prima Cedida	0	0	0	0	(13.997)	(11.003)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0
Ajuste Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0
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	(55.243)	(1.442)	(1.922)	(4.392)	(16.838)	(21.165)
Costo de Sinistros	0	0	0	0	0	0
Resultado de Intermediación	(26)	(0)	(0)	(63)	(1.265)	(1.990)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0
Costo de Administración	(133)	(153)	(190)	(248)	(324)	(319)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>8.176</b>	<b>2.363</b>	<b>3.114</b>	<b>3.500</b>	<b>2.986</b>	<b>2.458</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	4.803	2.325	2.992	3.420	2.723	2.116
Renta Variable	3.357	3	70	93	251	330
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	17	36	52	(14)	9	0
Otros	0	0	0	1	4	12
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>6.538</b>	<b>777</b>	<b>1.011</b>	<b>778</b>	<b>(2.021)</b>	<b>(2.250)</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>
Ingresos	3	3	2	3	0	0
Egresos	0	0	0	0	(2)	(4)
Gastos Financieros	0	0	0	0	(2)	(4)
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	8	(32)	(70)	33	47	0
CORRECCIÓN MONETARIA	54	2	(11)	(19)	34	44
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>6.603</b>	<b>751</b>	<b>932</b>	<b>796</b>	<b>(1.943)</b>	<b>(2.211)</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	7	17	24	3	(0)	(1)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>6.610</b>	<b>768</b>	<b>956</b>	<b>798</b>	<b>(1.944)</b>	<b>(2.212)</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(1.107)	(130)	(160)	(91)	432	291
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>5.503</b>	<b>638</b>	<b>796</b>	<b>707</b>	<b>(1.511)</b>	<b>(1.921)</b>

Copyright © 2004 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.