Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +	AA -	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuada política de suscripción y control de riesgos.
- Positivos resultados asociados a los ramos de mayor margen.
- Altos niveles de rentabilidad.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Reducido tamaño respecto de sus competidores.
- Concentración de ingresos en el ramo de vida colectivo.
- Alta dependencia del resultado de inversiones.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A. (Cigna) se fundamenta en positivos indicadores de desempeño financiero por sobre el promedio de la industria, principalmente un bajo nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio que alcanza a 5,50 veces a marzo/05 (industria en 7,41 veces) y rentabilidad sobre patrimonio de 39,04% (19,97% para la industria). Sin embargo, la entidad presenta niveles de gastos de administración por sobre el promedio de la industria, con gastos de administración sobre prima directa de 24,7% a marzo/05, lo que dificulta en cierta medida una mayor flexibilidad ante reducción de precios como consecuencia del alto grado de competencia en la industria.

Cigna es una compañía orientada fundamentalmente al segmento de seguros tradicionales y colectivos que no comercializa rentas vitalicias, si bien mantiene una cartera de éstas que está en *run off*. La entidad es de tamaño pequeño en la industria con un primaje directo total de $10.902 millones a dic/04 y alcanza a marzo/05 un 0,59% del primaje total y un 1,22% del patrimonio de la industria. Dado su enfoque comercial, que no considera rentas vitalicias, al considerar sólo aquellas compañías que se enfocan al segmento de tradicionales, la entidad alcanza un 3,2% de la prima directa total de ese segmento a marzo/05. La compañía concentra su fuente de ingresos en el segmento de seguros colectivos que concentran el 75,9% del margen de contribución, específicamente en los ramos de vida colectivo y accidentes personales colectivo, que corresponden a 47,4% y 28,4% del margen total, respectivamente.

Cigna es propiedad en un 99,6% de Inversiones Cigna, sociedad limitada que pertenece a Cigna Corporation (clasificada internacionalmente por Fitch en categoría BBB), compañía de seguros establecida en EEUU que mantiene una posición competitiva en el segmento de beneficios de salud y seguros colectivos, y que además mantiene una importante presencia en mercados internacionales.

La entidad mantiene un portafolio de inversiones asociado a la cartera de rentas vitalicias que mantiene, que además ha presentado una reducción en el último tiempo debido a la maduración de las rentas pactadas. A marzo/05 la cartera de inversiones alcanza a $106.395 millones, principalmente compuesta por instrumentos de renta fija (91,7%) y renta variable (6,77%, exclusivamente cuotas de fondos mutuos en renta fija). La política de inversiones es conservadora y definida por la casa matriz, la que además ejerce una supervisión y control exhaustivo sobre las toma de decisiones de inversión. Respecto de la rentabilidad de la cartera, ésta ha presentado un cierto grado de volatilidad, pero en torno al promedio de la industria, alcanzando a marzo/05 un 6,77% (7,43% para el promedio de la industria).

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía espera potenciar el segmento de seguros individuales a través de comercialización masiva, accediendo a los segmentos socio-económicos medios, medios-bajos, mediante la oferta de productos más acorde a las necesidades de éstos clientes, junto con una mejora en los servicios post venta con el objeto de acercar los clientes a la compañía. Respecto de los resultados, la entidad espera recuperar los niveles de primaje registrados en el año 2003, mediante la incorporación de nuevos *sponsors* a través de los cuales ampliaría su base de clientes y diversificaría a su vez las actuales fuentes de ingresos.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A +	AA -	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U
(56 2) 4699 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuada política de suscripción y control de riesgos.
- Positivos resultados asociados a los ramos de mayor margen.
- Altos niveles de rentabilidad.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Reducido tamaño respecto de sus competidores.
- Concentración de ingresos en el ramo de vida colectivo.
- Alta dependencia del resultado de inversiones.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A. (Cigna) se fundamenta en positivos indicadores de desempeño financiero por sobre el promedio de la industria, principalmente un bajo nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio que alcanza a 5,50 veces a marzo/05 (industria en 7,41 veces) y rentabilidad sobre patrimonio de 39,04% (19,97% para la industria). Sin embargo, la entidad presenta niveles de gastos de administración por sobre el promedio de la industria, con gastos de administración sobre prima directa de 24,7% a marzo/05, lo que dificulta en cierta medida una mayor flexibilidad ante reducción de precios como consecuencia del alto grado de competencia en la industria.

Cigna es una compañía orientada fundamentalmente al segmento de seguros tradicionales y colectivos que no comercializa rentas vitalicias, si bien mantiene una cartera de éstas que está en *run off*. La entidad es de tamaño pequeño en la industria con un primaje directo total de $10.902 millones a dic/04 y alcanza a marzo/05 un 0,59% del primaje total y un 1,22% del patrimonio de la industria. Dado su enfoque comercial, que no considera rentas vitalicias, al considerar sólo aquellas compañías que se enfocan al segmento de tradicionales, la entidad alcanza un 3,2% de la prima directa total de ese segmento a marzo/05. La compañía concentra su fuente de ingresos en el segmento de seguros colectivos que concentran el 75,9% del margen de contribución, específicamente en los ramos de vida colectivo y accidentes personales colectivo, que corresponden a 47,4% y 28,4% del margen total, respectivamente.

Cigna es propiedad en un 99,6% de Inversiones Cigna, sociedad limitada que pertenece a Cigna Corporation (clasificada internacionalmente por Fitch en categoría BBB), compañía de seguros establecida en EEUU que mantiene una posición competitiva en el segmento de beneficios de salud y seguros colectivos, y que además mantiene una importante presencia en mercados internacionales.

La entidad mantiene un portafolio de inversiones asociado a la cartera de rentas vitalicias que mantiene, que además ha presentado una reducción en el último tiempo debido a la maduración de las rentas pactadas. A marzo/05 la cartera de inversiones alcanza a $106.395 millones, principalmente compuesta por instrumentos de renta fija (91,7%) y renta variable (6,77%, exclusivamente cuotas de fondos mutuos en renta fija). La política de inversiones es conservadora y definida por la casa matriz, la que además ejerce una supervisión y control exhaustivo sobre las toma de decisiones de inversión. Respecto de la rentabilidad de la cartera, ésta ha presentado un cierto grado de volatilidad, pero en torno al promedio de la industria, alcanzando a marzo/05 un 6,77% (7,43% para el promedio de la industria).

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía espera potenciar el segmento de seguros individuales a través de comercialización masiva, accediendo a los segmentos socio-económicos medios, medios-bajos, mediante la oferta de productos más acorde a las necesidades de éstos clientes, junto con una mejora en los servicios post venta con el objeto de acercar los clientes a la compañía. Respecto de los resultados, la entidad espera recuperar los niveles de primaje registrados en el año 2003, mediante la incorporación de nuevos *sponsors* a través de los cuales ampliaría su base de clientes y diversificaría a su vez las actuales fuentes de ingresos.

■ Descripción de la Compañía

Cigna Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A. (Cigna) inició sus operaciones en Chile en 1979. La propiedad de la compañía, se concentra en un 99,6% en Inversiones Cigna Ltda., la cual depende de Cigna Global Holding y Cigna Holding Overseas, ambas subsidiarias de Cigna Corporation (clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría BBB), holding financiero del sector asegurador, presente con sus productos y servicios en el mercado mundial a través de diversas subsidiarias y filiales. Cigna Chile está bajo la línea de negocios internacionales de Cigna, Cigna International, la cual mantienen un área para América Latina de la cual se desprende la entidad en Chile.

El área Cigna International maneja las operaciones de la compañía en Europa y la región Asia Pacífico, y su principal objetivo es proveer servicios de protección de salud colectiva, junto con seguros de vida, accidentes personales y salud para individuos. Además, ésta área es líder en el segmento de seguros para empleados expatriados de corporaciones multinacionales. Bajo ésta área de negocios, Cigna Corp. recibió ingresos por primaje que alcanzaron los USD1.026 millones a dic/04.

Cigna Corp. es un holding financiero que ha evolucionado desde sus inicios como una organización de seguros multiservicios a una compañía enfocada en el negocio de beneficios hacia empleados tanto para el mercado norteamericano como para un selecto grupo de mercados internacionales. A dic/04 la compañía manejaba un capital accionario de USD 5.2 billones y activos por USD 80.8 billones. La compañía se estructura bajo 3 líneas de negocios: Línea de Salud, Línea de Seguros Colectivos y Línea de Negocios Internacionales.

Particularmente en Chile, Cigna ha sido objeto de cambios dentro de la estructura organizacional junto con una reestructuración comercial, sustentada en una estrategia focalizada en seguros tradicionales de venta masiva (principalmente a través de *sponsors*) y seguros colectivos (principalmente de salud). Lo anterior ha provocado por lo tanto una leve disminución en los niveles de primaje de la compañía, considerando el cambio estratégico y por tanto la revisión completa de la cartera así como la no renovación del contrato de comercialización masiva mantenido con Falabella, que evidentemente afectó el volumen de ventas de la entidad.

Actualmente la compañía no comercializa rentas vitalicias, si bien mantiene un stock acumulado de ventas realizadas hasta el año 2001, decisión estratégica tomada por la casa matriz como resultado de las bajas tasas de interés de los mercados locales y por tanto la estrechez que se generó en los *spread* asociados. Esta cartera está en *run off*, lo que implica que continúa manteniendo obligaciones por rentas vitalicias, que la exponen a riesgos técnicos producto de las desviaciones producidas entre la esperanza de vida que reflejan las tablas de mortalidad y el comportamiento real de mortalidad o sobrevida del segmento de pensionados.

A marzo 2005 la compañía presentaba activos por $108.212 millones, prima directa de $2.477 millones, reservas técnicas por $88.933 millones, y un patrimonio de $16.655 millones. En términos de participación de mercado, la compañía es de tamaño pequeño en la industria y alcanza un 1,22% del mercado en base a patrimonio. Es importante destacar que la compañía acepta prima de la Compañía de Seguros La Positiva (Perú), relacionada con el anterior negocio con Falabella, lo que implica que los niveles de prima retenida neta sean superiores al primaje directo, donde a marzo/05 alcanza $292 millones y representa un 10,6% de la prima retenida neta, cifra que ha disminuido respecto de igual periodo el año anterior ($464 millones), en línea con la cancelación del negocio antes mencionado.

Participación de mercado

	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	0,94%	0,95%	1,07%	1,24%	1,39%
Inversiones	0,96%	0,98%	1,09%	1,25%	1,41%
Patrimonio	1,22%	1,14%	1,21%	1,38%	1,47%

Productos

El principal enfoque comercial de la entidad corresponde al ramo de seguros de vida colectivos junto con seguros de accidentes personales, orientados a empresas de tamaño medio, medio-pequeño, si bien la cartera actual de clientes incluye también empresas de gran tamaño. Además se está potenciando la comercialización de seguros a través de *sponsors* (principalmente seguros de vida individual) al segmento socio-económico medio, medio-bajo. Cabe señalar que si bien de acuerdo a las cifras FECU la compañía presenta una alta concentración de prima directa en el ramo de seguros colectivos, hay un proporción importante de ésta que corresponde a seguros individuales pero que se comercializaron bajo el concepto de seguros colectivos ya que se relacionan a un *sponsor* específico con el cual se negocia una póliza única que agrupa las pólizas individuales comercializadas a

través de él. Por lo tanto, si bien la compañía presenta una importante concentración en el ramo de seguros colectivos, y considerando el efecto mencionado, Cigna subdivide éste ramo en lo que corresponde a mercado masivo (a través de *sponsors*) y mercado colectivo. Respecto de la participación de mercado que mantiene Cigna, la compañía es líder en el segmento de accidentes personales colectivos con un 19,68% de participación a marzo/05.

La diversificación de ventas de la compañía se concentra en seguros tradicionales colectivos que representan el 79,8% de la prima directa a marzo/05, donde el enfoque comercial corresponde a empresas de tamaño mediano – pequeño, de sectores económicos tales como tecnología, financiero y minero entre otros. Dentro de las áreas que cubre destacan: seguros de vida por muerte natural, seguros de vida por muerte accidental, seguros de incapacidad total y permanente, seguro complementario de salud, seguro dental, seguro de enfermedades catastróficas y trasplante. Respecto del margen de contribución asociado a este segmento, éste representa el 75,9% del margen total, aporte que ha experimentado un importante incremento respecto de dic/03, donde la concentración en prima directa para este segmento representaba el 78,1% y el aporte en margen de contribución alcanzaba sólo a 67,6%, lo que pone en evidencia las mejoras respecto de eficiencia en la venta así como también en los mejores y más estrictos criterios de suscripción implementados por la compañía. Por otro lado, la compañía presenta una participación de mercado de 2,29% en el segmento de seguros tradicionales colectivos a marzo/05, evidenciando una disminución respecto de años anteriores como resultado del alto grado de competencia que se ha desarrollado en el mercado en los últimos años, junto con la no renovación del contrato de comercialización masiva con Falabella, que tenía asociado un alto volumen de primaje.

Respecto del segmento de seguros tradicionales individuales, la concentración de prima directa a marzo/05 alcanza a 20,2%, asociada a una participación de mercado reducida de 0,75% que ha sido afectada por una fuerte disminución respecto de los años anteriores, como resultado del limitado acceso a grandes bases de clientes así como también a una estructura comercial reducida. Sin embargo, la entidad ha incrementado progresivamente la importancia de este segmento dentro de la diversificación de ingresos, considerando que a dic/01 este segmento representaba sólo el 7,4% de la prima directa. Por otro lado, es importante considerar que este segmento ha sido afectado por menores niveles de margen, asociado al alto grado de competencia en la industria, lo que ha implicado para la entidad una reducción en los márgenes asociados a este segmento y por lo tanto alcanzando a marzo/05 un 24,1% del margen de contribución total, cifra por debajo de lo registrado en años anteriores (32,5% en dic/04 y 32,4% en dic/03).

Desde el año 2002, la compañía no ha comercializado rentas vitalicias, manteniendo como política el no comercializar rentas vitalicias cuando las condiciones de mercado no sean convenientes ni rentables para la compañía. Históricamente, la concentración en rentas vitalicias de la compañía ha sido fluctuante dependiendo de las condiciones de mercado del momento, dando siempre prioridad a las condiciones de rentabilidad exigidas a cada negocio.

La diversificación por ramo de la compañía y el mercado se observa en el siguiente cuadro.

Diversificación por Ramo Prima directa.

	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	2,7%	9,1%	2,4%	9,5%	2,4%	10,3%	3,2%	11,3%
Renta Individual		0,6%		1,4%		0,9%		1,5%
Protección Familiar I.		1,4%		1,5%		1,6%		1,7%
Salud I.	14,7%	0,6%	16,8%	0,7%	17,6%	0,7%	13,1%	0,6%
Accidentes personales I.	2,8%	0,9%	4,0%	0,8%	2,0%	0,6%	0,0%	0,6%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV		2,9%		3,1%		2,4%		0,9%
Otros I.		0,1%		0,4%		0,2%	0,0%	0,2%
Vida Colectivo	63,1%	6,0%	59,2%	5,9%	59,6%	5,2%	65,2%	5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,2%
Salud C.	0,1%	4,2%	0,1%	4,0%	0,1%	3,9%		4,0%
Accidentes personales C.	16,6%	0,5%	17,4%	1,0%	18,4%	0,9%	18,5%	0,6%
Desgravamen C.		9,3%		8,6%		7,0%		6,4%
Otros C.		0,2%		0,3%		0,2%		0,2%
Seguro de AFP		7,7%		8,2%		8,8%		7,7%
Renta Vitalicia		56,1%		54,5%		56,9%		59,2%

Respecto de la posición de Cigna en la industria, ésta corresponde al segmento de compañías de tamaño pequeño, tanto respecto de activos como de primaje total, alcanzando a marzo/05 un primaje total de 0,59%, lo que la sitúa en la vigésimo segunda posición dentro del mercado que agrupa a 29 compañías.

El cuadro siguiente muestra la participación de mercado de la compañía por línea de negocios.

Participación de mercado por ramos Prima directa

	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Vida Individual	0,17%	0,18%	0,22%	0,29%	0,38%
Renta Individual					
Protección Familiar I.					
Salud I.	13,52%	16,42%	23,79%	22,52%	10,70%
Accidentes personales I.	1,84%	3,72%	3,17%	0,01%	
Desgravamen I.					
APV					
Otros I.				0,09%	0,27%
Vida Colectivo	6,17%	7,07%	10,95%	12,78%	15,27%
Protección Familiar C.					
Salud C.	0,01%	0,02%	0,01%		
Accidentes personales C.	19,68%	12,51%	20,44%	32,71%	36,05%
Desgravamen C.					0,01%
Otros C.					
Seguro de AFP					
Renta Vitalicia					0,30%
TOTAL	**0,59%**	**0,70%**	**0,96%**	**1,01%**	**1,08%**

Cigna comercializa sus productos a través de corredores de seguros y fuerza de venta propia, principalmente a través de telemarketing. La entidad depende bastante de la comercialización a través de corredores, que actualmente llegan a 20 pero donde la mayor actividad se concentra en los 5 más grandes. En cuanto a la fuerza de venta propia, esta se encuentra distribuida en varias regiones abarcando la I, II, III, IV, VIII, y la Región Metropolitana vendiendo alrededor de un 40% de la prima directa.

■ 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 menores 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 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por $1.554.416 millones, activos por $11.314.451 millones y reservas técnicas por $9.592.160 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 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 de la utilidad del ejercicio por $161.129 millones. A su vez, la mayor actividad permitió 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 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 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas de ese segmento, éste 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 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 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 debe a 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 presentan 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%.

A marzo 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó con su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en $11.492.380 millones (FECU) e inversiones por $11.111.671 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un 79,98% del total en instrumentos de renta fija, un 5,99% en renta variable, 2,84% en inversiones en el extranjero y un 7,45% en inversiones inmobiliarias.

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje de las compañías de seguros de vida presentó un importante crecimiento durante el primer trimestre 2005 respecto de igual periodo el año, alcanzando una prima directa total de $422.335 millones a marzo de 2005 ($377.442 millones en marzo de 2004). Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por $203.307 millones a marzo 2005, que se comparan positivamente con los $174.228 millones registrados a igual periodo el año anterior. Lo anterior debido a un mayor dinamismo experimentado por las inversiones en renta variable, que han aportado el 17,66% del resultado.

De lo anterior, la industria alcanzó a marzo de 2005 un resultado técnico de seguros de $63.953 millones, representando un incremento real de 81,49% respecto de marzo 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de $66.955 millones, que se compara positivamente respecto de los $38.319 millones en igual periodo el año anterior.

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A. obtuvo a marzo 2005 una prima directa global de $2.477 millones, cifra que representa una disminución de 17% respecto de marzo 2004, producto principalmente de la cancelación del contrato de seguros masivos con Falabella, que implicó por lo tanto una reducción de la venta en el segmento de negocios masivos que, junto con una mayor competencia de la industria que ha ajustado los márgenes a la baja, han producido una disminución en los niveles de primaje total de la compañía. Sin embargo, en términos de costos de siniestros se registró una mejora considerable, disminuyendo los costos en 24,5% respecto de marzo/04 y alcanzando $1.080 millones, como consecuencia de la cancelación de la cartera ya mencionada, lo que benefició el mantener un margen de contribución relativamente similar al registrado en igual periodo el año anterior, alcanzando a marzo/05 $574 millones ($731 millones a marzo/04). Cabe señalar que una de las fuentes de ingresos más importantes de la compañía proviene del portafolio de inversiones que mantiene para respaldar la cartera de rentas vitalicias en *run off*, que a marzo/05 presenta un resultado de inversiones de $1.793 millones, con el consiguiente efecto en la utilidad neta que alcanzó $1.544 millones, similar a los registrado en igual periodo el año anterior ($1.599 millones a marzo/04).

Si bien la venta a través de Falabella representaba una fuente de ingresos importante para la compañía, este contrato fue cancelado en diciembre 2003, lo que afectó los niveles de venta alcanzados en el 2004, registrando a dic/04 una prima directa global de $10.902 millones, que se compara negativamente con los $13.542 millones registrados en igual periodo el año anterior. Sin embargo, como efecto asociado a esta disminución del primaje global la compañía realizó un ajuste de gastos, disminuyendo los costos asociados al soporte de la venta a través de Falabella. Con ello se produjo una reducción relevante en los costos de administración, alcanzando $2.791 millones a dic/04, considerablemente menor a lo registrado en dic/03 de $6.473 millones, sustentado principalmente en una reducción sustancial en los gastos *Call Centers* y recaudación y cobranza asociados a la cartera proveniente de Falabella. Por otro lado, como resultado de una política de

inversiones conservadora y concentrada en instrumentos de renta fija, la compañía presentó a dic/04 una disminución en el resultado de inversiones, alcanzando $6.809 millones, que se comparan negativamente con los $7.676 millones registrados el año anterior. Todo lo anterior implicó un aumento importante en la utilidad neta a dic/04, alcanzando $4.789 millones, que superan considerablemente a los $1.929 millones del año anterior. Dados estos resultados, el retorno sobre activos de la compañía a diciembre 2004 (ROA) fue de 4,38%, y el retorno sobre patrimonio (ROE) fue de 32,38%, ambos indicadores superiores al promedio de la industria de 1,49% y 12,77% respectivamente. Cabe señalar que a contar del 2001 y con excepción del año 2003, la compañía ha presentado rentabilidades superiores a las registradas por el promedio de la industria, esto principalmente por el hecho de no comercializar rentas vitalicias, lo que permite mantener mayor flexibilidad patrimonial.

Considerando que la compañía, al no comercializar rentas vitalicias en la actualidad, tiene una estructura de cartera distinta a la de mercado, su nivel de eficiencia no es comparable directamente con el promedio de mercado, por lo tanto consideramos para efectos comparativos los indicadores de eficiencia promedio del grupo de compañías que sólo comercializan seguros tradicionales, al igual que Cigna.

El indicador de gastos sobre activos, ha presentado una mejoría sostenida durante los últimos años, pasando de 4,87% a dic/02 a 2,27% a marzo/05, y bastante inferior respecto del promedio del segmento de compañías de seguros tradicionales de 15,05% a igual fecha. Respecto de los gastos de administración sobre prima directa también muestran una mejoría relevante en el último tiempo, alcanzando a marzo/05 un 24,69%, lo que si bien es superior al promedio total de la industria a igual fecha (13,90%), se ubica considerablemente por debajo del promedio alcanzado por las compañías de seguros tradicionales que corresponde a 33,07%. Ésta disminución sostenida en los niveles de gastos se debe principalmente a la reducción de personal asociada a *Call Center* y ventas debido al cese de su relación comercial con Falabella.

En el cuadro siguiente se observa el desempeño histórico de la compañía y su comparación con el desempeño promedio de la industria.

Desempeño	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	5,73	2,35	4,38	1,49	1,72	1,74	2,57	0,19
ROE [%]	39,04	19,97	32,38	12,77	13,99	15,75	21,87	1,80
Utilidad / Activos [%]	62,35	15,85	43,93	10,37	14,24	12,00	22,97	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	24,69	13,90	25,60	15,10	47,80	14,57	43,61	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	2,27	2,06	2,55	2,16	5,78	2,11	4,87	2,01
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-16,73	-6,43	-18,41	-6,69	-20,36	-6,68	-15,12	-6,84
Pasivo Exigible / Patrimonio *	5,50	7,41	6,17	7,59	6,64	7,59	7,67	8,66
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06

* Medido en Veces

Siniestralidad

Con el fin de mantener una siniestralidad baja, la compañía cuenta con procedimientos estándares de selección de asegurados y controles de siniestralidad. Es así como dispone de un departamento de evaluación de riesgos, el cual es responsable de la selección o rechazo de los posibles clientes. Este proceso incluye información respecto del riesgo, antecedentes médicos y una evaluación por parte de un equipo médico en base a las normas establecidas por la matriz. El análisis se realiza caso a caso y es apoyado por la experiencia que posee el área técnica de la matriz, que participa en las decisiones a través del Gerente Técnico. Lo anterior, permite a la compañía contar con la información necesaria para mantener un proceso de tarificación eficiente y realizar renegociaciones de los contratos.

El siguiente cuadro muestra la siniestralidad por ramo de la compañía, su evolución en los últimos años y su comparación con la industria.

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	83,26%	54,13%	81,97%	52,37%	62,31%	51,70%	81,80%	54,42%
Renta Individual		177,02%		123,88%		145,18%		120,92%
Protección Familiar I.		21,26%		20,65%		19,53%		21,73%
Salud I.	16,22%	39,85%	15,42%	23,83%	20,73%	23,53%	14,58%	20,15%
Accidentes personales I.		18,25%		13,91%	-21,29%	12,18%	10189,05%	3,01%
Desgravamen I.								45,41%
APV		113,37%		73,75%		50,28%		5,99%
Otros I.		87,41%		57,71%		71,29%	44,51%	67,78%
Vida Colectivo	54,67%	45,52%	60,52%	43,22%	64,95%	50,46%	57,10%	55,03%
Protección Familiar C.		53,17%		57,49%		52,25%		52,80%
Salud C.	1,30%	78,58%	0,68%	92,58%	5,03%	91,14%		87,11%
Accidentes personales C.	0,46%	16,76%	19,25%	21,46%	8,57%	28,53%	10,39%	32,11%
Desgravamen C.		22,32%		24,38%	303,64%	25,31%	369,44%	28,22%
Otros C.		44,23%		57,83%		79,01%		65,98%

Respecto de los niveles de siniestralidad global de la entidad, dado que ésta no opera en el segmento de rentas vitalicias, y por lo tanto presenta un volumen de primaje menor respecto del promedio de la industria que sí comercializa seguros previsionales, el nivel de siniestralidad global no es comparable con la industria, por lo que es conveniente considerar la siniestralidad específica en cada ramo.

En seguros de vida individuales, específicamente en salud individual, la compañía evidencia niveles de siniestralidad estables a lo largo del tiempo y por debajo del promedio de la industria, alcanzando a marzo/05 un 16,2%, que se compara positivamente con un 39,9% para la industria.

Respecto de seguros colectivos, en el ramo de vida colectivo, Cigna presenta una siniestralidad levemente superior al promedio de la industria que se explica por la limitada diversificación de cartera que mantuvo la compañía hasta el 2003, considerando que mantenía un contrato de exclusividad con Falabella. Sin embargo, considerando que este contrato no fue renovado el 2004, se observa una mejora en los niveles de siniestralidad en este ramo, alcanzando a marzo/05 un 54,7%, que se compara positivamente con un 60% registrado en igual periodo el año anterior.

Inversiones

Cigna presenta a marzo/05 un portafolio de inversiones de $106.395 millones, cifra levemente inferior respecto de igual fecha el año anterior ($109.933 millones) y está directamente asociado a la cartera de rentas vitalicias. Las inversiones se administran bajo las directrices de la matriz donde es política de Cigna que los flujos generados en el país deben ser invertidos en el país y en su moneda por lo que no se mantienen inversiones en el exterior.

Respecto de la política de inversiones, la compañía maneja una política bastante conservadora, concentrada en instrumentos de renta fija y donde cada nueva inversión se consulta directamente con la casa matriz quién aprueba o no la transacción.

Las inversiones vigentes a marzo 2005 están constituidas casi en su totalidad por instrumentos de renta fija que representa el 91,7% de la cartera total, cuotas de fondos mutuos (de renta fija) que representan el 6,77%, y el porcentaje restante en inversiones inmobiliarias (0,39%), inversiones con C.U.I. (0,95%) y otros (0,16%). Los instrumentos de renta fija se concentran principalmente en bonos de empresas (36,5% de la cartera) y se distribuyen entre 37 empresas donde sobresalen las inversiones en títulos de Entel, Autopista del Pacífico y Quiñenco. Los títulos emitidos por el sistema financiero representan el 27,8% de la cartera y se distribuyen en 14 bancos, donde la mayor concentración corresponde al Banco de Chile que concentra el 3,66% de la cartera.

Un resumen del portafolio de inversiones de la compañía y el mercado se observa en el siguiente cuadro.

Composición Cartera de Inversiones

	Monto (M$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	54	35.111	0,05%	0,32%
Del Estado	27.653	1.825.034	25,99%	16,42%
Sist. Financiero	29.630	2.526.689	27,85%	22,74%
Bonos Empresas	38.842	3.509.058	36,51%	31,58%
Mutuos Hip. Endosables	1.409	991.478	1,32%	8,92%
Acciones	-	427.799	0,00%	3,85%
Cuotas Fondos	7.208	238.229	6,77%	2,14%
Inv. En el Extranjero	-	315.679	0,00%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	417	828.362	0,39%	7,45%
Inv. CUI	1.014	296.543	0,95%	2,67%
Otros	168	117.691	0,16%	1,06%
Total	**106.395**	11.111.671	**100%**	**100%**

El producto de inversiones a marzo/05 fue de $1.793 millones, levemente por debajo de los $1.906 millones registrados en igual periodo el año anterior. Esta disminución se explica principalmente por el bajo escenario de tasas de interés que caracterizó al mercado local el último año y dada la alta concentración en instrumentos de renta fija que mantiene la entidad, ajustó a la baja los resultados finales de la cartera. La rentabilidad del portafolio de inversiones medida como producto de inversiones sobre inversiones promedio alcanzó a marzo/05 a 6,77%, por debajo del promedio de la industria de 7,43% a igual fecha, lo que se explica por la composición de la cartera de inversiones de la compañía que no cuenta con instrumentos de renta variable, los que han presentado una importante rentabilidad en el último tiempo.

Inversiones

	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Retorno Inversiones	6,77	7,43	6,38	7,19	7,07	8,09	6,96	6,47

Dado que la compañía cuenta con obligaciones de largo plazo, existe el riesgo de reinversión implícito, y por lo tanto, debe mantener una cartera de inversiones equilibrada de manera de obtener adecuados niveles de rentabilidad asumiendo riesgos razonables, y así asegurar el pago de las obligaciones de largo plazo a sus asegurados.

Otro factor importante es el riesgo de descalce entre pasivos y activos que se produce, ya que inversiones a plazos mayores de catorce años (plazos asociados a la cartera de rentas vitalicias comprometida) son escasas actualmente en el mercado de capitales. Cigna presenta una estructura de calce del 100% hasta el tramo 7, alcanzando un 73,07% en el tramo 8, un 16,77% en el 9 y un 19,64% en el 10.

Reaseguro y Retención

La Compañía retiene la totalidad su prima directa en todos los ramos que trabaja, incluso en salud

individual, temporal de vida colectivo. Además, en el ramo de salud individual y accidentes personales colectivos la compañía acepta prima del exterior proveniente de compañía de seguros La Positiva (Perú), relacionado a los seguros masivos comercializados por Falabella Perú. A marzo/05, la entidad reasegura con Munchener Ruckver (Alemania) y Aon Reinsurance Group (Inglaterra) para sus pólizas de seguros tradicionales colectivos de vida, concentrando un 79% y un 20,9% de la prima cedida respectivamente. Todos los reaseguradores son seleccionados por la casa matriz con el fin de cubrir riesgos facultativos, catastróficos y exceso de pérdidas.

A continuación se detallan los niveles de retención de la compañía y su comparación con la industria.

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	100,00%	95,70%	100,00%	95,74%	100,00%	95,93%	98,58%	94,85%
Renta Individual		99,65%		99,70%		99,39%		99,60%
Protección Familiar I.		99,87%		99,65%		99,91%		99,75%
Salud I.	133,73%	76,40%	136,29%	83,12%	140,07%	91,97%	136,73%	87,66%
Accidentes personales I.	100,00%	68,62%	100,00%	66,18%	100,00%	79,63%	98,40%	80,97%
Desgravamen I.		77,97%		71,99%		71,19%		84,29%
APV		99,73%		99,74%		99,75%		99,76%
Otros I.		94,95%		94,66%		86,69%	98,27%	91,20%
Vida Colectivo	100,41%	88,88%	100,79%	88,89%	100,48%	90,95%	99,48%	90,91%
Protección Familiar C.		99,92%		99,92%		99,89%		99,84%
Salud C.	100,00%	90,93%	100,00%	87,45%	100,00%	88,20%		90,29%
Accidentes personales C.	136,30%	97,22%	142,51%	95,57%	143,13%	98,89%	128,71%	97,92%
Desgravamen C.		93,56%		92,01%		89,14%		87,16%
Otros C.		99,83%		99,79%		99,64%		99,30%
Seguro de AFP		99,92%		99,91%		100,00%		99,92%
Renta Vitalicia		100,00%		100,00%		100,26%		100,13%
TOTAL	**111,26%**	**97,49%**	**113,98%**	**97,28%**	**115,27%**	**97,80%**	**109,73%**	**97,58%**

■ Endeudamiento

Cigna Cía. de Seguros de Vida (Chile) S.A. comienza sus actividades en Chile luego de constituirse en 1979. Con posterioridad a esto la compañía ha realizado los aumentos de capital necesarios para respaldar el crecimiento, mostrando a marzo 2005 un capital pagado de $8.935 millones, similar en términos reales al registrado durante los últimos años.

A marzo 2005, Cigna presentaba un *leverage* definido como pasivo exigible sobre patrimonio contable de 5,50 veces, siendo el límite legal 15 veces y el promedio de mercado 7,41 veces.

El nivel de endeudamiento, además de ser menor al presentado a marzo 2004 (5,75 veces) es históricamente bajo. Lo anterior se debe en parte a que dado que la compañía no comercializa rentas vitalicias, las que consumen un alto nivel de patrimonio, los requerimientos de reservas son menores de aquellos que presentan las compañías que sí mantienen rentas vitalicias.

Por otra parte, la compañía cuenta con respaldo de su casa matriz, donde aportes de capital adicionales se realizaría de surgir las necesidades correspondientes.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento.

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	5,50	7,41	6,17	7,59	6,64	7,59	7,67	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	NA		6,16		6,41		7,71	
Deuda financiera (FECU)	NA		0,15		0,14		0,17	

La política de dividendos de la compañía ha sido históricamente repartir el 100% de las utilidades generadas durante el ejercicio a sus accionistas.

Estados Financieros

(Cifras en MM$ de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ACTIVOS	**108.212**	**112.144**	**107.409**	**111.433**	**112.692**	**115.900**
INVERSIONES	106.395	109.933	105.533	107.876	109.144	112.661
FINANCIERAS	104.807	108.079	103.943	105.987	107.055	111.728
Renta Fija	97.534	104.843	102.118	105.437	105.481	110.783
Estado y Bco. Central	27.653	28.627	28.716	28.781	33.378	36.176
Sist. Bancario y Financiero	29.630	34.867	31.517	35.543	43.003	49.769
Sociedades Inscritas en SVS	38.842	39.575	40.385	39.194	26.802	22.293
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.409	1.774	1.500	1.919	2.298	2.546
Renta Variable	7.208	3.106	1.611	348	1.112	589
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	7.208	3.106	1.611	348	1.112	589
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	11	12	11	11	16	19
Caja/ Bancos	54	118	203	190	446	336
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	574	917	589	958	981	933
DEUDORES POR PRIMAS	772	938	741	1.068	1.225	877
DEUDORES POR REASEGURO	364	524	388	572	566	302
OTROS ACTIVOS	681	749	747	1.917	1.757	2.060
Deudas del Fisco	23	92	75	273	0	81
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	226	283	241	746	1.460	1.754
Otros Activos	432	375	432	897	296	224
PASIVOS	**108.212**	**112.144**	**107.409**	**111.433**	**112.692**	**115.900**
RESERVAS TECNICAS	88.933	92.789	90.159	94.335	97.458	99.707
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	85.467	88.163	86.391	89.418	93.440	96.169
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	3.465	4.626	3.768	4.917	4.018	3.537
Reeserva de Riesgo en Curso	638	1.411	769	1.689	911	286
Reserva Matemática	514	471	533	504	501	554
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	880	925	880	894	923	875
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	1.434	1.820	1.587	1.829	1.682	1.823
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	358	406	252	338	388	293
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	348	299	242	243	292	150
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	10	107	10	96	95	143
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	2.265	2.326	2.007	2.170	1.854	2.086
Deudas con el Fisco	1.133	121	815	127	431	472
Deudas Previsionales	109	106	107	105	114	85
Deudas con el Personal	80	54	157	125	195	117
Otros Pasivos	943	2.045	928	1.814	1.113	1.412
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	91.557	95.522	92.419	96.843	99.700	102.086
PATRIMONIO	**16.655**	**16.622**	**14.991**	**14.590**	**12.992**	**13.813**
Capital Pagado	8.935	8.908	8.649	8.776	8.601	8.590
Reservas Legales	(71)	(45)	216	88	258	266
Reservas Reglamentarias	5.214	5.467	5.092	5.033	3.837	3.832
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.578	2.292	1.034	693	296	1.125
Utilidades Acumuladas	4.818	693	0	296	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	(967)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.544	1.599	4.789	1.929	2.932	2.093
Dividendos Provisorios	(3.784)	0	(3.755)	(1.532)	(2.636)	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM$ de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	**(37)**	**(96)**	**(915)**	**(4.555)**	**(3.751)**	**(5.441)**
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**574**	**731**	**1.877**	**1.918**	**1.814**	**(209)**
Prima Retenida Neta	2.756	3.445	12.426	15.610	14.005	15.332
Prima Directa	2.477	2.998	10.902	13.542	12.763	14.781
Prima Aceptada	292	464	1.577	2.157	1.379	682
Prima Cedida	(13)	(17)	(53)	(90)	(136)	(131)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	135	279	921	(778)	(625)	(216)
Ajuste Reserva Matemática	20	33	(29)	(2)	53	65
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	1	(31)	15	30	(48)	(79)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(842)	(929)	(3.931)	(4.099)	(4.191)	(7.387)
Costo de Siniestros	(1.080)	(1.432)	(5.517)	(6.085)	(5.449)	(6.339)
Resultado de Intermediación	(414)	(634)	(2.007)	(2.757)	(1.930)	(1.586)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0
Costo de Administración	(612)	(827)	(2.791)	(6.473)	(5.566)	(5.232)
RESULTADO DE INVERSIONES	**1.793**	**1.906**	**6.809**	**7.676**	**7.723**	**7.522**
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.785	1.909	7.113	7.636	7.677	7.448
Renta Variable	0	(3)	(3)	40	46	74
Bienes Raíces	8	0	(301)	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	**1.756**	**1.810**	**5.895**	**3.121**	**3.971**	**2.081**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	**65**	**98**	**(40)**	**(439)**	**(372)**	**352**
Ingresos	3	17	118	132	185	593
Egresos	62	81	(158)	(571)	(557)	(241)
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	66	108	(143)	(311)	(442)	(53)
Otros Egresos	(4)	(27)	(15)	(260)	(114)	(188)
DIFERENCIA DE CAMBIO	21	63	38	(327)	(2)	12
CORRECCIÓN MONETARIA	59	(21)	(143)	18	(103)	(24)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**1.901**	**1.950**	**5.749**	**2.372**	**3.494**	**2.421**
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**1.901**	**1.950**	**5.749**	**2.372**	**3.494**	**2.421**
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(357)	(352)	(960)	(443)	(563)	(329)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.544	1.599	4.789	1.929	2.932	2.093

Copyright © 2005 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 imponibilidad 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.