



VITALIS

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Positivas

Analista: Marisol Quezada T. Fono: 7570474

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Diciembre 2001	Julio 2002	Octubre 2003	Diciembre 2004
Obligaciones de seguros	Ai	A	A	A	A
Perspectivas	En desarrollo	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A. refleja el sólido respaldo financiero y de gestión otorgado por su grupo propietario, que se traducen en una adecuada capacidad para respaldar sus obligaciones.

La entidad pertenece a Consorcio Financiero, holding asegurador y financiero formado por los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña, los que a través de las sociedades Banvida S.A. y P y S S.A., controlan el 95,4% de la propiedad. El principal activo del holding es Consorcio Nacional (Vida), la mayor aseguradora del país.

Consorcio Financiero reestructurará sus activos, fusionando por incorporación Vitalis con Consorcio Nacional (Vida). De esta forma, los asegurados de Vitalis se incorporarán a una entidad aseguradora de sólido respaldo patrimonial, fuerte posición de mercado y amplia cobertura geográfica. Por las razones antes señaladas la compañía ha dejado de comercializar seguros.

La cartera de seguros de Vitalis está compuesta por rentas vitalicias, fundamentalmente de vejez. La estructura de costos es muy simple, contando con todo el apoyo operacional y de gestión de Consorcio Financiero para la administración de pensiones. Por ello, los gastos de administración son mínimos.

La capacidad de pago de Vitalis está respaldada por la solvencia de su grupo controlador, cuyo principal activo, Consorcio Nacional (Vida) presenta una sólida posición de mercado y de solvencia financiera, sustentada por adecuados niveles de riesgo de reinversión, bajos costos relevantes y niveles de endeudamiento coherentes con la estructura de inversiones y reservas técnicas.

PERSPECTIVAS

La industria de seguros de vida atraviesa por un periodo de fuerte competencia que, entre otros, se refleja en el ingreso de nuevos partícipes, la redefinición de objetivos y el ajuste de los márgenes.

Asimismo, el segmento de rentas vitalicias, principal componente de la cartera de obligaciones de la compañía, está expuesto no sólo al riesgo actuarial y de reinversión, sino que también a cambios normativos, que pueden afectar la rentabilidad esperada por el accionista.

No obstante lo anterior, Feller Rate estima que la integración de operaciones con Consorcio Financiero debiera favorecer la capacidad de pago de Vitalis. En consideración a ello las perspectivas de la clasificación se consideran positivas.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de septiembre de 2004)

	2001	2002	2003	Sep.04 A
Prima directa	27.516	1.992	9	0
Prima retenida neta	13.468	1.992	9	53.763
Resultado de operaciones	-5.026	-2.735	-2.111	-2.165
Producto de inversiones	2.997	3.517	3.126	8.942
Resultado de explotación	-1.950	800	935	6.789
Resultado del ejercicio	-1.517	710	799	5.665
Activos totales	48.842	47.482	44.687	103.325
Inversiones	48.027	46.805	43.101	101.423
Patrimonio	4.585	4.523	5.539	15.116
Endeudamiento total	8.14	9.51	8.13	6.13
Margen de Contrib / Invers promedio	-11.6%	-5.3%	-4.3%	-2.1%
Gasto de adm. / Inversión promedio	0.8%	0.5%	0.4%	0.2%
Rentabilidad de inversiones	7.4%	7.5%	7.0%	15.1%
Rentabilidad patrimonial	-43.3%	15.8%	16.0%	71.0%

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Fusión por incorporación con Consorcio Nacional (Vida).* Considera la fusión por incorporación de Vitalis en la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.. Esta operación, ya ha sido aprobada por la Junta de Accionistas de ambas compañías, y tendría efecto y vigencia a contar del 1° de septiembre de 2004. Consorcio Nacional (Vida), adquiriría todos los activos, autorizaciones y permisos de Vitalis y se hace cargo de todos sus pasivos, sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones. Por efecto de la fusión, Vitalis quedaría absorbida, disuelta y liquidada. Por el momento, solamente estaría pendiente la aprobación de la operación por parte de la SVS.
- *Cambios en el capital.* Durante el año 2003 se disminuyó el capital mediante la absorción de la pérdida acumulada al 31 de diciembre de 2002, por un monto de \$2.941 millones. En julio de 2004, se realizó un aumento de capital, mediante una emisión de acciones, suscritas y pagadas por Consorcio Financiero, por \$4.622 millones. Al mismo tiempo, la compañía ha pagado dividendos en abril y septiembre de este año por \$778 millones y \$2.514 millones (provisorio), respectivamente.
- *Recompra de cartera de rentas vitalicias.* La compañía recompró la parte de la cartera que reaseguraba Consorcio Nacional (Vida), lo que generó un aumento sustancial de las reservas de seguros previsionales, a más del doble del stock, y consecuentemente también aumentaron las inversiones financieras. Esta operación se realizó con el fin de adelantar las operaciones de la próxima fusión de las compañías.
- *Modificaciones al sistema de comercialización de rentas vitalicias.* En agosto de este año entró en vigencia las modificaciones efectuadas a la estructura legal de las rentas vitalicias. Entre las modificaciones relevantes se encuentra: la elección de renta vitalicia vía Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión, mecanismo centralizado y en línea; el aumento de los requisitos de pensión anticipada; la regulación de las comisiones máximas de intermediación; y, la estricta prohibición de incentivos a asegurados e intermediarios. Además, se modifican las tablas actuariales, tanto para rentistas como para el retiro programado, y se establecen requisitos mínimos de clasificación de riesgo para las aseguradoras participantes en el segmento. Para las aseguradoras, el sistema presenta algunas ventajas como por ejemplo poder acceder a cotizar sobre el universo de opciones, contando con información simétrica de sus posibles rentistas. No obstante, el sistema genera una alta presión sobre el factor precio respecto de otras consideraciones, como perfil del asegurado, solvencia de la compañía, o servicio de post-venta. El corredor debe asumir un rol de asesor previsional dada la cantidad de información con que va a contar el consultante del sistema. Continúa siendo relevante el nivel de eficiencia de la aseguradora, donde el volumen de activos en administración continuará siendo una variable determinante de las tarifas.
- *Facultad de los bancos de captar seguros de rentas vitalicias previsionales a través de su plataforma de negocios.* Entre las modificaciones efectuadas al sistema de comercialización de rentas vitalicias se encuentra la facultad de los bancos de comercializar rentas vitalicias a través de sus canales de distribución. Ello podría significar también una nueva oportunidad de negocios para la bancaseguros, asociado a la participación de mercado en el segmento de servicios financieros personales.

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

- *Impacto del cambio a las tablas actuariales para el cálculo de las reservas técnicas de rentas vitalicias.* Recientemente la Superintendencia de Valores y Seguros, en conjunto con la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, publicó la normativa que reemplaza las tablas de mortalidad utilizadas en el cálculo de las reservas técnicas de rentas vitalicias otorgadas al amparo del DL 3.500 y en la determinación del retiro programado otorgado por los fondos de pensiones. En lo medular, las nuevas tablas recogen el impacto de un aumento en las expectativas de vida de la población relevante, lo que involucra ajustes al cálculo de las reservas técnicas necesario para destinar un volumen mayor de inversiones con el cual hacer frente al aumento de las obligaciones con los asegurados. Entre los aspectos pendientes de regular se encuentra la implementación de las nuevas tablas actuariales al stock de reservas vigentes.
- *Adquisición de nueva compañía aseguradora.* En marzo de 2002 Consorcio Financiero, controlador de Vitalis y de Consorcio Nacional (Vida), adquirió las acciones de CNA Holding Limited, dueña mayoritaria de CNA Chile, Compañía de Seguros de Vida S.A.
- *Cambios a la normativa de seguros.* A fines del año 2001 se efectuó una serie de modificaciones a la ley de seguros que incluyeron, entre los aspectos más relevantes, una mayor holgura para invertir en nuevos instrumentos, ampliación del giro asegurador, mayor flexibilidad en materia de reaseguro y aumento de las atribuciones de la SVS. Algunas de estas modificaciones se encuentran en etapa de desarrollo de las normas operativas. Por otra parte, en marzo 2002 se dio inicio a la comercialización de cuentas de ahorro previsional voluntario (APV). Con estas modificaciones, el giro asegurador se ha ampliado al otorgamiento de préstamos personales, administración de tarjetas de crédito y de fondos mutuos, a través de filiales administradoras generales de fondos (AGF). En algunas de estas nuevas oportunidades el grupo controlador está incursionando, en tanto que otras forman parte de la definición futura de sus negocios.
- *Normativa de calce.* En enero 2001 la Superintendencia de Valores y Seguros promulgó una modificación a la normativa de calce de activos y pasivos, que tiene como objetivo reducir la volatilidad de las reservas técnicas y del patrimonio de las aseguradoras que comercializan rentas vitalicias.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Respaldo del grupo.* El holding propietario otorga un importante respaldo financiero. Consorcio Financiero no es clasificada por Feller Rate, pero de su análisis se desprende que se trata de una de las compañías más sólidas de la industria.
- *Administración.* La plana ejecutiva se comparte con Consorcio Nacional (Vida). Posee una vasta experiencia y conocimiento del sector, logrados a través de muchos años de probado éxito en la compañía líder del mercado.
- *Eficiencia.* La estrategia de administración conjunta con Consorcio Nacional (Vida) genera importantes sinergias en costos.

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

Riesgos de la industria

- El escenario de tasas de interés que se ha observado, tanto a nivel internacional como doméstico, ha estrechado la diferencia entre la tasa de venta y la tasa a la que las compañías pueden reinvertir sus flujos. Esto se ha traducido en mayores niveles de agresividad por parte de algunas compañías, ya sea por ventas con menores márgenes, como por una migración hacia activos de mayor riesgo crediticio.
- Se ha verificado una caída en la demanda por rentas vitalicias, por lo que las compañías han debido refocalizar sus estrategias comerciales. Así, se ha incrementado la competencia en el sector de seguros tradicionales, tanto individuales como colectivos, percibiéndose una reducción de los márgenes de rentabilidad por líneas de negocios.
- La industria de rentas vitalicias ha venido enfrentando cambios, tanto estructurales como coyunturales, que inciden en una mayor competitividad e incremento de los riesgos de largo plazo.
- Se han incorporado nuevas oportunidades de negocios para las aseguradoras que, si bien introducen nuevas fuentes de ingresos, exigen el desarrollo del conocimiento y experiencia, debiendo evaluarse el impacto que ellas tendrán sobre la estructura y perfil financieros.
- Entorno altamente competitivo. La fuerte competencia de los últimos años ha presionado a la baja los márgenes técnicos del sector, motivando su reestructuración vía fusiones y absorciones de compañías, generando actores cada vez más poderosos, en la búsqueda de economías de escala y respaldo patrimonial, factores especialmente relevantes en el segmento de rentas vitalicias.
- Ingreso de nuevos participantes al segmento de seguros tradicionales. La entrada de nuevos canales masivos a la intermediación de seguros, como bancos y casas comerciales, implica una mayor competencia. Dadas sus economías de escala en distribución, base de datos muy numerosos y la complementación de servicios, estos canales se transforman en importantes competidores para contrarrestar la presión de mercado. Las aseguradoras deberán ser capaces de buscar alianzas estratégicas y/o tecnificar sus productos de modo de lograr diferenciación.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La compañía pertenece a Consorcio Financiero, holding vinculado a los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña, cuyo principal activo es Consorcio Nacional (Vida), la mayor aseguradora del país.

Tras adquirir el control de Consorcio Nacional (Vida) a principios de 1999, mediante la compra de su participación a Bankers Trust (50%), estos grupos iniciaron la formación de un holding de servicios financieros que canalizara sus inversiones en el área.

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

Durante 1999 se adquirió Cruz Blanca Seguros Generales al grupo Hurtado Vicuña, mientras que en el 2000 se inició la incursión en fondos mutuos, corretaje de bolsa y administración de créditos hipotecarios.

En la actualidad Consorcio Financiero cuenta entre sus filiales a Consorcio Nacional (Vida), Consorcio Seguros Generales (ex Cruz Blanca), Compañía de Seguros de Vida Vitalis, CN Life Compañía de Seguros de Vida, Consorcio Créditos Hipotecarios, Consorcio Administradora General de Fondos y Consorcio Corredores de Bolsa. A la vez, en conjunto con el grupo Compass ha desarrollado la administradora de activos para terceros, Compass Consorcio Asset Management.

A través de Banvida y P y S, los grupos Fernández León y Hurtado Vicuña controlan el 95,4% de la propiedad de Consorcio Financiero, en proporciones similares. El 4,6% restante se encuentra en manos de BP, sociedad vinculada a Juan Bilbao y Patricio Parodi, ex ejecutivos de Bankers Trust y participantes activos en la gestión de Consorcio de Seguros (Vida).

Banvida surgió de la separación de los negocios de salud y seguros de vida del holding Banmédica. A través de dicha compañía se materializó la compra del Consorcio de Seguros (Vida), ocasión en que, para evitar conflictos de intereses, el grupo Fernández León vendió a su socio, The Principal Financial Group, la participación que tenía en Banrenta Compañía de Seguros de Vida.

En la actualidad la propiedad de Banvida está concentrada en la familia Fernández León que posee el 35,9% de las acciones. El grupo Fernández León posee una diversificada cartera de inversiones que incluyen al sector financiero, inmobiliario, sanitario y de salud.

P y S se constituyó en enero de 1997, con el objeto de adquirir parte de la propiedad del área de previsión y seguros del grupo Cruz Blanca. De esta forma, P y S también ha participado en el sector salud y asegurador, a través de Cruz Blanca Seguros de Vida (vendida a ING), Cruz Blanca Isapre (vendida a Aetna) y Cruz Blanca Seguros Generales (vendida a Consorcio Financiero).

P y S está bajo el control del grupo Hurtado Vicuña, que controla el 56,08% de la sociedad. Este grupo financiero administra una diversificada cartera de inversiones, participando en el sector financiero, inmobiliario, sanitario y minería.

Administración

La administración, así como la alta dirección de la compañía está a cargo de los ejecutivos y directores del Consorcio Nacional (Vida), todos con vasta experiencia y conocimiento del sector.

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

Estructura Administrativa y Directorio

(a septiembre de 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Juan Bilbao Hormaeche	Presidente	Marcos Büchi Buc	Gerente General
Eduardo Fernández León	Director	Marcelo Rozas Etcharren	Gerente de Control Financiero
Juan Hurtado Vicuña	Director	Nicolás Gellona Amunátegui	Gerente de Finanzas
José Antonio Garcés Silva	Director		
Juan José Mac-Auliffe Granello	Director		
Hernán Büchi Buc	Director		
Carlos Larraín Peña	Director		

Consortio Nacional (Vida) otorga un amplio apoyo en las distintas funciones operativas, tales como contabilidad, reservas y actuariado, administración de inversiones y marketing. Por ello, la estructura organizacional de Vitalis es muy liviana y ha estado orientada básicamente a la labor comercial.

Fusión Vitalis-Consortio Nacional (Vida). La administración se encuentra actualmente abocada a la fusión por incorporación de Vitalis en la Compañía de Seguros de Vida Consortio Nacional de Seguros S.A.. Esta operación, ya ha sido aprobada por la Junta de Accionistas de ambas compañías, y tendría efecto y vigencia a contar del 1º de septiembre de 2004. Consortio Nacional (Vida), adquiriría todos los activos, autorizaciones y permisos de Vitalis y se hace cargo de todos sus pasivos, sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones. Por efecto de la fusión, Vitalis quedaría absorbida, disuelta y liquidada.

POSICIÓN COMPETITIVA

Estrategia comercial

Desde sus inicios, a fines del año 1997 la compañía se orientó exclusivamente al segmento de rentas vitalicias, en sus distintas modalidades, concentrándose principalmente en rentas de vejez normal y anticipada.

Con ventas que llegaron a UF 1.593.569 durante el año 2001, Vitalis logró una participación del 3,1% de la industria de rentas vitalicias.

La política comercial se orientó a captar el segmento de primas bajas, inferiores al promedio de mercado, complementando su estrategia con Consortio. Este segmento presenta el riesgo de incurrir en costos asociados a la administración de la garantía estatal, que implica mayores gastos operacionales por unidad de prima debiendo incorporar este factor en las cotizaciones. Desde el mes de febrero del año 2003 no se comercializan rentas vitalicias.

A septiembre de 2004 el total de pólizas vigentes alcanza a 3.735 unidades, con reservas retenidas por un monto de UF 5,03 millones. La compañía, en el tercer trimestre de este año, puso término a un contrato de reaseguro que tenía con Consortio nacional (Vida). A través de éste, la compañía sólo retenía el 44% de las reservas de seguros previsionales, debido a que Consortio Nacional (Vida) captaba el resto de esos negocios, bajo un contrato de reaseguro, lo que le permitió financiar su crecimiento. Así, luego de terminado el contrato, las reservas técnicas aumentaron en UF 2.965.000 y la prima aceptada alcanzó a UF 3.127.433. Por esta operación, la compañía reconoció una utilidad cercana a los \$300 millones de pesos.

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es simple. Un 98,2% de los activos corresponde a inversiones financieras. Las reservas técnicas retenidas corresponden al 83,7% del pasivo total.

Como se señaló, las reservas de Vitalis aumentaron producto de la recompra de la parte de la cartera de rentas vitalicias que se cedía a Consorcio Vida. Esta operación se realizó con el fin de adelantar las operaciones de la próxima fusión de las compañías. A septiembre la reserva total alcanza a \$86.512 millones.

La compañía registra en Otros Activos, pactos con compromiso de retrocompra por \$945 millones y deudas relacionadas por \$736 millones, entre otros. No hay deuda financiera ni pasivos relevantes con terceros. En Otros Pasivos se encuentra la contraparte de los instrumentos con compromiso de retrocompra, por \$970 millones.

El capital pagado refleja los aportes de capital efectuados por los accionistas para sustentar las pérdidas contables propias de la comercialización de rentas vitalicias. Además refleja la disminución de capital experimentada durante el año 2003, mediante la absorción de la pérdida acumulada al 31 de diciembre de 2002, por un monto de \$2.941 millones. En julio de 2004, se realizó un aumento de capital, mediante una emisión de acciones, suscritas y pagadas por Consorcio Financiero, por \$4.622 millones, que tuvo como objetivo respaldar el fuerte aumento de prima retenida neta producto de la recompra de cartera a Consorcio Vida. Al mismo tiempo la compañía ha pagado dividendos en abril de este año por \$778 millones y en septiembre, un dividendo provisorio por \$2.514 millones.

La reserva de calce fue poco relevante hasta el año 2003, ya que se cedía una alta proporción de reserva descalzada a Consorcio Vida. Con el término de esta operación, a septiembre las reservas de calce experimentaron un fuerte aumento.

A partir del año 2003, la compañía no presenta pérdidas acumuladas en el capital pagado.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de septiembre de 2004)

	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Activos	34.029	48.842	47.482	44.687	103.325
Financieras	33.589	48.013	46.800	43.098	101.422
Inmobiliarias Y Similares	15	14	4	3	2
Otros Activos	424	815	677	1.586	1.902
Total Pasivo Exigible	31.552	44.257	42.959	39.147	88.209
Reservas Seguros Previsionales	31.474	43.411	42.895	38.746	86.512
Otros Pasivos	78	846	64	401	1.697
Patrimonio	2.476	4.585	4.523	5.539	15.116
Capital Pagado	4.673	8.016	8.029	4.986	9.498
Reservas Legales	-	-	-	-	120
Reservas Calce	21	313	-466	-245	2.527
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-2.217	-3.744	-3.040	799	2.971
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-1.920	-1.517	710	799	5.503
Dividendos Provisorios	-	-	-	-	-2.535

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

EFICIENCIA OPERACIONAL Y RESULTADOS

La compañía recibe el apoyo del Consorcio Nacional (Vida) en las distintas funciones operativas, por lo que su estructura organizacional es muy liviana. Las sinergias operativas con Consorcio son relevantes. De hecho, los indicadores de gasto muestran una situación bastante atípica para una empresa que lleva 7 años de operación.

Evolución de Resultados y Gastos

	(en porcentaje)				
	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Costo de administración / Inversión prom (A)	1,3%	0,8%	0,5%	0,4%	0,2%
Margen de contribución / Inversión prom (A)	-17,8%	-11,6%	-5,3%	-4,3%	-2,1%
Rentabilidad de inversiones	10,0%	7,4%	7,5%	7,0%	15,1%
Rentabilidad patrimonial (A)	-69,4%	-43,3%	15,8%	16,0%	71,0%

En el cuadro siguiente se presenta el Estado de Resultados de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2000 y el mes de septiembre de 2004, donde se aprecia la disminución experimentada por el volumen de negocios.

Cabe destacar el alto porcentaje de prima retenida neta, a septiembre de este año, producto de la recompra de prima cedida.

A partir del primer trimestre de 2002 la actividad comercial se redujo drásticamente, reflejándose un ajuste similar en el costo de las rentas. La disminución en ventas de rentas vitalicias se traduce en resultados de explotación positivos, que son complementados con fuertes resultados de inversiones. Durante el periodo analizado se observa a la vez una disminución de los gastos de administración, consecuente con la disminución de las operaciones.

Estados de Resultados

	(en millones de pesos a septiembre de 2004)				
	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004 A
Prima Directa	29.751	27.516	1.992	9	-
Prima Retenida Neta	18.755	13.468	1.992	9	53.763
Costo De Rentas	-21.152	-16.899	-4.414	-1.929	-55.731
Resultado De Intermediación	-1.989	-1.270	-63	-	-26
Margen De Contribución	-4.386	-4.701	-2.486	-1.920	-1.994
Costo De Administración	-319	-325	-250	-191	-171
Resultado De Operación	-4.705	-5.026	-2.735	-2.111	-2.165
Resultado De Inversiones	2.456	2.997	3.517	3.126	8.942
Resultado Técnico De Seguros	-2.248	-2.029	782	1.015	6.777
Otros Ingresos Y Egresos	-4	-2	3	2	2
Diferencia De Cambio	-	47	34	-70	-30
Corrección Monetaria	44	34	-19	-11	40
Resultado De Explotación	-2.209	-1.950	800	935	6.789
Resultado Fuera De Explotación	-1	-	3	24	14
Resultado Antes De Impuesto	-2.211	-1.951	802	960	6.803
Impuestos Del Periodo	290	434	-92	-161	-1.138
Resultado Del Ejercicio	-1.920	-1.517	710	799	5.665

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

INVERSIONES

A septiembre 2004 la cartera de inversiones de la compañía alcanza a \$101.423 millones. La cartera es administrada por la gerencia de inversiones de Consorcio Nacional (Vida), bajo una conservadora política, orientada básicamente a instrumentos de renta fija como bonos de empresas, letras hipotecarias, bonos estatales y bancarios, en menor proporción a renta variable y extranjera. Debido a que el reaseguro con Consorcio disminuía la exigencia de calce, la compañía no consideró invertir en forma relevante en instrumentos de más largo plazo. Tampoco se invierte en bienes raíces de uso propio, debido a que la inversión la realiza Consorcio nacional (Vida). La cartera extranjera corresponde a cuotas del fondo de inversión internacional Compass Renta Fija.

Composición de las Inversiones

	(en UF)				
Concepto	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Financieras	1.952.837	2.778.174	2.704.433	2.491.121	5.899.765
Renta Fija	1.689.222	2.706.054	2.673.311	2.464.723	5.412.010
Títulos Deuda Emitidos Y Garantizados Por El Estado	706.114	1.054.447	1.012.467	922.944	832.449
Títulos Deuda Emitidos Por El Sistema Bancario Y Financiero	407.697	686.966	674.987	692.054	1.874.145
Títulos Deuda Emitidos Por Sociedades Inscritas En S.V.S.	575.410	912.894	936.589	780.652	2.649.963
Mutuos Hipotecarios Endosables		51.747	49.268	69.073	55.453
Renta Variable	255.025	43.975	-	-	464.170
Acciones	255.025	43.975	-	-	464.170
Acciones De Sociedades Anónimas Abiertas	255.025	43.975	-	-	464.170
Inversiones En El Extranjero	-	20.829	21.364	20.145	21.287
Cuotas Fondos Inversión Internacional Y Fondos Mutuos	-	20.829	21.364	20.145	21.287
Caja Bancos	8.590	7.316	9.758	6.253	2.299
Inmobiliarias Y Similares	874	802	244	147	97
Equipos Computacionales	304	316	121	50	13
Muebles Y Equipos	570	486	123	97	83

Rentabilidad de las Inversiones

	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
RESULTADO DE INVERSIONES (Anualizado)	142.816	173.421	203.251	180.663	475.612
Títulos De Deuda De Renta Fija	122.931	158.128	198.638	173.571	279.375
Renta Variable	19.202	14.548	5.395	4.055	195.263
Acciones	19.032	14.512	5.387	4.020	195.262
Provisión	-8.291	58	2.837	-	193.686
Dividendos	428	4.412	-	220	-
Otros	26.896	10.042	2.550	3.800	1.576
Otros Títulos	170	36	9	35	1
Resultado Inversiones En El Extranjero	-	531	-827	3.037	974
Otros	683	213	44	-	-
Rentabilidad de inversiones (A)	10,0%	7,4%	7,5%	7,0%	15,1%

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

Renta Variable

A partir de marzo 2002 la inversión en acciones se redujo completamente, reduciendo la volatilidad de la cartera. No obstante, a fines de 2003 la compañía realizó una fuerte inversión en acciones de ESVAL, que a septiembre de 2004 alcanzan un monto cercano a \$8 mil millones. La incorporación de las acciones ha favorecido el aumento de la rentabilidad registrada a la fecha.

Rentabilidad

La rentabilidad promedio de la cartera ha sido favorable en comparación a la media del sistema, sustentada por una buena rentabilidad de la cartera de renta fija y favorables rendimientos en operaciones de renta variable.

Riesgo de prepago

El actual escenario de baja de tasas de interés se traduce en aumento en el riesgo de prepago, particularmente en el caso de mutuos, letras hipotecarias, bonos de empresas y bonos bancarios con opción de prepago. La mayoría de las inversiones de la compañía y de la industria están colocadas en este tipo de instrumentos. En el actual escenario de baja de tasas de interés, que promueve el prepago, se ha observado un incremento relevante en algunos instrumentos.

SOLVENCIA

La compañía tiene una buena posición de solvencia, en razón de su endeudamiento estable (6,13 veces a septiembre 2004) y acotado riesgo de reinversión de largo plazo (tir de reinversión -0,50%). Asimismo, la TIR de largo plazo (2,7%) es inferior al promedio de mercado (2,6%).

La estrategia de crecimiento de Vitalis se ha basado en gran parte en el apoyo de sus accionistas, quienes han efectuado aportes de capital en la medida que se ha requerido. También ha contado con el apoyo financiero de Consorcio Nacional (Vida), tangible en sinergias operacionales, como administración de inversiones, contabilidad, sistemas y otros. Tras un plazo de evaluación de las diferentes opciones estratégicas, el grupo propietario fusionará las obligaciones de Vitalis con la cartera de Consorcio Nacional (Vida).

Dadas las etapas señaladas en el párrafo anterior, el respaldo de las obligaciones de la compañía depende en buena medida de la solvencia de Consorcio Nacional (Vida), principal activo que respalda la solvencia de Consorcio Financiero, controlador de la compañía. Consorcio Nacional es la mayor aseguradora del país, con una fuerte posición competitiva en sus distintos segmentos de negocios y una amplia base de inversiones que permite autofinanciar su nivel de actividad.

Compañía de Seguros de Vida Vitalis S.A.

Indicadores de Solvencia

Sep. 2004	Mercado	Vitalis	Consortio Consolidado
(Índices anualizados últimos 12 meses)			
Gastos administración /inversión promedio	-2,09%	-0,17%	-1,20%
Tir de largo plazo de rentas vitalicias	2,61%	2,7%	2,50%
Tir de reinversión de rentas vitalicias	-0,74%	-0,50%	-0,90%
Margen de Contrib RV / Inversión promedio	-4,1%	-2,0%	-3,6%
Prima Directa /Inversiones	8,4%	0,0%	4,5%
Reservas Técnicas/patrimonio	7,2	5,7	5,8
Endeudamiento (nº veces)	7.84	6,13	8.93