

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Mapfre Cía. de Seguros de Vida de Chile S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ai	Oct-03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico de Seguros de Vida
- Ficha Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador.
- Soporte matricial.
- Potencial de crecimiento.
- Operación bajo la forma de conglomerado asegurador.
- Integración operacional con su relacionada de seguros generales.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Volumen de operaciones pequeño.
- Participación de mercado marginal.
- Limitado tiempo de actividad.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se fundamenta en la importancia y solvencia del grupo Mapfre, el cual brinda un amplio grado de soporte y su vasta experiencia en seguros. Considerando que la compañía presenta un acotado período de operaciones y se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, su actividad presenta una evolución controlada y coherente con las proyecciones definidas por su administración. En este sentido sus operaciones se estructuran sobre una plataforma integrada con su relacionada de seguros generales, destacando que esta última presenta un buen posicionamiento de mercado y buen desempeño. Si bien su actividad evidencia una evolución creciente, su volumen de operaciones aún es pequeño y muestra variabilidad en su diversificación de productos, manteniendo una holgura patrimonial amplia para afrontar un mayor nivel de actividad.

A diciembre de 2004 el 99,99% de su propiedad se concentra en Mapfre Chile Vida S.A., sociedad ligada a la Corporación Mapfre a través de Mapfre América Vida. La Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero de Mapfre Mutualidad, por medio de los cuales se inserta en el Sistema Mapfre, recibiendo éstas una clasificación de riesgo internacional otorgada por Fitch de Categoría A+ y Categoría AA- respectivamente.

Desde el comienzo de sus operaciones la compañía presenta una nivel de actividad creciente, donde si bien su cartera evidencia la importancia del ramo ligado a rentas vitalicias, la entidad ha ido desarrollando paralelamente las líneas tradicionales, tanto individual como colectivo. Excepcionalmente entre el 2003 y 2004 su primaje mostró un fuerte incremento producto de la adjudicación de coberturas de desgravamen para la cartera de créditos del Banco Estado, tras lo cual su prima directa mostró una significativa concentración en dicho ramo, posición que disminuirá paulatinamente durante el 2005 debido a que el contrato no fue renovado. Su estructura de activos se concentra fundamentalmente en inversiones, manteniendo un portafolio de inversiones ligado a activos de renta fija, de riesgo crediticio acotado y controlado. Sin embargo, la diversificación del portafolio mostrará una evolución más estable en la medida que la entidad presente una mayor madurez de su cartera y vaya consolidando su actividad, destacando que las mayores operaciones de *trading* que ha realizado son coherentes a su amplia holgura patrimonial.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Mapfre Vida ha definido una estrategia de crecimiento que le permita posicionarse como una entidad de tamaño medio, generando una mayor diversificación a medida que vaya consolidando sus operaciones. Recientemente la compañía ha modificado su estructura organizacional hacia una orientación por líneas de negocio, con el objeto de potenciar su enfoque de proveedor integral de coberturas de seguros, incluyendo una integración aún más activa e incorporando a su relacionada de garantías y crédito. La evolución de crecimiento en el volumen de primaje consideraba inicialmente pérdidas netas hasta fines del 2005, las cuales dada la evolución actual debieran revertirse antes, sin embargo la compañía está considerando una posición más activa, especialmente en rentas vitalicias, lo que podrían extender dichas pérdidas en un par de años.

Abril 2005

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Mapfre Cía. de Seguros de Vida de Chile S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ai	Oct-03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico de Seguros de Vida
- Ficha Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador.
- Soporte matricial.
- Potencial de crecimiento.
- Operación bajo la forma de conglomerado asegurador.
- Integración operacional con su relacionada de seguros generales.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Volumen de operaciones pequeño.
- Participación de mercado marginal.
- Limitado tiempo de actividad.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se fundamenta en la importancia y solvencia del grupo Mapfre, el cual brinda un amplio grado de soporte y su vasta experiencia en seguros. Considerando que la compañía presenta un acotado período de operaciones y se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, su actividad presenta una evolución controlada y coherente con las proyecciones definidas por su administración. En este sentido sus operaciones se estructuran sobre una plataforma integrada con su relacionada de seguros generales, destacando que esta última presenta un buen posicionamiento de mercado y buen desempeño. Si bien su actividad evidencia una evolución creciente, su volumen de operaciones aún es pequeño y muestra variabilidad en su diversificación de productos, manteniendo una holgura patrimonial amplia para afrontar un mayor nivel de actividad.

A diciembre de 2004 el 99,99% de su propiedad se concentra en Mapfre Chile Vida S.A., sociedad ligada a la Corporación Mapfre a través de Mapfre América Vida. La Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero de Mapfre Mutualidad, por medio de los cuales se inserta en el Sistema Mapfre, recibiendo éstas una clasificación de riesgo internacional otorgada por Fitch de Categoría A+ y Categoría AA- respectivamente.

Desde el comienzo de sus operaciones la compañía presenta una nivel de actividad creciente, donde si bien su cartera evidencia la importancia del ramo ligado a rentas vitalicias, la entidad ha ido desarrollando paralelamente las líneas tradicionales, tanto individual como colectivo. Excepcionalmente entre el 2003 y 2004 su primaje mostró un fuerte incremento producto de la adjudicación de coberturas de desgravamen para la cartera de créditos del Banco Estado, tras lo cual su prima directa mostró una significativa concentración en dicho ramo, posición que disminuirá paulatinamente durante el 2005 debido a que el contrato no fue renovado. Su estructura de activos se concentra fundamentalmente en inversiones, manteniendo un portafolio de inversiones ligado a activos de renta fija, de riesgo crediticio acotado y controlado. Sin embargo, la diversificación del portafolio mostrará una evolución más estable en la medida que la entidad presente una mayor madurez de su cartera y vaya consolidando su actividad, destacando que las mayores operaciones de *trading* que ha realizado son coherentes a su amplia holgura patrimonial.

Perspectivas de Corto Plazo

Mapfre Vida ha definido una estrategia de crecimiento que le permita posicionarse como una entidad de tamaño medio, generando una mayor diversificación a medida que vaya consolidando sus operaciones. Recientemente la compañía ha modificado su estructura organizacional hacia una orientación por líneas de negocio, con el objeto de potenciar su enfoque de proveedor integral de coberturas de seguros, incluyendo una integración aún más activa e incorporando a su relacionada de garantías y crédito. La evolución de crecimiento en el volumen de primaje consideraba inicialmente pérdidas netas hasta fines del 2005, las cuales dada la evolución actual debieran revertirse antes, sin embargo la compañía está considerando una posición más activa, especialmente en rentas vitalicias, lo que podrían extender dichas pérdidas en un par de años.

■ Descripción de la Compañía

Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. se constituye en septiembre de 2000 y su puesta en marcha se alinea a la estrategia definida por la Corporación Mapfre, respecto de su posicionamiento a nivel de grupo asegurador en el país, complementando con ello las operaciones que mantenía en seguros generales, garantía y crédito y reaseguros. La Corporación Mapfre ingresa a Chile en 1986 a través de la operación conjunta por cerca de diez años con un grupo asegurador local en la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A.. Durante 1997 la Corporación Mapfre adquiere la totalidad de las acciones de la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A, en tanto que a mediados de 1991 se constituye en el país Mapfre Garantías y Crédito S.A., permitiendo a la Corporación Mapfre fortalecer su posición en Chile. A partir del 1° de mayo de 2001 la compañía de seguros generales modifica su razón social a Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A., con el objeto de aprovechar la potencialidad de su marca. Adicionalmente la Corporación Mapfre mantiene una activa posición en el segmento de reaseguros en Chile a través de Mapfre Re. y la Caja Reaseguradora de Chile.

A diciembre de 2004 la propiedad de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se concentra prácticamente en su totalidad en Mapfre Chile Vida S.A. (99,99%). Dicha sociedad se encuentra ligada a Mapfre América Vida y a través de ésta a la Corporación Mapfre y a Mapfre Mutualidad, clasificadas internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ y Categoría AA- respectivamente.

La Corporación Mapfre inicia sus operaciones en 1933 en España, posicionándose dentro de los grupos aseguradores más importantes de ese país. En 1984 inicia una etapa de expansión internacional impulsado por su ingreso al mercado asegurador colombiano, manteniendo actualmente actividades en 37 países con una posición relevante en España, América y Europa. La Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero utilizado por Mapfre Mutualidad, quien posee el control de la sociedad, enmarcándose dentro del Sistema Mapfre, el cual opera como un amplio holding financiero que aborda en diversas industrias a través de aproximadamente 230 empresas relacionadas al grupo.

Desde sus inicios la estructura operacional de Mapfre Vida se soportó fundamentalmente en la estructura organizacional y administrativa de su relacionada de seguros generales, generando entre ambas un alto

grado de integración operativa, especialmente en funciones de *Back Office* y sucursales. Paralelamente su relacionada de Garantías y Crédito (Mapfre Garantías y Crédito S.A.) participa activamente de las actividades del grupo Mapfre en el país, aunque solo mantenía relaciones con Mapfre Vida y Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. a nivel de directorio, presentando un alto grado de independencia respecto de sus relacionadas. Sin embargo la reciente reestructuración que ha impulsado su administración se alinea a la estructura utilizada internacionalmente por el grupo Mapfre para sus compañías, orientándose a una organización por líneas de negocios. Ello considera a su vez una plataforma altamente integrada entre todas las entidades relacionadas (incluyendo Mapfre Garantías y Crédito), potenciando el enfoque de marca global (Mapfre Seguros) como un proveedor integral de seguros.

Para sus operaciones Mapfre Vida aborda las principales ciudades del país por medio de la red de sucursales que comparte con su relacionada de seguros generales y apoya la gestión de su cartera de corredores de seguros. De la mano de la permanente evolución tecnológica de los mercados y el permanente apoyo por parte de su casa matriz, Mapfre utiliza estándares comunes en los sistemas tecnológicos y de información para sus oficinas en América, los que le permiten entre otros aprovechar sinergias, optimizar su capacidad con corredores y fortalecer su enfoque al cliente, especialmente a través de su oficina virtual.

Productos

Los objetivos de la administración se orientan a alcanzar un nivel de actividad que posicione a la compañía en un nivel medio, con volúmenes de venta en torno a las UF 900 mil en el año 2008. En este sentido su enfoque considera consolidar su operación en el mediano bajo una cartera de productos balanceada y diversificada. Sin embargo, debido a que su volumen de operación es aún pequeño, dada su incipiente actividad, la composición de su cartera de productos es vulnerable a la adjudicación o incorporación de grandes contratos.

A diciembre de 2004 Mapfre Vida registró una prima directa por \$12.470 millones, disminuyendo en un 14% respecto del cierre de 2003. Ello rompe la tendencia de fuerte crecimiento que había mostrado en los primeros tres años de actividad, destacando que durante el 2003 el excepcional incremento en el primaje se explica por la incorporación del contrato colectivo con Banco Estado ligado a coberturas de

desgravamen para su cartera de créditos. A fines de 2004 venció el contrato de coberturas de desgravamen para la cartera de créditos de Banco Estado y no fue renovado, tras lo cual su primaje en el ramo evidenció una disminución inicial de 20,6% respecto del año anterior, posición que continuará disminuyendo en la medida que se extinga completamente la obligación. Paralelamente su actividad en rentas vitalicias cayó en un 25,5%, destacando que la compañía tiene la intención de desarrollar con mayor fuerza dicho segmento.

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

	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	1,6%	9,5%	1,3%	10,3%	3,0%	11,3%	3,7%	9,9%
Renta Individual	-	1,4%	0,2%	0,9%	4,9%	1,5%	-	1,3%
Protección Familiar I.	0,9%	1,5%	0,6%	1,6%	0,2%	1,7%	-	1,5%
Salud I.	-	0,7%	-	0,7%	-	0,6%	-	0,4%
Accidentes personales I.	0,2%	0,8%	0,3%	0,6%	0,7%	0,6%	1,0%	0,5%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%
APV	-	3,1%	-	2,4%	-	0,9%	-	-
Otros I.	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectivo	15,8%	5,9%	6,6%	5,2%	2,4%	5,2%	4,1%	4,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Salud C.	-	4,0%	-	3,9%	-	4,0%	-	3,6%
Accidentes personales C.	4,9%	1,0%	6,9%	0,9%	3,5%	0,6%	2,0%	0,5%
Desgravamen C.	53,3%	8,6%	57,6%	7,0%	28,3%	6,4%	2,6%	5,0%
Otros C.	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	8,2%	-	8,8%	-	7,7%	-	7,2%
Renta Vitalicia	23,4%	54,5%	26,9%	56,9%	57,0%	59,2%	66,6%	65,5%

Considerando que la actividad de Mapfre Vida se encuentra en una etapa inicial y de pleno desarrollo, la diversificación de su prima directa evidencia variabilidad en los años que lleva operando, situación que debiera extenderse al menos en el mediano plazo una vez que la compañía logre un mayor grado de madurez. En este sentido, si bien desde un comienzo evidencia un interés por desarrollar una cartera diversificada incorporando primas en el segmento individual y colectivo, el mayor primaje ligado a rentas vitalicias se tradujo en una concentración mayoritaria en dicho ramo. Sin embargo dicha composición varía a partir del 2003 luego de la adjudicación del contrato colectivo de coberturas de desgravamen para la cartera de créditos del Banco Estado, reflejándose en un fuerte incremento de la importancia relativa de dicho ramo en el total de primaje. Ello varía ya a mediados de 2005, debido a que el contrato con Banco Estado no fue renovado, destacando que el efecto de grandes contratos en la diversificación de producto debiera ir paulatinamente disipándose en la medida que se genere el volumen de operaciones proyectado para el mediano plazo.

A diciembre de 2004 Mapfre Vida mantiene una concentración mayoritaria de su prima directa en los ramos de desgravamen colectivo (53,3%) y rentas vitalicias (23,4%), donde si bien en conjunto generan

el grueso de sus operaciones, la mayor actividad registrada en el período en el ramo de temporal de vida colectivo permitió incrementar la importancia relativa de éste (15,8%) y generar un mayor grado de diversificación. Paralelamente la entidad mantiene una cartera activa en el segmento individual, principalmente en coberturas flexibles, protección familiar y en un grado menor en accidentes personales. En tanto en el segmento colectivo además de las coberturas de desgravamen, presenta un mayor grado de actividad en temporal de vida y accidentes personales.

Aún cuando la actividad de Mapfre Vida en el ramo de rentas vitalicias está abierta a todos los segmentos socio-económicos, su administración ha definido un enfoque comercial orientado fundamentalmente al segmento medio y medio-bajo, incorporando capitales acumulados promedio en torno a UF1.600. A diciembre de 2004 la prima directa ligada a rentas vitalicias alcanzó los \$2.914 millones que se generó principalmente por la contratación de 73 pólizas de rentas vitalicias de vejez, las que acumulan 347 pólizas vigentes, destacando que durante el ejercicio 2004 disminuyó tanto la prima directa ligada a rentas vitalicias como el número de pólizas contratadas. En tanto las rentas vitalicias de invalidez y aquellas de sobrevivencia acumulan 14 y 36 pólizas respectivamente.

La comercialización de sus productos se realiza principalmente por medio de corredores tradicionales, mayoritariamente medianos y pequeños, y una parte menor por agentes directos. La reciente reestructuración que está implementando su administración contempla un alto grado de integración entre los diversos canales de distribución utilizados por el grupo Mapfre en el país, especialmente lo referente a sus agentes mandatarios y su fuerza de venta propia, ello con la intención de abordar sus operaciones de seguros como una unidad integral.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Mapfre Vida en términos de su prima directa total:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	0,13%	0,13%	0,10%	0,05%	0,00%
Renta Individual	-	0,18%	1,29%	-	-
Protección Familiar I.	0,48%	0,35%	0,05%	-	-
Salud I.	-	-	-	-	-
Accidentes personales I.	0,20%	0,42%	0,45%	0,26%	-
Desgravamen I.	1,27%	4,51%	0,97%	-	-
APV	-	-	-	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	2,14%	1,29%	0,17%	0,13%	0,00%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	-	-	-	-	-
Accidentes personales C.	4,01%	7,72%	2,30%	0,58%	-
Desgravamen C.	4,95%	8,43%	1,68%	0,07%	0,00%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	0,34%	0,48%	0,37%	0,18%	-
TOTAL	0,80%	1,02%	0,38%	0,13%	0,00%

Debido al poco tiempo que lleva operando Mapfre Vida en la industria de seguros del segundo grupo, su posición de mercado aún no es representativa, destacando que la menor actividad registrada en el 2004 se vio reflejada en una disminución de su participación de mercado en términos de su prima directa, alcanzando a diciembre de 2004 un 0,80%. Su participación de mercado en el segmento de coberturas tradicionales alcanzó un 1,64%, incentivado por la mayor actividad que mantiene en el área de colectivos, específicamente desgravamen, accidentes personales y temporal de vida. En tanto, en términos de sus activos, inversiones y reservas, Mapfre Vida aún mantiene una participación de mercado marginal, concentrando a diciembre de 2004 un 0,15%, 0,15% y 0,13% respectivamente.

■ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron 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 evolución expansiva en el 2003 y 2004. 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, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentado en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

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, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre de 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.566.766 millones, activos por \$11.403.908 millones y reservas técnicas por \$9.668.000 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en un 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como la utilidad del ejercicio por \$162.403 millones. 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 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en igual período un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera 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 diciembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, 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 crece a diciembre de 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en temporal de vida, salud y desgravamen.

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 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (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, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

Mapfre Cía. de Seguros de Vida Chile S.A.

El nivel de actividad de Mapfre Vida ha mostrado un desarrollo creciente acorde a las pautas determinadas por su administración, donde si bien a diciembre de 2004 su primaje mostró una disminución de 14% respecto al período anterior, incentivado por una

caída de la prima directa asociada desgravamen colectivo y rentas vitalicias, su resultado neto evidencia una evolución favorable. De continuar dicha evolución la compañía estaría en condiciones de obtener utilidades netas positivas ya a fines de 2005, adelantándose a las proyecciones iniciales. Sin embargo su administración tiene la intención de generar un nivel de actividad de mayor intensidad, por lo que las pérdidas netas podrían extenderse por un par de años sobre lo proyectado originalmente, dado el efecto en reservas.

A diciembre de 2004 el margen de contribución rompe la tendencia creciente que había mostrado hasta fines de 2003 producto fundamentalmente del mayor nivel de siniestralidad asociado a su cartera de desgravamen colectivo, destacando el menor efecto del costo de rentas y la disminución en el gasto de administración. El favorable desempeño de su cartera de inversiones, reflejado tanto en un mayor volumen de activos como en un mayor retorno de éstos, permitió que la compañía continuara disminuyendo las pérdidas del ejercicio en la medida que se acerca a un volumen de operaciones de equilibrio, alcanzado solo \$66 millones. En esta línea a diciembre de 2004 Mapfre Vida mostró una evolución favorable de sus principales indicadores de rentabilidad, con un ROA de -1,59% y un ROE de -0,40%.

La evolución de su actividad se ha desarrollado bajo criterios eminentemente técnicos, permitiéndole generar un crecimiento fuerte y controlado en su stock de activos y reservas, reflejándose en adecuados indicadores de gestión. En este sentido, Mapfre Vida accede a sinergias operacionales con su relacionada de seguros generales, dada la plataforma administrativa altamente integrada, las cuales debieran potenciarse aún más producto de la reestructuración que se está llevando a cabo a nivel de grupo asegurador en el país.

La modificación de su estructura de negocios tras la adjudicación de la cartera de créditos ligada al Banco Estado para brindar coberturas de desgravamen, llevó a que sus principales indicadores de eficiencia mostraran una fuerte variación a partir del 2003. En este sentido sus indicadores ligados al gasto de administración y al gasto de intermediación se incrementaron notablemente a partir de ese año, superando ampliamente los registrados por la industria en períodos similares.

A diciembre de 2004 su volumen de gastos de administración evidencia una disminución de 21% respecto del año anterior producto de los menores gastos considerados en otros y ligados

fundamentalmente al segmento asociado a banca-seguros, considerando que debieran disminuir paulatinamente tras la no renovación del contrato con Banco Estado. Lo anterior le permitió ya a fines de 2004 mejorar sus indicadores de gastos de administración sobre prima directa (27,28%) y gastos de administración sobre activos (20,48%), manteniendo aún una importante brecha respecto de los principales indicadores de eficiencia de la industria. A su vez los principales indicadores asociados al costo de intermediación de sus productos, tanto el resultado de intermediación neto como el costo de intermediación directo sobre prima directa, muestran una mejora respecto del año anterior, aún cuando desde su incursión en segmentos de banca-seguros, éstos a nivel global se mantienen bastante por encima de los registrados por la industria, destacando que el mercado se ve influenciado favorablemente por el efecto de los menores niveles de comisiones provenientes de rentas vitalicias dada la importancia relativa de dicho ramo. En esta línea, su nivel de eficiencia debiera mejorar paulatinamente en la medida que la actividad de la compañía logre un mayor grado de madurez y una mayor diversificación de su cartera de productos.

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

Desempeño	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	-0,40	1,49	-1,12	1,74	-4,01	0,19	-6,69	0,47
ROE [%]	-1,59	12,77	-3,50	15,75	-7,69	1,80	-8,00	4,28
Utilidad / Activos [%]	-0,53	10,37	-1,04	12,00	-7,23	1,34	-21,16	2,70
Glo. Adm. / Prima Directa [%]	27,28	15,10	29,67	14,57	19,85	13,91	35,13	11,45
Glo. Adm. / Activos [%]	20,48	2,16	32,07	2,11	11,01	2,91	11,10	2,00
Cto. Intermedias. / Prima Dir. [%]	-12,04	-6,69	-13,02	-6,68	-5,43	-6,84	-4,58	-7,08
Retorno Inversiones [%]	7,59	7,19	6,90	8,09	10,73	6,47	6,58	7,26

Siniestralidad

La reciente historia de la compañía asociada a una cartera en plena etapa de crecimiento y por ende aún inmadura, especialmente en los ramos de vida individual y rentas vitalicias, no permite aún realizar un análisis profundo que tome en cuenta la evolución en el nivel de siniestralidad de la cartera de productos de Mapfre Vida.

Considerando lo anterior, la compañía muestra a diciembre de 2004 un alza en el indicador de siniestralidad global asociada al segmento de seguros tradicionales, la cual se acerca al nivel registrado por la industria en igual período, alcanzado un 45,9%. Ello se explica fundamentalmente por el mayor nivel de siniestralidad ligado al segmento de colectivos, especialmente desgravamen, cuya siniestralidad además de superar ampliamente la registrada por la industria (44,4% v/s 24,4%) tiene un efecto

determinante en el nivel de siniestralidad global de la compañía dada la importancia relativa de dicho ramo en su actividad.

Por su parte si bien el segmento de seguros tradicionales individuales evidencia una disminución de su índice de siniestralidad, dado que en el período hubo un nulo efecto del costo de rentas asociado a rentas privadas, su principal ramo en el segmento (vida individual) esboza los primeros indicadores de siniestros en la medida que su incipiente cartera se desarrolla y alcanza un mayor grado de madurez.

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

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)											
	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01					
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	1,79%	52,37%	-	51,70%	-	54,42%	-	57,66%	-	-	-	-
Renta Individual	-	123,88%	157,43%	145,18%	113,23%	120,92%	-	68,27%	-	-	-	-
Protección Familiar I.	6,14%	20,65%	8,23%	19,53%	-	21,73%	-	23,22%	-	-	-	-
Salud I.	-	23,83%	-	23,53%	-	20,15%	-	22,85%	-	-	-	-
Accidentes personales I.	6,58%	13,91%	3,03%	12,18%	35,73%	3,01%	-	24,50%	-	-	-	-
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	45,41%	-	1,67%	-	-	-	-
APV	-	73,79%	-	50,28%	-	5,99%	-	-	-	-	-	-
Otros I.	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%	-	102,86%	-	-	-	-
Vida Colectivo	59,41%	43,22%	57,95%	50,46%	51,90%	55,03%	7,52%	56,51%	-	-	-	-
Protección Familiar C.	-	57,49%	-	52,25%	-	52,80%	-	43,89%	-	-	-	-
Salud C.	-	62,59%	-	91,14%	-	97,11%	-	97,32%	-	-	-	-
Accidentes personales C.	61,01%	21,46%	67,73%	26,53%	70,94%	32,11%	2,63%	44,10%	-	-	-	-
Desgravamen C.	44,44%	24,38%	26,21%	25,31%	29,58%	28,22%	-	30,82%	-	-	-	-
Otros C.	-	57,83%	-	79,01%	-	65,98%	-	73,10%	-	-	-	-

Inversiones

La estructura organizacional de Mapfre Vida define un área de inversiones que reporta a la unidad de Administración y Finanzas, la cual opera de manera integrada a nivel de grupo asegurador y administra a su vez las inversiones pertenecientes al holding. En este sentido, la compañía opera bajo una política de inversiones definida en el Comité de Inversiones integrado por el Gerente General, Gerente de Finanzas, Gerente de Operaciones y el Subgerente de Finanzas, destacando que dicha política se estructura considerando los límites de exposición propuestos por su matriz a través de circulares internas.

La entidad maneja un portafolio de inversiones relativamente pequeño, limitado por un volumen de operaciones en pleno desarrollo y aún incipiente. A diciembre de 2004 éste representa el 93,4% de sus activos y se encuentra valorizado (FECU) en \$16.071 millones, manteniendo la evolución creciente que ha mostrado desde el inicio de su actividad. A su vez, en la medida que paulatinamente se ha ido incrementado el stock de reservas producto principalmente de su actividad en el segmento previsional, sumado a las operaciones de *trading* que le permite su mayor holgura patrimonial, la estructura de su portafolio de inversiones presenta un grado de variabilidad al cierre de cada año, destacando que dicha estructura responde a un carácter conservador y cuya diversificación históricamente ha considerado

solamente instrumentos asociados a renta fija. Cabe mencionar que la diversificación de su cartera de inversiones deberá tomar una tendencia más definida a medida que la compañía vaya consolidando su actividad y su cartera presente un mayor grado de madurez en el mediano y largo plazo.

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

	Monto (M\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	281	25.304	1,75%	0,23%
Del Estado	-	1.792.718	0,00%	16,49%
Sist. Financiero	4.177	2.468.248	25,99%	22,70%
Bonos Empresas	11.375	3.575.921	70,78%	32,88%
Mutuos Hip. Endosables	-	991.481	0,00%	9,12%
Acciones	-	374.067	0,00%	3,44%
Cuotas Fondos	-	186.730	0,00%	1,72%
Inv. En el Extranjero	-	250.630	0,00%	2,30%
Inv. Inmobiliarias	-	808.786	0,00%	7,44%
Inv. CUI	213	279.686	1,33%	2,57%
Otros	25	121.265	0,15%	1,12%
Total	16.071	10.874.837	100%	100%

Si bien aún no se puede hablar de tendencias, a partir del 2002 su cartera de inversiones mostró un cambio en su estructura, disminuyendo su posición en instrumentos emitidos por el sistema financiero en pos de una mayor actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas, posición que se incrementó durante el 2003 y se mantuvo relativamente estable al cierre de 2004. A su vez, los limitados retornos asociados a los instrumentos emitidos por el Estado llevó a que durante el 2003 Mapfre Vida disminuyera considerablemente su posición en dicho tipo de instrumentos, llegando a cero a fines de 2004. Cabe destacar que la estructura de inversiones de la compañía limita sus inversiones a instrumentos de renta fija con un riesgo de crédito acotado, sin considerar aún mutuos hipotecarios ni contratos de leasing.

A diciembre de 2004, su portafolio de inversiones se concentra fundamentalmente en instrumentos emitidos por bancos (25,99%) y bonos emitidos por empresas. Su posición en instrumentos bancarios incorpora mayoritariamente Letras de Crédito (60,8%) y en menor medida Depósitos a Plazo (23%) y Bonos Bancarios (16,2%), destacando que aún cuando estos dos últimos muestran una mayor concentración por emisor, dicho portafolio refleja un nivel de riesgo de crédito acotado. En tanto su posición en bonos emitidos por empresas representa un 70,78% de sus inversiones totales, manteniendo una cartera diversificada y de adecuado riesgo de crédito, considerando una mayor posición en instrumentos clasificados localmente en Categoría

AAA, como bonos emitidos por EFE (20,9%), Metro (8,5%) y Bonos de Infraestructura (17,4%). A su vez parte importante de sus inversiones en instrumentos emitidos por empresas se concentran en la forma de bonos securitizados (25,9%) respaldados por patrimonios separados ligados a mutuos hipotecarios, donde si bien mantiene una cartera amplia de emisores, muestra una mayor concentración en instrumentos emitidos por Transa Securitizadora, ABN AMRO Securitizadora y Boston Securitizadora.

La orientación de sus inversiones al calce de los flujos de pasivos le ha permitido alcanzar un calce de flujos de activos y pasivos elegibles (CPK) de 100% hasta el tramo 8, en tanto el tramo 9 presenta un calce de 83,4%.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la compañía mantiene un 1,33% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a su actividad en pólizas de vida flexible individual. Dicha cartera se constituye a diciembre de 2004 en su totalidad por instrumentos emitidos por Instituciones Financieras, específicamente letras hipotecarias.

Si bien el retorno promedio de sus inversiones ha mostrado un grado de volatilidad en el tiempo, éste se ajusta al proceso de consolidación y madurez de su cartera, destacando que la compañía ha realizado algunas operaciones de *trading* dada la holgura patrimonial que mantiene. A diciembre de 2004 el retorno promedio de su portafolio alcanzó un 7,59%, el cual fue superior al registrado por la industria a igual fecha y al obtenido por la compañía durante el período 2003. Cabe destacar que la brecha respecto de la industria se acrecienta aún más considerando solo el retorno asociado a instrumentos de renta fija, cartera que genera la totalidad del producto de inversiones de la compañía. Por su parte, durante el 2003 si bien el retorno promedio asociado a su portafolio de renta fija superó al registrado por la industria en igual período, el retorno global de mercado se vio favorecido por el excepcional comportamiento del mercado bursátil y las inversiones en el extranjero.

Reaseguro y Retención

Desde el inicio de sus operaciones (2001) y hasta fines de 2003 Mapfre Vida evidenció un nivel de retención global decreciente, donde si bien el nivel de retención en las líneas tradicionales se incrementaba, la menor importancia relativa del segmento previsional, el cual retiene la totalidad de la prima directa, influyó de manera determinante en su nivel de retención global. En tanto a diciembre de 2004 su nivel de retención aún es inferior a la registrada por la industria, sin embargo ésta muestra un incremento respecto del período anterior que estrecha dicha brecha. En este sentido durante el 2004 la compañía tomó una posición más activa en el segmento de desgravamen colectivo, el cual vio aumentado su nivel de retención a prácticamente la totalidad de su primaje, arrastrando con ello el nivel de retención global de la compañía.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
Vida Individual	91,83%	95,74%	92,38%	95,93%	93,27%	94,85%	94,38%	95,88%
Renta Individual	-	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%	-	99,53%
Protección Familiar I.	100,00%	99,65%	100,00%	99,91%	100,00%	99,75%	-	99,91%
Salud I.	-	83,12%	-	91,97%	-	87,66%	-	84,86%
Accidentes personales I.	27,35%	66,18%	32,88%	79,63%	21,75%	80,97%	37,64%	79,55%
Desgravamen I.	9,28%	71,99%	72,01%	71,19%	0,86%	84,29%	-	76,22%
APV	-	99,74%	-	99,75%	-	99,76%	-	-
Otros I.	-	94,66%	-	86,69%	-	91,20%	-	89,87%
Vida Colectivo	51,29%	88,89%	50,54%	90,95%	51,63%	90,91%	26,46%	89,21%
Protección Familiar C.	-	99,92%	-	99,89%	-	99,84%	-	99,81%
Salud C.	-	87,45%	-	88,20%	-	90,29%	-	91,03%
Accidentes personales C.	62,02%	95,57%	88,54%	98,89%	38,65%	97,92%	45,01%	90,45%
Desgravamen C.	99,32%	92,01%	80,73%	89,14%	75,46%	87,16%	61,96%	78,78%
Otros C.	-	99,79%	-	99,64%	-	99,30%	-	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%
TOTAL	89,83%	97,28%	84,61%	97,80%	89,03%	97,88%	94,69%	98,42%

La Corporación Mapfre se mantiene altamente interiorizada de la actividad que desarrolla Mapfre en Chile y brinda un grado de soporte en las distintas áreas de la compañía, destacando que en términos de reaseguro define políticas generales para Mapfre Vida, aún cuando la administración local opera con autonomía y capacidad de gestión de los contratos de reaseguros. En este sentido la compañía mantiene contratos con entidades reaseguradoras de reconocido prestigio y adecuada solvencia en términos de *rating*, considerando coberturas de cuota parte y excedente por línea de negocio así como una cobertura de exceso de pérdida catastrófica extensible a toda su cartera. Durante el 2004 la compañía volvió a una estructura de reaseguro fundamentada en su relacionada Mapfre Re. Compañía de Reaseguros S.A., entidad que absorbe el grueso de su prima cedida, destacando que a dicha fecha una proporción menor de su prima es cedida a Munchener Ruck, Latin American Re. y R+V Ruckversicherung.

En términos agregados el resultado de los reaseguradores al cierre de 2003 ve vio disminuido por un aumento importante en la siniestralidad asociada a su prima cedida, situación que mejora al cierre de 2004 producto de la mayor retención por parte de la compañía del primaje ligado a desgravamen colectivo.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Mapfre Re.	España	1.140.495	89,9%
R+V Ruckversicherung	Alemania	54.126	4,3%
Munchener Ruck	Alemania	50.795	4,0%
Latin American	Bermuda	22.905	1,8%

Endeudamiento

Mapfre Vida inició sus operaciones con un capital social pagado de aproximadamente UF290 mil dividido en 8.000 acciones sin valor nominal, con el objeto de generar una holgura patrimonial que le permitiera afrontar adecuadamente una primera etapa de actividad creciente, considerando especialmente el efecto de las operaciones de rentas vitalicias. A diciembre de 2004 la compañía no presenta variaciones del capital social, el cual alcanzó los \$4.859 millones, aunque si evidencia una paulatina disminución en el nivel patrimonial producto de las mayores pérdidas retenidas asociadas principalmente al efecto en resultado del costo de rentas. Dicho efecto debiera mantenerse en el mediano plazo en la medida que la compañía logre un volumen de operaciones en rentas vitalicias maduro, en el cual el producto de inversiones revierta el efecto del costo de rentas.

Dado lo incipiente de sus operaciones, Mapfre Vida aún mantiene un volumen de actividad pequeño y en pleno desarrollo. Es por ello que si bien su nivel de endeudamiento presenta una evolución creciente, asociado al progresivo incremento de sus reservas técnicas, la compañía mantiene una amplia holgura patrimonial para hacer frente a futuros aumentos en su nivel de actividad. A diciembre de 2004 Mapfre Vida registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,17 veces, manteniéndose bastante por debajo del registrado por la industria en igual fecha (7,59 veces) y aún menor al registrado por las compañías que operan el segmento de rentas vitalicias (8,68 veces). En tanto, el índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) alcanzó a diciembre de 2004 las 3,19 veces, manteniendo un

superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo por \$2.081 millones.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando a diciembre de 2004 solo 0,06 veces respecto del patrimonio de la industria. A diferencia del mercado, Mapfre Vida no presenta dicho tipo de obligaciones al cierre de cada período, en tanto registra un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) de 0,13 veces, destacando la holgura que mantiene respecto del límite normativo de una vez.

La administración de la compañía estimó originalmente que sus resultados mostrarían pérdidas netas durante los primeros cinco años de actividad, en la medida que consolida sus operaciones y alcanza un volumen de equilibrio. Lo anterior se verá traducido en una limitación en la distribución de dividendos al menos en el mediano plazo, dada la acumulación de pérdidas. En este sentido, a diciembre de 2004 Mapfre Vida registró una pérdida del ejercicio por \$66 millones, la cual mantiene una tendencia decreciente, aún cuando las pérdidas retenidas se incrementaron y alcanzaron los \$901 millones.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	3,17	7,59	2,78	7,59	1,47	8,66	0,40	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	3,19	-	2,76	-	1,50	-	0,00	-
Deuda financiera (FECU)	0,13	-	0,42	-	0,19	-	0,00	-

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de diciembre 2004)	dic-04	dic-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
ACTIVOS	17.216	16.008	16.008	10.861	6.556	5.064
INVERSIONES	16.071	13.594	13.594	8.943	6.173	4.867
FINANCIERAS	15.833	13.360	13.360	8.738	6.052	4.774
Renta Fija	15.552	12.865	12.865	8.696	6.002	4.770
Estado y Bco. Central	0	825	825	1.957	727	110
Sist. Bancario y Financiero	4.177	2.207	2.207	1.905	5.275	4.661
Sociedades Inscritas en SVS	11.375	9.834	9.834	4.834	0	0
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	0	0	0	0	0	0
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	281	494	494	42	49	4
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	25	32	32	38	121	93
DEUDORES POR PRIMAS	599	1.072	1.072	1.507	107	1
DEUDORES POR REASEGURO	204	910	910	85	9	0
OTROS ACTIVOS	343	432	432	327	267	196
Deudas del Fisco	5	6	6	5	26	25
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	46	66	66	11	24	0
Otros Activos	291	360	360	310	218	171
PASIVOS	17.216	16.008	16.008	10.861	6.556	5.064
RESERVAS TÉCNICAS	12.560	10.052	10.052	5.649	1.739	1
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	11.645	8.837	8.837	4.794	1.686	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	870	1.203	1.203	843	53	1
Reserva de Riesgo en Curso	187	117	117	569	34	1
Reserva Matemática	188	60	60	31	3	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	206	165	165	83	17	0
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinestros por Pagar	289	862	862	161	0	0
RESERVAS ADICIONALES	45	12	12	12	0	0
PRIMAS POR PAGAR	403	1.204	1.204	397	83	0
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	4	1	1	2	2	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	399	1.203	1.203	395	81	0
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	123	521	521	418	58	31
Deudas con el Fisco	9	17	17	10	3	6
Deudas Previsionales	1	8	8	7	5	3
Deudas con el Personal	24	16	16	16	21	7
Otros Pasivos	89	480	480	385	29	15
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	13.086	11.777	11.777	6.464	1.880	32
PATRIMONIO	4.130	4.231	4.231	4.397	4.676	5.032
Capital Pagado	4.859	4.930	4.930	4.832	4.826	4.941
Reservas Legales	191	119	119	215	219	103
Reservas Reglamentarias	47	83	83	99	32	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(967)	(901)	(901)	(749)	(400)	(12)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(901)	(750)	(750)	(400)	(12)	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(66)	(151)	(151)	(349)	(388)	(12)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2004)	dic-04	dic-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(1.147)	(988)	(988)	(1.194)	(817)	(90)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.254	3.321	3.321	(235)	(172)	1
Prima Retenida Neta	11.201	12.287	12.287	4.299	1.727	2
Prima Directa	12.470	14.521	14.521	4.829	1.835	3
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(1.268)	(2.234)	(2.234)	(530)	(109)	(1)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(71)	453	453	(535)	(33)	(1)
Ajuste Reserva Matemática	(128)	(29)	(29)	(28)	(3)	(0)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(69)	(68)	(68)	(53)	(17)	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(3.457)	(4.494)	(4.494)	(3.430)	(1.758)	0
Costo de Sinistros	(3.667)	(2.894)	(2.894)	(208)	(1)	0
Resultado de Intermediación	(1.501)	(1.891)	(1.891)	(262)	(84)	0
Reaseguro no Proporcional	(51)	(39)	(39)	(15)	0	0
Gastos Médicos	(3)	(4)	(4)	(3)	(4)	0
Costo de Administración	(3.401)	(4.308)	(4.308)	(959)	(645)	(92)
RESULTADO DE INVERSIONES	1.125	777	777	811	363	43
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.125	777	777	811	363	43
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	(22)	(210)	(210)	(383)	(454)	(47)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(0)	13	13	(12)	(8)	33
Ingresos	14	5	5	0	0	33
Egresos	(14)	8	8	(12)	(8)	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(12)	8	8	(11)	(8)	0
Otros Egresos	(1)	(1)	(1)	(1)	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	0	0	0	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(65)	11	11	(24)	(11)	(0)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(87)	(187)	(187)	(419)	(472)	(14)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	(87)	(187)	(187)	(419)	(472)	(14)
IMPUESTOS DEL PERIODO	20	36	36	70	84	2
RESULTADO DEL EJERCICIO	(66)	(151)	(151)	(349)	(388)	(12)

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.