

*Feller-Rate*

 CLASIFICADORA DE RIESGO  
*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

**CIGNA SEGUROS DE VIDA**

Septiembre 2005



CLASIFICADORA DE RIESGO

# CIGNA SEGUROS DE VIDA

<b>SOLVENCIA</b>	<b>A</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>ESTABLES</b>

Analista: Daniel Thenoux R. Fono: (562) 7570474

## Clasificaciones

	Octubre 2002	Abril 2003	Agosto 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005
Obligaciones de seguros	AA-	A+	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

## FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a Cigna Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A. obedece a su perfil financiero, conservadora política de inversiones y calce, como también a su posición de mercado. Responde también al soporte financiero de su matriz Cigna Corp..

La compañía local se orienta principalmente a los segmentos de seguros colectivos de vida y salud. En menor escala está incursionando en los seguros masivos. Como resultado de las reevaluaciones estratégicas aplicadas por su matriz su actividad comercial y cuota de mercado ha disminuido.

En 1999 Cigna Corp. decidió enajenar sus filiales aseguradoras de P/C, traspasándolas al grupo ACE. Posteriormente, en 2002 se retiró del segmento de salud previsional local, enajenando su isapre. Todo ello redujo una serie de sinergias operacionales y comerciales, obligando a una fuerte redefinición interna. Posteriormente y, con el fin de ajustar su volumen de costos la administración se abocó a la reunificación de áreas, simplificación de estructuras operativas y la automatización de procesos. A junio de 2005 esta etapa se encuentra prácticamente lograda.

Sus principales obligaciones de seguros se relacionan con una cartera de rentas vitalicias de antigua data, que genera márgenes de rentabilidad suficientes para sustentar los gastos de administración, otorgando flexibilidad para enfrentar el proceso de ajuste estratégico.

La cartera de inversiones respalda adecuadamente las obligaciones de largo plazo, registrando reducidos niveles de riesgos de reinversión. El perfil crediticio es muy conservador, logrando retornos muy estables.

La estructura de endeudamiento es también conservadora, y no se ha visto resentida por la política de reparto de dividendos que recientemente ha aplicado su matriz, consistente en retirar el 100% de las utilidades retenidas.

La paulatina reducción de las obligaciones de rentas vitalicias presiona a Cigna en la búsqueda de nuevos

negocios con acumulación de activos, de forma de sostener el nivel de eficiencia y de retorno sobre el capital.

## PERSPECTIVAS

Una proporción relevante de la rentabilidad de Cigna proviene de los ingresos de inversiones. Como consecuencia del prepago y de la caída de las tasas de interés de largo plazo esta rentabilidad ha estado disminuyendo.

Por otra parte, la competencia en seguros tradicionales de carácter colectivo es creciente, como consecuencia de la concentración de los canales de intermediación masivos y de la industria del retail.

Con todo, la especialización de la aseguradora, unido a su conservador perfil financiero y de riesgos de reinversión, le otorgan un adecuado respaldo y flexibilidad para enfrentar diversos escenarios de mercado.

## Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Prima directa	12.901	13.673	11.012	4.824
Resultado de operación	-3.852	-4.672	-939	-905
Resultado de inversiones	7.806	7.750	6.878	3.414
Resultado técnico de seguros	4.014	3.151	5.954	2.509
Resultado de explotación	3.532	2.395	5.807	2.574
Resultado del ejercicio	2.964	1.947	4.837	2.101
Activos totales	113.914	112.509	108.497	108.566
Inversiones	108.216	107.011	104.995	106.612
Patrimonio	13.133	14.731	15.142	16.354
Participación de mercado *	3,1%	2,8%	1,9%	1,5%
Endeudamiento total	7,7	6,6	6,2	5,64
Gasto neto	53,5%	59,1%	38,6%	38,5%
Rentabilidad de inversiones (A)	7,1%	7,1%	6,5%	6,3%
Rentabilidad patrimonial (A)	22,2%	14,0%	32,8%	26,6%
Siniestralidad	40,7%	41,0%	41,4%	46,0%
Margen técnico	44,9%	40,5%	43,6%	14,0%

\* Corresponde al mercado de seguros tradicionales

(A): Anualizado

## CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Cambio de administración.* Enero de 2005, asumió John James Maloney, ligado al área comercial del grupo Cigna, proveniente de la filial de seguros de Salud de Filipinas.
- *Seguros Falabella:* Actualmente existe una cartera en run-off, producto de un negocio en conjunto entre Cigna y Falabella. Esta última demandó a Cigna solicitando el término anticipado del run off (cut off), lo que le permitiría el traspaso de la cartera, que actualmente administra Cigna. Según Cigna no hay razón para terminar anticipadamente el contrato.
- *Auditoría por garantía estatal y asignación familiar:* Se realizó una auditoría de parte de la Superintendencia de Seguridad Social (SISS) a todas las compañías de seguros de rentas vitalicias. Cigna en general no tuvo mayores gastos asociados a la regularización de provisiones y pensiones
- *Reparto de dividendos:* Cigna repartió dividendos por el total de sus utilidades retenidas. De esta forma, los futuros repartos de dividendos dependerán exclusivamente de las utilidades que se generen a partir del año 2005.
- *Aplicación retroactiva de los ajustes actuariales.* La Superintendencia determinó que era necesario ajustar las reservas de rentas vitalicias de seguros vigentes, aplicando en forma retroactiva las tablas actuariales RV 2004, recientemente publicadas. En conjunto con ello readecuó la fórmula de cálculo del calce, eliminando el factor de conservantismo que ella incluía. Para ello otorgó un plazo de entre 5 y 10 años, ampliando además los límites de endeudamiento permitidos. De esta forma, en la práctica no debiera generarse un ajuste patrimonial de relevancia en el corto plazo. En la medida que la reserva stock se vaya reduciendo, el impacto será además de menor importancia en relación a las carteras vigentes en cada momento. Un aspecto que quedó pendiente fue la determinación de tablas actualizadas para beneficiarios, cuyo impacto será incluido en el mecanismo, una vez determinadas las nuevas tablas, en un plazo amplio, según la normativa diseñada para llevar a cabo el ajuste de la reserva.
- *Cambios a la regulación busca aumentar la transparencia en seguros asociados a créditos.* En el funcionamiento de los sistemas orientados a la oferta de seguros asociados a créditos y otorgados en forma simultánea a éstos, la SVS ha observado, entre otras, las siguientes situaciones: i) falta de información relativa a la composición de la prima total pagada por concepto de las coberturas asociadas a créditos, ii) desconocimiento del alcance de la cobertura que se está adquiriendo, iii) desconocimiento de los procedimientos a seguir en caso de un siniestro. Dado lo anterior, la SVS emitió normas respecto de las condiciones de oferta y comercialización de seguros asociados a créditos, u ofrecidos en forma simultánea a éstos, efectuados por canales de distribución masivos tales como la bancaseguros.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- *Propiedad.* La compañía es filial de Cigna Corp., consorcio asegurador internacional especialista en seguros de vida y salud colectivos, otorgando respaldo financiero, control sobre sus operaciones y un importante apoyo a la gestión comercial. La clasificación del holding es BBB/stable según S&P. Su filial de seguros de salud administrada cuenta con clasificación A-/stable.

## CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

---

- *Inversiones.* Cigna tiene una política de inversiones muy conservadora. Cuenta con una sólida cartera de inversiones, respaldada por instrumentos de buena diversificación y calidad crediticia. Su rentabilidad es muy estable y su calce muy conservador, lo que se refleja en bajos niveles de riesgo de reinversión de largo plazo.
- *Estructura financiera.* La generación de ingresos financieros netos, producto del spread del run off de rentas vitalicias, genera flexibilidad para enfrentar los diversos riesgos operacionales y comerciales que enfrenta actualmente Cigna.

### *Riesgos de la compañía*

- *Dilatada etapa de definiciones internas y a nivel del grupo controlador.* Las adaptaciones a los cambios internos que se han realizado en los años recientes, han generado incertidumbre entre los canales de intermediación, lo que unido a la fuerte competencia se ha traducido en debilitamiento de la posición competitiva.
- *Cambios en la administración.* La administración gerencial de la compañía ha sufrido diversas modificaciones, lo que ha contribuido a mantener la extensión del ajuste interno.

### *Riesgos de la industria*

- *Industria altamente competitiva.* La fuerte competencia de los últimos años ha presionado a la baja los márgenes técnicos del sector, motivando su reestructuración vía fusiones y absorciones de compañías.
- *Riesgo de prepago.* La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de bajas de las tasas de interés.
- *Mayor presión sobre márgenes del seguro de salud.* Los seguros complementarios de salud están sufriendo un aumento de siniestralidad. Ello, debido principalmente al aumento del gasto per cápita en salud y por el incremento del copago aplicado por las propias isapres.
- *Riesgo actuarial.* Un importante riesgo inherente a la industria de seguros de renta vitalicia es el asociado con el aumento de la expectativa de vida de la población. La aplicación de nuevas tablas ajustadas (RV 2004) al stock de obligaciones permite mitigar este riesgo y determinar más acertadamente el real riesgo de reinversión asociado a las estructuras financieras de las aseguradoras.
- *Ingreso de nuevos partícipes al segmento de seguros tradicionales.* La entrada de nuevos canales masivos a la intermediación de seguros, así como la concentración de los bancos y de las casas comerciales, implica una mayor competencia y presión sobre los márgenes técnicos y operacionales. En este segmento, la obtención de beneficios depende de la capacidad de las aseguradoras para lograr alianzas estratégicas de largo plazo, además de una alta eficiencia operacional y capacidad de servicio.

## CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

---

### ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

#### *Estructura corporativa y propiedad*

La compañía pertenece al grupo internacional Cigna Corp., con presencia a través de filiales, en el sector salud y vida colectiva del mercado asegurador norteamericano. Tradicionalmente el grupo ha ejercido un estricto control matricial sobre sus operaciones de ultramar, no estando exenta de esa tuición la aseguradora local.

A mediados de 1997 Cigna Corp. vendió su área estadounidense de seguros de vida individuales y de pensiones a Lincoln National Corp. En tanto, durante el primer semestre de 1999 vendió su red de compañías de Property/Casualty, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo, al grupo asegurador ACE. En 2002 vendió su unidad de salud local al grupo Inverlink.

Según un informe reciente de S&P, de marzo de 2005, la compañía americana connecticut General Life Ins. Co., (la filial más relevante de Cigna Corp.), mantiene una amplia presencia nacional en el mercado de salud administrada (managed health care), vida y otros productos, con una fuerte capitalización y buena flexibilidad financiera. Sus principales debilidades se relacionan con la reducción de la base de clientes y una reducida diversificación de negocios.

Actualmente las principales áreas de negocios de CIGNA Corp son salud, seguros grupales, servicios de jubilación y administración de inversiones. Cuenta con un capital consolidado de US\$ 6,64 billones a Diciembre de 2004. El grupo líder en el segmento de beneficios de salud para empleados en EEUU, registrando también presencia en 22 países de Asia-Pacífico, Europa, América del Norte y América Latina. La presencia en esta última se ha reducido. Luego de reiterados resultados desfavorables, la matriz decidió retirarse de Brasil y Argentina. Sin embargo, las inversiones en Guatemala y Chile han dado buenos resultados, aunque en volumen, son poco significativas.

#### *Administración*

El apoyo matricial del consorcio internacional se ha mantenido, con soporte en la gestión de líneas de negocio y fiscalización de operaciones. La presencia de ejecutivos del grupo a cargo de la gerencia así lo corrobora.

En los últimos años se han implementado modificaciones tendientes a ir adecuando la administración a la nueva escala de operaciones. Actualmente, el área comercial está concentrada en negocios grupales, siendo apoyada por la gestión técnica, de finanzas, recursos humanos, operaciones y sistemas. La gestión de inversiones es desempeñada localmente con la colaboración de la gente de Cigna Internacional. Durante 1999, los esfuerzos administrativos estuvieron orientados a la separación de áreas, compartidas con la empresa relacionada de seguros generales, transferida al grupo ACE. Posteriormente, la administración se enfocó a la racionalización de costos y reestructuración de la organización, buscando una mayor coordinación y segmentación de funciones con la Isapre relacionada. Luego de la venta de Cigna Salud Isapre en septiembre de 2002 la compañía debió desarrollar un nuevo ajuste y reestructuración interna, con revisión de la dotación de personal y de los sistemas de información.

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

En enero del 2005 se integró James John Maloney, quién se desempeñaba como presidente y CEO en Cigna Filipinas. Maloney posee una larga experiencia en el negocio de salud y tiene una mayor orientación comercial.

El proceso de ajuste al cual se enfrentó Cigna se encuentra prácticamente terminado, por lo tanto, no deberían producirse cambios relevantes en su estructura operacional.

Directorio

(A Junio de 2005)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Richard Shepler	Director	James John Maloney	Gerente General
Pete Greskoff	Director	Alejandro Cholaky	Gerente de Finanzas
Alfredo Lathrop	Director	Sergio Campos	Gerente Comercial
David Scheibe	Director		
Carol Bowles	Director		

POSICIÓN  
COMPETITIVA

En los últimos años la compañía ha volcado sus esfuerzos comerciales al segmento de seguros tradicionales, básicamente colectivos de vida, accidentes personales y salud. Por motivos estratégicos y por resultados adversos el año 2002 se dejó de comercializar rentas vitalicias, manteniendo actualmente un run off de la cartera vigente.

Cartera de Productos

(Mill. de \$ Jun. 05)	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)
<b>Primaje Directo</b>				
Seg. Individuales	2.102	2.998	2.561	2.083
Temporal de Vida	93	40	36	34
Otros Seguros con CUI	306	275	224	221
Salud	1.715	2.440	1.883	1.475
Accidentes Personales	1	276	447	340
Seg. Colectivos	10.799	10.674	8.450	8.085
Temporal de Vida	8.545	8.279	6.623	6.395
Salud	-	7	12	8
Accidentes Personales	2.424	2.558	1.949	1.681
<b>Total</b>	<b>12.901</b>	<b>13.673</b>	<b>11.011</b>	<b>10.167</b>
Individuales	16,3%	21,9%	24,5%	20,5%
Colectivos	83,7%	78,1%	75,5%	79,5%

A: Anualizado

La composición de la cartera de productos muestra una elevada concentración en seguros colectivos, mientras que los seguros individuales comercializados corresponden en su gran mayoría a un run off de la cartera colocada a través de Falabella.

Actualmente, Cigna busca orientarse a los canales masivos y telemarketing, además de focalizarse en nuevos convenios con socios o empresas, estrategia que puede sustentar con su propia base de capital.

## CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

---

### *Seguros colectivos*

El principal segmento de Cigna se compone de coberturas de vida, accidentes personales y salud colectivos. Los seguros de vida incluyen protección por fallecimiento, por causas naturales o accidentales, invalidez total y permanente, renta mensual por invalidez y seguro de escolaridad. Salud, en tanto, comprende coberturas complementarias al sistema de Isapre, incluyendo gastos dentales, gastos catastróficos y trasplante de órganos.

En un mercado altamente competitivo como el existente en el país, la búsqueda del equilibrio en la siniestralidad es un objetivo no siempre logrado, puesto que la competencia por ganar participación presiona fuertemente los precios, particularmente en aquellas cuentas de mayor envergadura y volumen de negocios. En este plano Cigna, tras haberse separado de la isapre relacionada ha comenzado a retomar una estrategia comercial orientada al crecimiento. Para ello ha registrado ajustes en sus precios, basándose en el carácter de calidad de servicio que sus clientes les reconocen.

En seguros colectivos, Cigna cuenta actualmente con 141 seguros vigentes y 130 mil personas aseguradas. Durante el 2005 la prima promedio de temporal de vida ha presentado alzas, en tanto que la prima promedio de accidentes personales presenta bajas, lo que evidencia una readecuación de las políticas de negocio

Según lo observado, más allá de las renovaciones de los convenios existentes, los nuevos negocios colectivos no han logrado compensar las cancelaciones, de modo que la cartera se ha estado reduciendo, tanto en primaje como en volumen de pólizas.

### *Seguros individuales*

La empresa comenzó a vender seguros individuales a partir de 1996. En 1999 y, por un corto periodo Cigna comercializó un producto de vida y ahorro, a través de venta directa, alcanzando a colocar 800 pólizas, de las que actualmente se administran 438 pólizas.

Posteriormente, el crecimiento de la cartera fue canalizado a través de un convenio de mediano plazo con Falabella. En 2003 ese convenio se terminó, manteniéndose sólo las pólizas en run off. Como se señaló, hay una demanda arbitral entre Falabella y Cigna, por el término anticipado del contrato.

En seguros individuales, Cigna cuenta con 10 mil seguros vigentes y 36 mil personas aseguradas, siendo salud la más relevante en cuanto a primaje con un 80% del total de los seguros individuales. Las primas promedio de las principales líneas han bajado.

### *Seguros previsionales*

Desde el año 1992 la compañía incursionó en rentas vitalicias, principalmente en rentas de vejez, tanto normal como anticipada, orientándose a un segmento de primas promedio más alta que la de mercado.

En el año 2002 la compañía decidió retirarse de este segmento, manteniendo solamente el run off de la cartera vigente. Actualmente, el costo de rentas vitalicias, medido respecto de su reserva alcanza al 4,3% anual, lo que significa que con rentabili-

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

dades del orden del 4,5% anual sobre las inversiones que la respaldan, es factible cumplir con las obligaciones de pago de esos seguros más los gastos de administración asociados. La cartera de inversiones de renta fija está rentando actualmente por sobre el 6% anual.

La cartera de run off de rentas vitalicias cuenta con 4.024 pólizas vigentes de las cuales el 91% corresponde a rentas vitalicias de vejez.

Del cuadro siguiente es posible apreciar que el costo de rentas prácticamente no ha bajado, a pesar de haber una disminución de las reservas de rentas por pagar. En ello incide la cartera de pólizas garantizadas.

Cuadro de Rentas

(Mill. de Junio 05)	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun. 2004	Jun. 2005
Costo de Rentas	4.304	4.204	4.034	4.077	1.831	1.873
Rentas Pagadas	7.140	7.149	7.097	7.069	3.536	3.508
Rentas por Pagar	99.887	96.878	93.875	90.933	94.430	91.488

*Nuevos canales*

Actualmente Cigna está potenciando el desarrollo de nuevos convenios con sponsors, además de su capacidad de administración de telemarketing. Además está evaluando posibles aperturas de sucursales en ciudades relevantes, que le permitan dar servicio de postventa a su red de negocios colectivos.

**PARTICIPACIÓN DE MERCADO**

La participación de mercado de Cigna ha sido volátil, con reducciones propias de la salida de rentas vitalicias y posterior reorganización estratégica.

La cartera de seguros colectivos de vida y salud ha disminuido. La redefinición de la compañía ha limitado su participación en algunas megacuentas, lo que ha dificultado la recuperación del volumen de negocios y de la participación de mercado.

Las coberturas de seguros individuales son poco significativas en primaje y en cuota de mercado.

Participación de Mercado

	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Seguros Individuales	0,6%	1,0%	1,3%	0,9%	0,7%
Seguros Colectivos	5,9%	5,2%	4,3%	2,7%	2,1%
Total	1,1%	1,0%	1,0%	0,7%	0,6%

**ASPECTOS TÉCNICOS**

A lo largo del periodo de evaluación, el margen de contribución de la compañía evidencia una reducción.

La coexistencia de rentas vitalicias con seguros tradicionales distorsiona los indicadores globales, siendo más clarificador hacer un análisis línea por línea. Para esto Feller Rate desagrega los indicadores. En todo caso es relevante señalar que dada la composición de los seguros y el volumen de ingresos netos de cada línea, la compañía cubre los costos técnicos de rentas vitalicias con la contribución de sus seguros tradicionales, generando de paso un ingreso técnico neto positivo.

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

La reducción que se ha registrado en el margen de contribución está relacionada con la disminución en primas. La siniestralidad de las carteras no se ha modificado en términos relevantes.

Margen de Contribución

(Millones de pesos de Jun. 2005)	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun. 2004	Jun. 2005
<b>Individuales</b>	1.318	2.001	1.936	1.471	1.070	604
Temporal de Vida	25	92	-567	-528	-46	-7
Otros Seguros con CUI	65	134	48	75	30	57
Mixto o Dotal	-19	-89	566	518	25	-23
Salud	1.299	1.622	1.532	1.136	856	461
Accidentes Personales	-52	301	460	315	262	117
Asistencia	1	-58	-103	-44	-58	
<b>Colectivos</b>	4.849	4.170	4.023	3.306	2.328	1.610
Temporal de Vida	2.895	2.670	2.916	2.180	1.630	893
Salud		-644	-399	-183	-214	2
Accidentes Personales	2.000	2.761	1.899	1.516	1.098	716
Desgravamen	-45	-617	-393	-207	-187	
<b>Total Seguros Tradicionales</b>	6.167	6.172	5.959	4.777	3.397	2.215
Rentas Vitalicias	-4.304	-4.204	-4.034	-4.077	-1.831	-1.873
<b>Total</b>	1.863	1.968	1.926	700	1.567	341

Margen Técnico

	2002		2003		2004		Junio 2005	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Individuales	48,1%	17,7%	51,4%	21,2%	57,9%	18,7%	51,1%	17,9%
Colectivos	44,1%	34,4%	36,7%	37,4%	38,9%	41,0%	36,1%	44,5%

Reaseguros vigentes.

Las coberturas de reaseguro no son muy significativas. Estas se encuentran colocados con Munich Re con clasificación A+, de Standard & Poor's y en AON Reinsurance group (corredor de seguros).

ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación se presenta la evolución de los estados financieros para el periodo comprendido entre Diciembre de 2002 y Junio de 2005.

La estructura de activos se compone principalmente de inversiones financieras que respaldan las reservas de rentas vitalicias y de capital. A Junio de 2005 se ha reducido la relevancia de los otros activos, debido a la liquidación de cuentas relacionadas.

La estructura financiera se caracteriza por una alta proporción de las reservas en seguros previsionales, representando el 93% de las reservas totales. Ello se debe a la acumulación de reservas de rentas vitalicias de largo plazo. El run off se está reflejando en reducciones paulatinas de las reservas administradas.

La reducción en el volumen de negocios, y la orientación a seguros sin reservas relevantes también impacta en la acumulación de activos.

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Recientemente Cigna repartió dividendos por el total de sus utilidades retenidas. De esta forma, los futuros repartos de dividendos dependerán exclusivamente de las utilidades que se generen a partir del año 2005.

Debido al conservador nivel de endeudamiento que sustenta la aseguradora, el reparto de dividendos efectuado no ha afectado su estructura financiera.

Estados Financieros

(Millones de pesos de Junio 2005)	2002	2003	2004	Jun. 2005
<b>Balance</b>				
<b>Activos</b>	113.914	112.509	108.497	108.566
Inversiones	110.328	108.918	106.601	106.612
Financieras	108.216	107.011	104.995	105.015
Inmobiliarias Y Similares	991	967	595	578
Inversiones CUI	1.121	940	1.012	1.019
Deudores Por Primas	1.238	1.078	748	678
Deudores Por Reaseguro	572	578	391	664
Otros Activos	1.776	1.935	755	612
<b>Total Pasivo Exigible</b>	100.781	97.779	93.354	92.212
Reservas Seguros Previsionales	94.454	90.282	87.265	86.260
Reservas Seguros No Previsionales	4.062	4.965	3.806	4.009
Primas Por Pagar	392	342	255	394
Otros Pasivos	1.874	2.191	2.028	1.549
<b>Patrimonio</b>	13.133	14.731	15.142	16.354
Capital Pagado	8.695	8.861	8.736	8.935
Reservas Legales	261	89	218	89
Reservas Calce	3.878	5.082	5.143	5.228
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	299	700	1.044	2.101

El 32% del patrimonio está formado por Reservas de Calce, cuenta cuya volatilidad ha disminuido considerablemente después de la modificación efectuada a las normas de calce en enero 2001. El principal objetivo del cambio normativo fue reducir la volatilidad patrimonial ante ajustes a la tasa de interés de mercado.

Por otra parte, la compañía ha efectuado mejoras a su calce de duration, en parte por ajustes a la distribución de las inversiones y en parte por una reducción del duration de la reserva, lo que ha permitido mejorar el calce global y, de paso reducir el riesgo de reinversión.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

*Eficiencia*

En los años recientes la eficiencia operacional había presentado un significativo deterioro, principalmente debido a las reestructuraciones efectuadas a su organización. A partir del 2004 el nivel de eficiencia se ha fortalecido, evidenciando la consolidación de la reestructuración.

La administración ha desarrollado un plan de reorganización, alivianando y simplificando la estructura operativa, para adaptarla a sus reales necesidades, proceso que prácticamente ya ha terminado. En este proceso la administración ha logrado bajar en más de un 50% los gastos de administración de la compañía. En buena medida ello ha colaborado a lograr mejoras de la rentabilidad patrimonial.

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia

	2002	2003	2004	Junio 2005
	Compañía	Compañía	Compañía	Compañía
Costo admin./ Inversión promedio (A)	5,1%	6,0%	2,6%	2,4%
Gasto neto	53,5%	59,1%	38,6%	38,5%
Siniestralidad	40,7%	41,0%	41,4%	46,0%
Combined ratio	94,2%	100,1%	80,0%	84,5%
Utilidad sobre activos (A)	2,7%	1,8%	4,5%	3,6%
Rentabilidad patrimonial (A)	22,2%	14,0%	32,8%	26,6%

**Rentabilidad**

La estrategia de negocios ha privilegiado la rentabilidad técnica por sobre la participación de mercado, lo que se reflejó en buenos rendimientos de seguros, pero con reducción en el volumen de negocios. Así, los resultados técnicos de seguros han sido favorables y superiores al promedio de la industria relevante. No obstante, los gastos de administración de algunos periodos, particularmente del año 2003 se elevaron significativamente, lo que conspiró contra la obtención de una rentabilidad patrimonial superior. Por otra parte, la rentabilidad de inversiones se mantuvo bastante estable, lo que permitió cubrir el impacto de provisiones efectuadas, algunas relacionadas con deudas impagas.

En 2003 la compañía debió asumir varias provisiones relevantes. Por una parte, debieron asumirse comisiones de intermediación y de cobranza de los negocios masivos, lo mismo que las provisiones por la incobrabilidad del pagaré adeudado por Inverlink. En conjunto ello sumó alrededor de \$1.500 millones.

En el 2004, la reducción del gasto administración, unido a un aumento del margen de contribución de los seguros tradicionales, asociado básicamente a la liberación de las reservas técnicas, permitió incrementar las utilidades del ejercicio, alcanzando un retorno de 33%.

El 2005 presentó una baja en el margen de contribución, compensado con una reducción en el gasto operacional. A Junio del 2005 el retorno patrimonial llegó al 27%.

La rentabilidad de los últimos años refleja una recuperación importante, coherente con la ausencia de los elevados costos inherentes a la comercialización de rentas vitalicias, con la reducción de los gastos de administración y de las provisiones varias.

No obstante, el proceso de ajuste comercial y evaluación del proyecto de Cigna generó algún grado de incertidumbre, lo que incidió en debilitamiento de su posición competitiva, reflejado en reducciones del primaje y del margen operacional. La compañía ha ajustado su volumen de gastos operacionales a la escala de negocios relevante. De este modo en adelante deberá rentabilizar su actual estructura operativa, incrementando su base de negocios en aquellos segmentos donde logra diferenciarse de su competencia.

Como compensación del debilitamiento competitivo, la aseguradora administra un portafolio de inversiones estable y de favorable rendimiento, que permite, por la vía del spread, financiar los gastos de administración actuales y generar un remanente patrimonial favorable.

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Principales Indicadores de Solvencia

	2002		2003		2004		Jun. 2005	
	Mercado	Cigna	Mercado	Cigna	Mercado	Cigna	Mercado	Cigna
Mg Cont Seg Trad.+Ing Fin	4,5%	5,6%	4,9%	5,8%	6,1%	5,7%	5,9%	4,3%
GA/ inversión	-4,6%	-5,0%	-5,5%	-6,0%	-6,4%	-2,6%	-6,2%	-2,3%
ROA Seq Trad.	-0,1	0,6%	-0,6%	-0,2%	-0,3%	3,1%	-0,27%	2,0%
Rentabilidad Inversiones	6,3%	7,0%	7,7%	7,1%	6,7%	6,4%	6,2%	6,3%
Mq RV/ Reserva promedio	-5,8%	-4,4%	-4,5%	-4,4%	-4,5%	-4,4%	-3,8%	-4,3%
Spread RV	0,5%	2,6%	3,2%	2,7%	2,2%	2,0%	2,4%	2,0%
Rentabilidad total ROA	0,38%	3,18%	2,59%	2,46%	1,9%	5,00%	2,17%	4,13%

Mercado Relevante: BCI, Cruz del Sur, Intervida, Renta y Cigna

Estado De Resultados

(Millones de pesos de Mar. 2005)	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun. 2004	Jun. 2005
Prima Directa	13.105	13.890	11.187	10.167	5.843	4.824
Prima Aceptada	1.416	2.213	1.619	1.290	897	569
Prima Retenida Neta	14.380	16.011	12.751	11.406	6.712	5.368
Ajuste de Reserva Técnica	-637	-770	930	1.141	484	274
Costo De Rentas	-4.304	-4.204	-4.034	-4.077	-1.831	-1.873
Costo De Siniestros	-5.595	-6.241	-5.662	-5.628	-2.638	-2.604
Resultado De Intermediación	-1.981	-2.828	-2.060	-1.721	-1.162	-823
Margen De Contribución	1.863	1.968	1.926	700	1.567	341
Costo De Administración	-5.715	-6.640	-2.864	-2.504	-1.606	-1.246
Resultado De Operación	-3.852	-4.672	-939	-1.804	-39	-905
Resultado De Inversiones	7.930	7.873	6.987	6.672	3.729	3.414
Resultado Técnico De Seguros	4.078	3.201	6.049	4.868	3.689	2.509
Otros Ingresos Y Egresos	-382	-450	-41	-183	172	30
Resultado De Explotación	3.588	2.433	5.899	4.694	3.779	2.574
Resultado Del Ejercicio	3.010	1.978	4.914	3.853	3.162	2.101

INVERSIONES FINANCIERAS

La política de inversiones de Cigna es muy conservadora y privilegia la orientación a instrumentos de renta fija, de adecuada calidad crediticia y rentabilidad. La cartera se muestra en el cuadro siguiente. No se registran inversiones en depósitos a plazo, inversiones en el extranjero y acciones de S.A.

Las inversiones en fondos mutuos han aumentado, reflejando la dificultad para encontrar instrumentos de más largo plazo en el mercado de capitales.

Distribución de Inversiones

(A Marzo 2005)	Cigna	Mercado
Inversiones		
Instrumentos del Estado	26,3%	17,0%
Letras Hipotecarias	10,8%	14,0%
Depósitos a Plazo	0,0%	2,6%
Acciones de S.A	0,0%	3,9%
Bonos y Debentures	36,8%	31,9%
Bonos Bancarios	17,4%	7,2%
Mutuos Hipotecarios	1,3%	9,0%
Fondos de Inversión	0,0%	1,1%
Fondos Mutuos	6,8%	1,2%
Inv. Extranjero	0,0%	3,2%
Cuentas Corrientes	0,0%	0,3%
Avance a tenedores	0,0%	0,9%
Inv. Inmobiliarias	0,4%	7,5%
Otros	0,2%	0,4%

## CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Actualmente las inversiones se están gestionando en la misma compañía, con la colaboración de a gente de Cigna International.

A lo largo del periodo de evaluación, y con excepción del alza en fondos mutuos, la composición de la cartera se ha mantenido estable. La ausencia de acciones en la cartera ha favorecido la estabilidad de los ingresos financieros de la compañía. La conservadora estructura del portafolio se ha reflejado en la estabilidad de su retorno promedio.

Prácticamente toda la cartera está clasificada por agencias independientes o cuentan con garantía estatal. La cartera presenta un perfil de bajo riesgo. Los títulos del Estado corresponden principalmente a bonos de reconocimiento.

Un 87% de la cartera tiene clasificación de riesgo en grado de inversión, muy por sobre el mercado que llega al 70%, reflejando su conservadora estrategia de inversión.

### Clasificación de la Cartera

(A Marzo 2005) Clasificación	Cigna	Mercado
AAA	35,2%	28,0%
AA	37,7%	33,7%
A	12,6%	7,1%
BBB	1,8%	1,6%
SC	4,0%	2,2%
Con rating	87,2%	70,4%

Con rating: se considera la información publicada por la SVS de Instr. del estado, Letras Hip, Depósitos a plazo, Bonos bancarios y Bonos de empresas.

En comparación al mercado la cartera de bonos de empresas está ampliamente diversificada, sin presentar concentraciones en determinado sector. Su participación por sectores esta determinada por bonos corporativos, ya que no tiene acciones entre sus inversiones.

### Diversificación de Instrumentos por Sector Económico

(A Marzo 2004) Sectores	Cigna			Mercado		
	Bonos	Acciones	Total	Bonos	Acciones	Total
Bancario y Financiero	1,1%	0,0%	1,1%	0,6%	5,8%	1,2%
Telecomunicaciones	9,4%	0,0%	9,4%	2,8%	5,7%	3,1%
Alimenticio y Bebidas	4,0%	0,0%	4,0%	3,6%	3,6%	3,6%
Comerciales y Distribuidoras	7,2%	0,0%	7,2%	7,9%	23,1%	9,6%
Inversiones e Inmobiliarias	9,8%	0,0%	9,8%	4,9%	6,8%	5,1%
Eléctrico	14,4%	0,0%	14,4%	15,4%	10,5%	14,9%
Sanitario	7,8%	0,0%	7,8%	5,1%	14,1%	6,1%
Servicios Públicos	12,4%	0,0%	12,4%	14,0%	14,5%	14,1%
Gas	5,0%	0,0%	5,0%	5,1%	0,1%	4,5%
Infraestructura	17,2%	0,0%	17,2%	26,4%	0,0%	23,5%
Securitización	4,6%	0,0%	4,6%	9,0%	0,0%	8,0%

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

Por grupos económicos también muestra una buena diversificación, con las concentraciones más altas en el grupo Luksic y en las inst. Estatales.

Diversificación por Grupo Económico

(A Marzo 2005) Grupo	Cigna	Mercado
Luksic	17,2%	11,1%
Claro	3,2%	2,4%
BCI	5,9%	5,7%
Santander	8,9%	11,8%
Endesa Esp.	3,7%	3,6%
CGE	3,7%	5,9%
Estatales	19,5%	25,8%
Entel	5,7%	1,4%
Security	3,3%	2,1%
BBVA	4,8%	3,7%
Bank Boston	3,2%	1,7%

La compañía posee una inversión inmobiliaria de menor relevancia, correspondiente a las oficinas anteriormente utilizadas. Se encuentran a la venta, y fueron tasadas recientemente, debiendo efectuarse algunos ajustes a su valor contable.

Evolución cartera de inversiones (UF)

	2001	2002	2003	2004	Junio 2005
Inversiones	6.554.900	6.350.311	6.270.457	6.142.377	6.095.836
Financieras	6.500.595	6.228.728	6.160.659	6.049.786	6.004.540
Renta Fija	6.445.635	6.137.140	6.128.681	5.943.565	5.706.907
Títulos De Deuda Estado Y BC	2.104.783	1.942.016	1.672.948	1.671.345	1.656.164
Títulos Sistema Bancario y Financiero	2.895.656	2.502.054	2.065.986	1.834.400	1.648.920
Títulos De Deuda S.A.	1.297.062	1.559.392	2.278.216	2.350.529	2.328.042
Mutuos Hipotecarios Endosables	148.133	133.677	111.531	87.290	73.781
Cuotas De Fondos Mutuos	34.251	64.678	20.255	93.764	281.966
Avance A Tenedores De Pólizas	1.133	942	665	647	640
Caja Bancos	19.576	25.968	11.058	11.810	15.026
Inmobiliarias Y Similares	54.305	57.054	55.688	34.297	33.035
Bienes Raíces Urbanos	43.805	40.223	39.704	24.266	24.266
Equipos Computacionales	3.633	4.628	5.095	2.772	2.166
Muebles Y Equipos	599	5.285	6.050	5.474	5.211
Vehículos	4.845	5.121	3.180	1.176	834
Otras Inversiones Inmobiliarias	1.423	1.797	1.658	608	558
Inversiones CUI	-	64.529	54.110	58.295	58.262

El resultado de las inversiones es estable. Al ajustarlo por las utilidades en la venta de inversiones se obtiene un retorno proyectado de las inversiones del 6,1%. A diferencia del mercado Cigna no ha realizado ventas significativas de inversiones.

Desempeño de las inversiones

(En mill. de pesos Jun. 2005)	2003	2004	Jun. 2005
Resultado de Inversiones	7,1%	6,4%	6,4%
Títulos de Deuda de Renta Fija	7,2%	6,8%	6,6%
Renta Variable	5,5%	-0,3%	0,0%
Acciones	0,0%	0,0%	0,0%
Retorno RF ajustado	7,2%	6,5%	6,1%

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

SOLVENCIA

Los principales indicadores de solvencia de Cigna reflejan una sólida posición de respaldo de sus obligaciones. Por otro lado, la cartera de inversiones ostenta una adecuada calidad crediticia y su retorno es estable. La posición competitiva se caracteriza por una concentración de negocios en un segmento fuertemente competitivo, lo que, unido a los cambios estratégicos internos se reflejó en un debilitamiento competitivo. No obstante, la estructura financiera es sólida, contando con ingresos financieros que permiten soportar la reducción del primaje sin ver afectada su capacidad de generación de recursos para el pago de obligaciones, tanto del run off de rentas vitalicias como de sus obligaciones de seguros tradicionales vigentes.

El endeudamiento es inferior al promedio de la base de clientes de Feller Rate reflejando que, dado el volumen y la composición de la cartera de inversiones, las obligaciones de seguros están conservadoramente respaldadas. El índice de cobertura de las obligaciones es también superior al indicador de la industria.

Debido al conservador nivel de leverage, y al conservantismo de su cartera de inversiones, el riesgo de reinversión es muy bajo.

La estructura de costos de Cigna se ha flexibilizado, ajustándose a una escala de operaciones actualizada. Por otra parte, producto de las etapas de ajustes internos, la cartera de seguros se ha visto resentida, lo que ha reducido los ingresos técnicos y operacionales.

Como resultado de la estabilidad de sus pasivos y del incremento neto de su base patrimonial la compañía ha logrado incrementar su base de inversiones de respaldo logrando un superávit de inversiones de \$9.116 millones, que representan un 10% de la obligación de invertir Reservas Técnicas más Patrimonio de Riesgo.

Endeudamiento y Cobertura de Reservas

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Índice de cobertura histórico	1,11	1,12	1,15	1,17
Endeudamiento neto	7,69	6,80	6,18	5,66

*Análisis de suficiencia de reservas y patrimonio*

Con el fin de evaluar la suficiencia de las reservas y del patrimonio Feller Rate aplica un test de stress a la estructura de obligaciones de largo plazo. Los principales riesgos a evaluar dicen relación con el incremento de la mortalidad, el impacto del pre-pago, y el riesgo de default de la cartera de inversiones. Asimismo, en el modelo se consideran tasas conservadoras de gasto operacional por póliza de rentas vitalicias y una tasa de pago de dividendos del 100% anual. El modelo considera un flujo superávit de inversiones, equivalente a UF 903 mil de inversiones de patrimonio de riesgo y libres.

Con el conjunto de escenarios y de los diversos ajustes, se determinan dos indicadores de solvencia. La TIR, tasa de reinversión de los flujos netos (activos menos pasivos de largo plazo), y la TLPL, o tasa de rentabilidad de largo plazo, requerida por el stock de inversiones actualmente administrado, para dar cumplimiento a las obligaciones de largo plazo de la aseguradora. A continuación, se adjunta una tabla de los impactos que cada escenario genera en la cartera de Cigna, conforme a la metodología

CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A.

gía aplicada por Feller Rate, resultados que se comparan con el promedio de la industria global.

Resultados Test de Stress (%)

TLPL	Mercado				
sin ajustes	mortalidad	gastos	default	dividendos	con ajustes
0,00%	0,43%	0,10%	0,07%	0,27%	0,60%
3,05%	3,48%	3,15%	3,12%	3,33%	3,65%

TLPL	Cigna				
sin ajustes	mortalidad	gastos	default	dividendos	con ajustes
0,00%	0,43%	0,13%	0,04%	0,68%	0,62%
2,98%	3,41%	3,11%	3,03%	3,66%	3,60%

TIR	Mercado					
sin ajustes	mortalidad	gastos	prepago	default	dividendos	con ajustes
0,00%	1,41%	0,26%	0,60%	0,20%	0,75%	4,03%
0,59%	2,01%	0,86%	1,20%	0,80%	1,34%	4,62%

TIR	Cigna					
sin ajustes	mortalidad	gastos	prepago	default	dividendos	con ajustes
0,00%	1,03%	0,22%	0,39%	0,11%	1,26%	3,46%
-1,00%	0,02%	-0,78%	-0,62%	-0,90%	0,26%	2,46%

Como resultado del test aplicado, se puede concluir que la tasa TLPL obtenida es comparable con el indicador de la industria. En ambos la magnitud de los efectos sobre la tasa es similar. En Cigna el impacto del pago de dividendos es muy relevante, dado que para la industria se está asumiendo un 30%.

En el caso de la TIR, Cigna se soporta en una estructura financiera muy conservadora, con indicadores que reflejan una baja exposición a riesgos de reinversión, comparados con la media de la industria. Por ello, aunque los ajustes generados son relevantes, particularmente en el impacto del pago de los dividendos, del cambio en la mortalidad y del prepago, las tasas de reinversión que requiere el perfil de la aseguradora son muy inferiores a las tasas actuales de rendimiento para las inversiones. Con todo, la aseguradora cuenta con recursos de corto plazo para respaldar eventuales déficit de flujos de caja, como lo demuestra el cuadro siguiente.

El peor escenario posible asume que se mantiene un deprimido mercado de tasas de interés, donde el retorno libre de riesgo se presume en torno al 2% anual en UF. En este contexto la aseguradora debe echar mano de sus recursos libres, lo que le permitiría cubrir con creces el valor presente neto deficitario.

TIR reinversión sin excedente	VPN	Tasa descuento	Superávit-VPN
2,46%	-119.996	2,00%	783.115
	120.916	3,00%	1.024.027
	294.360	4,00%	1.197.471