

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Vida Corp S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

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

Informes Relacionados

- ? Informe Estadístico de Compañías de Seguros Vida
- ? Revista Riesgo de Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Indicadores de desempeño y rentabilidad adecuados.
- ? Clara visión de negocio.
- ? Fortalecimiento de las áreas de auditoría y control.
- ? Potencial aprovechamiento de sinergia con su entidad financiera relacionada (Corp Banca y Bancondell).

Debilidades y Amenazas

- ? Menor tamaño relativo.
- ? Nivel de operaciones con menor holgura patrimonial relativa.
- ? Concentración de productos.
- ? Mercado altamente competitivo, principalmente en seguros tradicionales.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros Vida Corp S.A. (Vida Corp) se fundamenta en una clara visión de negocio por parte de la administración, niveles de control adecuados y un equipo consolidado que se ha visto reflejado en adecuados indicadores de rentabilidad y desempeño. A su vez, si bien la compañía mantiene una holgura patrimonial menor a la industria, ésta se encuentra acompañada de una política de inversiones conservadora que establece límites claros en relación a los porcentajes máximos que puede invertir en los diferentes tipos de instrumentos, viéndose reflejado en una cartera de inversiones de riesgo de crédito controlado.

Vida Corp es una compañía de tamaño medio dentro de la industria manteniendo desde sus inicios una concentración importante de sus ventas en el negocio de rentas vitalicias y el resto en coberturas de AFP, seguros de vida y APV, donde ha presentado un crecimiento sostenido en cuanto a primaje y participación de mercado durante los últimos períodos.

La propiedad de la compañía se encuentra distribuida en Corp Group (66,5%) holding financiero de capitales locales y Mass Mutual Internacional (33,5%), subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Insurance Company, cuyas obligaciones se encuentran clasificadas por Fitch Ratings (Fitch) en Categoría AAA (escala internacional). Fitch, a su vez, clasifica en categoría AA- (escala local) al banco Corp Banca, principal activo generador de ingresos de Corp Group. Por otro lado, si bien Mass Mutual Internacional posee una vasta experiencia en la industria, la compañía es gestionada por su accionista controlador.

Las utilidades registradas por Vida Corp durante los últimos dos años dan cuenta de la etapa de madurez que ha alcanzado su actividad, especialmente su cartera de rentas vitalicias donde el resultado de inversiones compensa la constitución de reservas que debe realizar la compañía al comercializar estos productos.

Perspectivas de Corto Plazo

Fitch espera que durante los próximos años continúen los resultados positivos, permitiéndole aumentar su base patrimonial y autosustentar su nivel de crecimiento.

Por otro lado, la intención de la compañía es seguir potenciando los negocios de rentas vitalicias y aquellos ramos que agrupan coberturas tradicionales que cumplan con los requerimientos de retorno definidos por el accionista mayoritario.

La administración proyecta mantener una participación de mercado en ventas de rentas vitalicias cercana al 7%, situación que según las proyecciones le significaría revertir las pérdidas acumuladas y distribuir dividendos a partir del año 2009.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Vida Corp S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

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

Informes Relacionados

- ? Informe Estadístico de Compañías de Seguros Vida
- ? Revista Riesgo de Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Indicadores de desempeño y rentabilidad adecuados.
- ? Clara visión de negocio.
- ? Fortalecimiento de las áreas de auditoría y control.
- ? Potencial aprovechamiento de sinergia con su entidad financiera relacionada (Corp Banca y Bancondell).

Debilidades y Amenazas

- ? Menor tamaño relativo.
- ? Nivel de operaciones con menor holgura patrimonial relativa.
- ? Concentración de productos.
- ? Mercado altamente competitivo, principalmente en seguros tradicionales.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros Vida Corp S.A. (Vida Corp) se fundamenta en una clara visión de negocio por parte de la administración, niveles de control adecuados y un equipo consolidado que se ha visto reflejado en adecuados indicadores de rentabilidad y desempeño. A su vez, si bien la compañía mantiene una holgura patrimonial menor a la industria, ésta se encuentra acompañada de una política de inversiones conservadora que establece límites claros en relación a los porcentajes máximos que puede invertir en los diferentes tipos de instrumentos, viéndose reflejado en una cartera de inversiones de riesgo de crédito controlado.

Vida Corp es una compañía de tamaño medio dentro de la industria manteniendo desde sus inicios una concentración importante de sus ventas en el negocio de rentas vitalicias y el resto en coberturas de AFP, seguros de vida y APV, donde ha presentado un crecimiento sostenido en cuanto a primaje y participación de mercado durante los últimos períodos.

La propiedad de la compañía se encuentra distribuida en Corp Group (66,5%) holding financiero de capitales locales y Mass Mutual Internacional (33,5%), subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Insurance Company, cuyas obligaciones se encuentran clasificadas por Fitch Ratings (Fitch) en Categoría AAA (escala internacional). Fitch, a su vez, clasifica en categoría AA- (escala local) al banco Corp Banca, principal activo generador de ingresos de Corp Group. Por otro lado, si bien Mass Mutual Internacional posee una vasta experiencia en la industria, la compañía es gestionada por su accionista controlador.

Las utilidades registradas por Vida Corp durante los últimos dos años dan cuenta de la etapa de madurez que ha alcanzado su actividad, especialmente su cartera de rentas vitalicias donde el resultado de inversiones compensa la constitución de reservas que debe realizar la compañía al comercializar estos productos.

Perspectivas de Corto Plazo

Fitch espera que durante los próximos años continúen los resultados positivos, permitiéndole aumentar su base patrimonial y autosustentar su nivel de crecimiento.

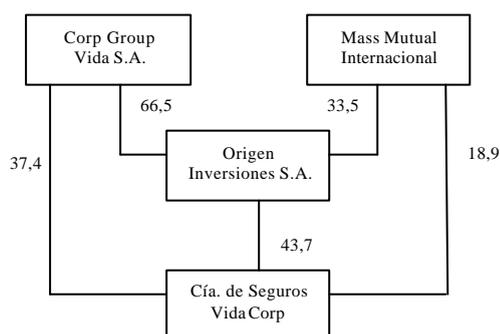
Por otro lado, la intención de la compañía es seguir potenciando los negocios de rentas vitalicias y aquellos ramos que agrupan coberturas tradicionales que cumplan con los requerimientos de retorno definidos por el accionista mayoritario.

La administración proyecta mantener una participación de mercado en ventas de rentas vitalicias cercana al 7%, situación que según las proyecciones le significaría revertir las pérdidas acumuladas y distribuir dividendos a partir del año 2009.

☞ Descripción de la Compañía

Compañía de Seguros Vida Corp S.A. tiene su origen en Compañía de Seguros de Vida Compensa S.A. constituida el 14 de noviembre de 1989, que luego de cambiar su razón social en 1997 pasó a llamarse Compañía de Seguros Vida Corp S.A. Finalmente en mayo de 2000 se fusiona con Mass Seguros de Vida S.A., aumentando de manera importante su base patrimonial y su volumen de activos conservando su antiguo nombre y manteniendo el control el grupo de capitales locales Corp Group.

A junio 2005, la propiedad de la compañía se encuentra distribuida entre Corp Group Vida Chile S.A., Mass Mutual Internacional Chile (Mass Mutual) y Origen Inversiones S.A. Si agregamos la participación que poseen Mass Mutual y Corp Group en Origen e Inversiones S.A., la distribución de la propiedad deja como accionista controlador a Corp Group con un 66,5% y a Mass Mutual como un accionista minoritario con un 33,5%.



Corp Group, es un holding financieros importante dentro de Chile y Sudamérica que además de seguros de vida y otras actividades del ámbito de los servicios financieros, también participa activamente en la industria bancaria a través de empresas como: Corp Banca en Venezuela, Interbank en Perú y Corp Banca en Chile y además ha incursionado en el sector inmobiliario. Fitch clasifica en categoría AA- escala local al banco Corp Banca Chile (Corp Banca), principal generador de ingresos de Corp Group.

Mass Mutual es subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Insurance Company, uno de los consorcios de seguros y servicios financieros más grandes y solventes de Estados Unidos, con 150 años de existencia cuyas obligaciones se encuentran clasificadas por Fitch en Categoría AAA (escala internacional)

Vida Corp actualmente tiene constituidas además de la matriz en Santiago, ocho sucursales, ubicadas en

las ciudades de mayor importancia relativa (Iquique, Antofagasta, La Serena, Viña del Mar, Rancagua, Concepción, Osorno y Punta Arenas).

La administración de Vida Corp cuenta con un equipo consolidado, alineado con la estrategia de la compañía y una baja rotación de ejecutivos, lo que es evaluado positivamente por Fitch.

La entidad cuenta con un área de informática que apoya directa o indirectamente a todas las otras áreas de la compañía, con ejecutivos de experiencia participando activamente en proyectos de tarificación, manejo de siniestros, desarrollo de productos, recursos humanos, distribución, contabilidad y otros.

Para Vida Corp tiene una relevancia importante el área de contraloría interna, la cual tiene instancias de reporte directo al Directorio. Los objetivos de esta gerencia son controlar el correcto funcionamiento de los procesos internos, la seguridad de los sistemas, el cumplimiento de las normas internas y externas, dentro de las que se consideran las establecidas por las entidades reguladoras.

A la fecha de los últimos estados financieros considerados en la clasificación, la compañía presentaba activos por \$860.400 millones, prima directa de \$44.088 millones, reservas técnicas por \$768.117 millones, y patrimonio de \$86.210 millones, valores que la ubican como la sexta entidad en prima directa y activos, y séptima en patrimonio.

Participación de mercado

	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	7,19%	7,27%	7,33%	7,72%	7,84%
Inversiones	7,39%	7,37%	7,53%	7,80%	8,04%
Patrimonio	5,88%	6,28%	5,77%	6,41%	7,28%

En opinión de Fitch, si bien Vida Corp cuenta dentro de sus accionistas con Mass Mutual, compañía con la más alta clasificación de riesgo a nivel internacional, la posición de esta compañía dentro de la propiedad es minoritaria, por lo que quien se encuentra involucrado en la gestión es el accionista controlador.

Productos

A junio de 2005, Vida Corp mantiene una alta concentración de sus ventas en rentas vitalicias, Seguros de AFP, ramos bastante competitivos a nivel de la industria. En rentas vitalicias la competencia durante los últimos años ha sido fuerte llegando a ofrecer algunas compañías a sus afiliados tasas

mayores a la rentabilidad de instrumentos de renta fija con tasa libre de riesgo, sin embargo una mejora en las tasas de interés de los instrumentos de renta fija en que invierten las compañías junto a una fijación de precios con criterios más técnicos han logrado revertir esta situación. Por otro lado el negocio de AFP es un negocio de volumen de ventas y bajos márgenes, que depende mucho de la adjudicación de licitaciones.

En el ramo de rentas vitalicias, la compañía sigue una estrategia de nicho similar que utilizaba Mass Seguros de Vida S.A., es decir está dirigida a un sector económico medio-alto, y de primas promedio superiores a las UF 3.000.

Para adaptar y flexibilizar los productos actuales según los nuevos requerimientos que vaya presentando el mercado, la Compañía cuenta con una Gerencia a cargo del desarrollo de productos, contando además con el apoyo del área técnica, del área de informática y operaciones.

Diversificación por Ramo Prima directa.

	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	4,4%	9,8%	4,7%	9,5%	5,1%	10,3%	5,5%	11,3%
Renta Individual		0,6%	1,7%	1,4%	0,4%	0,9%	1,0%	1,5%
Protección Familiar I.		1,5%		1,5%		1,6%		1,7%
Salud I.	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%
Accidentes personales I.	0,1%	0,9%	0,1%	0,8%	0,2%	0,6%	0,2%	0,6%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV	4,0%	3,2%	2,9%	3,1%	1,2%	2,4%	0,2%	0,9%
Otros I.		0,5%		0,4%		0,2%		0,2%
Vida Colectivo	2,5%	6,4%	1,7%	5,9%	1,6%	5,2%	2,9%	5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,2%
Salud C.	1,6%	4,6%	1,3%	4,0%	0,4%	3,9%	0,6%	4,0%
Accidentes personales C.	0,7%	0,6%	0,3%	1,0%	0,1%	0,9%	0,0%	0,6%
Desgravamen C.	0,0%	10,6%	0,1%	8,6%	2,4%	7,0%	0,9%	6,4%
Otros C.		0,2%		0,3%		0,2%		0,2%
Seguro de AFP	16,5%	7,1%	14,5%	8,2%	13,0%	8,8%	15,2%	7,7%
Renta Vitalicia	70,1%	53,0%	72,7%	54,5%	75,7%	56,9%	73,6%	59,2%

En términos de proporciones Vida Corp concentra un 70,1% de sus pólizas en rentas vitalicias, un 16,5% en seguro de AFP y un 13,4% en seguros tradicionales (8,6% individuales y 4,8% en colectivos). El mercado a la misma fecha acumulaba un 53,0% en rentas vitalicias, un 39,9% en seguros tradicionales (17,2% individuales y 22,7% colectivos) y un 7,1% en seguro de AFP.

Participación de mercado por ramos Prima directa

	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Vida Individual	2,47%	2,47%	2,87%	2,42%	2,25%
Renta Individual		6,13%	2,27%	3,45%	6,60%
Protección Familiar I.					
Salud I.	0,28%	0,25%	0,16%	0,23%	0,29%
Accidentes personales I.	0,53%	0,81%	1,77%	1,71%	1,69%
Desgravamen I.					
APV	6,85%	4,81%	2,80%	1,04%	
Otros I.					
Vida Colectivo	2,09%	1,49%	1,77%	2,78%	2,31%
Protección Familiar C.					
Salud C.	1,90%	1,59%	0,61%	0,75%	0,57%
Accidentes personales C.	6,08%	1,79%	0,61%	0,01%	0,10%
Desgravamen C.	0,00%	0,07%	1,98%	0,71%	2,64%
Otros C.					
Seguro de AFP	12,63%	8,93%	8,52%	9,89%	3,88%
Renta Vitalicia	7,20%	6,76%	7,73%	6,22%	6,86%
TOTAL	5,44%	5,07%	5,81%	5,00%	5,35%

La mayor importancia relativa que han adquirido los seguros individuales, es consecuencia de un mayor aprovechamiento de los canales institucionales desarrollando coberturas para satisfacer la demanda de los clientes de sus relacionadas Corp Banca y Bancondell, canales de distribución que a juicio de Fitch aún presentan un potencial de explotación mayor.

En términos globales, la cartera de la compañía, alcanzó una menor participación de mercado en relación a junio 2004 atribuido al crecimiento que ha experimentado la industria durante el último año con un aumento de un 5,6% en las ventas comparado con un crecimiento menor de un 2,9% por parte de Vida Corp. Esta diferencia en las ventas presentada por la industria es el resultado de un importante aumento que presentaron durante el primer semestre las ventas de seguros tradicionales, principalmente desgravamen colectivo.

Sin embargo, a pesar haber caído la participación de mercado de la compañía, se mantiene en torno al 7% en el negocio de rentas vitalicias, estrategia que pretende continuar durante los próximos períodos.

Por otro lado, siguiendo con la tendencia de la industria, Vida Corp se encuentra potenciando el negocio de APV posicionándose como un actor importante en este ramo con un crecimiento sostenido en cuanto a ventas y participación de mercado durante los últimos cuatro años. Si bien este es un negocio menor en cuanto a ventas, ha impulsado la importancia relativa de los seguros tradicionales dentro de la cartera de productos de la compañía.

A su vez, dentro de los seguros tradicionales, la compañía proyecta para el próximo año un crecimiento principalmente en aquellos ramos relacionados a Bancaseguros a través de un mayor aprovechamiento de los canales de distribución del banco, corredores y acuerdos con algunas instituciones para comercializar estos productos.

Otro ramo que planea potenciar la compañía es el seguro de vida individual donde ha alcanzado una rentabilidad por sobre la industria a través de controles adecuados de la siniestralidad. Este aumento en las ventas lo pretenden alcanzar a través de un incremento importante de la fuerza de ventas, que en años anteriores alcanzó las 500 personas disminuyendo hasta las 150 que registra a junio 2005.

Por último, ramos que representan una parte menor de la prima directa, como son accidentes personales y seguros de salud catastrófico, también forman parte del plan de crecimiento de la compañía en las ventas de seguros tradicionales.

Durante los próximos períodos, Fitch estará atento al cumplimiento de las proyecciones de crecimientos en las ventas de seguros tradicionales que debieran de verse reflejadas en una menor dependencia de la compañía del negocio de rentas vitalicias.

☞ 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, sin embargo ello se podría ver desalentado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, ligado en parte al 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. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la

volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

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 los períodos siguientes. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado.

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

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre de 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.582.603 millones, activos por \$1.519.620 millones y reservas técnicas por \$9.766.098 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 permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en vida entera, 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 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A junio 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en \$11.965.845 millones (FECU) e inversiones por \$11.449.294 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un

79,8% del total en instrumentos de renta fija, un 5,8% en renta variable, 2,8% en inversiones en el extranjero y un 7,7% 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 semestre de 2005 respecto de igual período del año anterior, alcanzando una prima directa total de \$809.784 millones (\$767.148 millones en junio de 2004). Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por \$392.740 millones a junio de 2005, las que se comparan positivamente con los \$342.952 millones registrados a igual período del año anterior. En este sentido, el retorno ligado a instrumentos de renta fija presenta una evolución decreciente en los últimos períodos, sin embargo el retorno total de inversiones se ha visto favorecido por el dinamismo de la cartera de retornos variables, especialmente acciones.

De lo anterior, la industria alcanzó a junio de 2005 un resultado técnico de seguros de \$114.095 millones, representando un incremento real de 60,9% respecto de junio de 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de \$105.176 millones, el que se compara positivamente respecto de los \$69.874 millones en igual período del año anterior.

Cía. De Seguros Vida Corp S.A.

La prima directa global obtenida por la compañía a junio de 2005, ascendió a \$44.088 millones, cifra que representa un aumento en términos reales de un 3% respecto a igual semestre del año anterior. El crecimiento experimentado por la prima directa es atribuible al aumento de la prima de Seguros de AFP y APV.

Contrario al alza en la prima directa global, el primaje en rentas vitalicias presentó una caída respecto a igual fecha del año anterior como consecuencia de la estrategia de ventas adoptada por la compañía de crecer junto con el mercado. Lo anterior, acompañado de la etapa de madurez en que se encuentra la cartera de rentas vitalicias, donde la constitución de reservas es compensada por el resultado de inversiones, se ha visto reflejado en resultados positivos durante los últimos dos años. Sin embargo, esta situación debiera de mantenerse siempre y cuando las inversiones de la compañía presenten una adecuada rentabilidad.

Dados estos resultados, el retorno sobre activos de la institución (ROA) fue de 1,14%, y el retorno sobre

patrimonio (ROE) fue de 11,40%. Ambos superiores a los registrados en junio 2004, e inferiores a los de mercado.

El mercado en el mismo período obtuvo un ROA de 1,79% y un ROE de 14,99%, ambos valores superiores a los obtenidos por la industria a junio 2004, que fueron de 1,30% para el ROA y 11,17% para el ROE.

En cuanto a los indicadores de eficiencia de la compañía, el de gastos de administración sobre activos alcanzó a 0,92% similar al calculado a junio de 2004 (0,90%) e inferior al promedio de mercado (2,20%). Por su parte, el indicador de gastos sobre prima a junio de 2005, si bien fue levemente mayor al registrado a igual período del año anterior, continúa muy por debajo de los niveles de mercado. El ser más eficiente en gastos que el mercado se justifica por una mejor eficiencia en seguros tradicionales y porque la concentración en rentas vitalicias, que requiere menos gastos de administración, es mayor a la de mercado.

Desempeño	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	1,14	1,79	1,01	1,49	0,93	1,74	-0,59	0,19
ROE [%]	11,40	14,99	10,53	12,77	10,41	15,75	-6,28	1,80
Utilidad / Activos [%]	11,01	12,99	10,17	10,37	8,26	12,00	-6,40	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	8,87	15,95	9,75	15,10	10,89	14,57	11,92	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	0,92	2,20	0,97	2,16	1,22	2,11	1,11	2,01
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-4,82	-6,91	-5,41	-6,69	-5,79	-6,68	-5,89	-6,84
Pasivo Exigible / Patrimonio *	8,98	7,16	8,96	7,59	9,92	7,59	10,64	8,66
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06

* Medido en Veces

Fitch espera que durante los próximos años continúen los resultados positivos debido a que la cartera de rentas vitalicias de Vida Corp se encuentra en una situación de equilibrio que le permitirá obtener ganancias manteniendo su participación de mercado en rentas vitalicias en torno al 7%, meta que se ha fijado la administración.

Siniestralidad

La siniestralidad de Vida Corp es controlada tanto a nivel global como por línea de negocios: Tradicionales (Colectivos, Individuales y Banca Seguros), y previsionales (rentas vitalicias y coberturas de AFP), identificando de esta forma las principales causas de la siniestralidad y desarrollando posteriormente políticas destinadas a disminuir este indicador. Cada área desarrolla su propio pricing proyecta según como ha evolucionado la

siniestralidad y proyección de los indicadores que la determinan.

Vida Corp también cuenta con un comité multidisciplinario de siniestros, donde participan el área suscripción y operaciones, cuyo principal objetivo es realizar un continuo análisis sobre los aspectos fundamentales de los siniestros ocurridos.

La evaluación considera un análisis de las dificultades surgidas al momento de su liquidación, la detección de posibles fraudes, determinando las acciones a seguir con el fin de mejorar la siniestralidad y recomendar en algunos casos la continuidad en algún negocio o segmento. Adicionalmente, éste comité se preocupa de mejorar las condiciones generales y particulares de las pólizas y de los formularios como solicitud de seguro, declaraciones de salud, entre otros.

Lo anterior, le ha permitido a la compañía mejorar los indicadores de siniestralidad en los segmentos tradicionales durante los últimos 3 años, presentando a junio 2005 una siniestralidad menor al mercado en todos los ramos que aborda con excepción de salud colectivo, ramo que es abordado en conjunto con vida colectivo por lo que su mayor siniestralidad es compensada por la competitiva posición que mantiene la compañía en este ramo (Temporal de Vida).

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	27,84%	50,49%	33,51%	52,37%	26,69%	51,70%	28,06%	54,42%
Renta Individual	171,91%	123,42%	123,88%	169,16%	145,18%	136,20%	120,92%	
Protección Familiar I.	21,73%		20,65%		19,53%		21,73%	
Salud I.	14,62%	32,69%	11,16%	23,83%	11,47%	23,53%		20,15%
Accidentes personales I.	4,20%	15,66%	34,75%	13,91%	10,84%	12,18%	7,54%	3,01%
Desgravamen I.		0,33%						45,41%
APV	83,01%	87,91%	71,16%	73,75%	46,81%	50,28%		5,99%
Otros I.	83,37%		57,71%		71,29%		67,78%	
Vida Colectivo	22,86%	46,99%	49,96%	43,22%	37,84%	50,46%	38,61%	55,03%
Protección Familiar C.	48,40%		57,49%		52,25%		52,80%	
Salud C.	101,76%	82,43%	98,38%	92,58%	109,16%	91,14%	102,11%	87,11%
Accidentes personales C.	10,63%	16,30%	18,68%	21,46%	22,29%	28,53%		32,11%
Desgravamen C.	-7,32%	20,88%	23,11%	24,38%	31,20%	25,31%	43,21%	28,22%
Otros C.	52,99%		57,83%		79,01%		65,98%	

Finalmente, si bien la compañía presenta una siniestralidad global decreciente, al igual que las otras entidades que comercializan rentas vitalicias y APV, la necesidad de constituir reservas distorsiona este indicador.

Inversiones

Vida Corp desde sus inicios ha mantenido una política de inversiones conservadora con una importante concentración de su cartera en instrumentos de renta fija de un adecuado nivel de riesgo. La política de inversiones establece una serie de límites en relación a los tipos de instrumentos donde puede invertir y las proporciones máximas que pueden mantener estos dentro de la cartera de inversiones.

En el proceso de toma de decisiones de Vida Corp el área de inversiones se encuentra apoyada por el área de riesgo de la compañía. La primera se divide en i) Mesa (Instrumentos seriados) y ii) Inmobiliaria (Bienes Raíces propios, leasing y Mutuos Hipotecarios). Por otro lado el área de riesgo se encarga del análisis de riesgo de inversiones y la administración de la cartera de Mutuos Hipotecarios.

El cumplimiento de las políticas de inversiones es fiscalizado por el área de Operaciones Financieras, dependiente de la Gerencia de Desarrollo y Control Financiero, la que controla que las inversiones de la compañía sean gestionadas de acuerdo a la normativa interna y externa vigente. Adicionalmente, la compañía cuenta con un área de contraloría altamente desarrollada que reporta directamente al directorio.

El principal objetivo de la entidad es maximizar el retorno de su portafolio de inversiones sin incurrir en excesivos riesgos, de manera de dar a sus asegurados la seguridad que la compañía cumplirá con las obligaciones de largo plazo contraídas con ellos compatibilizando lo anterior con una combinación riesgo-retorno que permita que los accionistas obtengan una adecuada retribución por el capital invertido en el negocio.

Para lograr este objetivo, la compañía cuenta con un comité de inversiones que permanentemente está buscando las mejores alternativas de inversión para la compañía, de acuerdo a una rigurosa política de diversificación de riesgos. En este comité participan, junto con las personas propias del área, algunos directores y asesores externos.

Dentro de las consideraciones que se tienen en cuenta para realizar las inversiones están mantener:

- ? Una adecuada diversificación de riesgos.
- ? Un apropiado calce entre activos y pasivos, atendido que las obligaciones son de largo plazo, con lo cual la compañía está obligada a buscar alternativas de inversión del mayor plazo posible

como una forma de disminuir el riesgo de reinversión.

? Un adecuado respaldo de reservas técnicas.

? Disponibilidad de flujos.

En materia de inversiones éstas alcanzan a junio 2005 los \$845.580 millones, cifra un 7,1% superior a la registrada a junio 2004, obteniéndose un producto de inversiones de \$28.182 millones, cifra un 15,5% mayor a la registrada a junio 2004 debido, en gran medida a los buenos resultados alcanzados por las inversiones en bienes raíces.

Un resumen del portafolio de inversiones de la institución puede observarse en el cuadro "Estructura de Inversiones".

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	302	19.832	0,04%	0,17%
Del Estado	222.203	1.829.332	26,28%	15,98%
Sist. Financiero	326.989	2.481.354	38,67%	21,67%
Bonos Empresas	142.823	3.799.434	16,89%	33,18%
Mutuos Hip. Endosables	17.067	1.032.004	2,02%	9,01%
Acciones	19.862	443.217	2,35%	3,87%
Cuotas Fondos	27.024	219.339	3,20%	1,92%
Inv. En el Extranjero	22.787	325.642	2,69%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	54.853	863.157	6,49%	7,54%
Inv. CUI	10.927	317.242	1,29%	2,77%
Otros	744	118.741	0,09%	1,04%
Total	845.580	11.449.294	100%	100%

Como se mencionó anteriormente, la cartera de inversiones es administrada bajo una política conservadora, orientada básicamente a la inversión en instrumentos de renta fija que concentran el 83,9% de la cartera donde destaca una mayor posición en instrumentos emitidos por bancos e instituciones financieras. El resto se encuentra compuesto por un 2,35% en acciones, 6,49% en inversiones inmobiliarias, un 3,2% en Cuotas de Fondos y otros instrumentos.

Las inversiones en el sistema financiero corresponden, principalmente, a letras hipotecarias (74%) y el resto se encuentra conformado por depósitos y bonos bancarios, todos con un adecuado nivel de riesgo.

De manera coherente con la política de inversiones de la compañía, las inversiones en bonos de empresas se han mantenido muy por debajo de los niveles de mercado, concentrando a junio 2005 un 16,9% de la cartera invertido en este tipo de instrumentos. Estos

se encuentran distribuidos entre 50 emisores, donde el más importante corresponde a Ferrocarriles, clasificada por Fitch en categoría AAA (escala local) que representa un 1,6% de la cartera de inversiones totales de la compañía (16,1% del patrimonio).

Si bien la entidad ha mantenido históricamente una menor proporción que la industria en inversiones en acciones de sociedades anónimas abiertas, durante el último año la exposición a este tipo de instrumentos ha presentando un importante incremento desde un 0,92% a un 2,35% de la cartera, sin embargo, esta proporción continúa situándose por debajo de los niveles de la industria. Dentro de los emisores más importantes destaca CorpBanca, relacionada a Vida Corp, donde mantiene un 0,4% de las inversiones totales (4,2% del patrimonio), lo que en opinión de Fitch no genera un riesgo adicional.

Desde sus inicios Vida Corp ha mantenido un exposición mayor al mercado de inversiones en cuotas de fondos de inversión. Éstas se encuentran conformadas principalmente por inversiones en fondos cuyo objetivo es la inversión en acciones chilenas de baja capitalización. Destacan las inversiones en el fondo de inversión Pionero, cuya proporción dentro la cartera de inversiones asciende a 0,85% (8,3% del patrimonio), que ha mantenida una buena rentabilidad desde sus inicios. Por otro lado, la compañía presenta inversiones en fondos cuyas inversiones se encuentran constituidas por instrumentos emitidos en el extranjero, principalmente Latinoamérica.

Si bien la entidad ha disminuido su posición en inversiones en el extranjero, la proporción de la cartera invertida en este tipo de instrumentos continúan situándose muy por sobre los niveles de mercado. Éstas se encuentran conformadas por instrumentos de renta fija distribuidos en nueve compañías donde el emisor más importante corresponde a PEMEX, cuyas obligaciones se encuentran clasificadas por Fitch en categoría BBB- (Escala Internacional) que representa un 0,5% de las inversiones (5,3% del patrimonio).

Dado que los flujos de las rentas vitalicias son en UF, la compañía se cubre de los riesgos de tipo de cambio provenientes de inversión en el extranjero, por medio de forwards o swaps con contrapartes de prestigio (Credit Suisse, Bice, BCI, Santander Investment, Citibank y Citigroup).

Al igual que la industria, Vida Corp mantiene una proporción importante de sus inversiones en bienes raíces. Dentro de estos, un 17% corresponde a bienes

raíces de uso propio y el resto corresponde a leasing, donde el más importante fue otorgado a Codelco, cuyas obligaciones se encuentran clasificadas por Fitch en Categoría AAA (escala local).

La rentabilidad de las inversiones medida como producto de inversiones sobre inversiones promedio ha sido a durante los últimos años levemente inferior a la del mercado debido a una menor proporción de las inversiones en acciones y a la inversión en instrumentos de renta fija de menor riesgo.

A junio 2005 alcanzó un 6,81% anual, mientras que el mercado obtuvo una rentabilidad de 7,00% anualizada. Esta diferencia se produjo, principalmente por una mayor posición del mercado en instrumentos de renta variable que presentaron una buena rentabilidad durante el primer semestre 2005.

Inversiones	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Retorno Inversiones	6,81	7,00	6,93	7,19	7,79	8,09	5,75	6,47

Cabe mencionar que la compañía se encuentra calzada en un 100% hasta el tramo 7, y en un 59,1% en el tramo 8.

En opinión de Fitch, la compañía mantiene una política de inversiones conservadora coherente con su nivel de endeudamiento y respaldo financiero.

Reaseguros

Al igual que el resto de las compañías de seguros de vida, en especial aquellas que comercializan rentas vitalicias, Vida Corp retiene casi la totalidad de la prima directa. En el caso de las compañías que comercializan rentas vitalicias el compromiso adquirido no implica un riesgo en cuanto a la ocurrencia de un siniestro, sino más bien un riesgo financiero por b que la tendencia se orienta a la retención total de la prima en este ramo. no existe la necesidad de mantener contratos de reaseguros. En cambio los seguros de vida, accidentes personales y todos aquellos asociados a la ocurrencia de un siniestro, sí presentan una mayor exposición patrimonial, para lo cual las compañías utilizan contratos de reaseguros con el objeto de disminuir dicha exposición.

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	94,41%	95,96%	92,76%	95,74%	93,99%	95,93%	95,63%	94,85%
Renta Individual	99,55%	100,00%	99,70%	100,00%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%
Protección Familiar I.		99,89%		99,65%		99,91%		99,75%
Salud I.	100,00%	78,59%	86,47%	83,12%	76,62%	91,97%	84,36%	87,66%
Accidentes personales I.	95,05%	70,99%	50,92%	66,18%	72,96%	79,63%	76,37%	80,97%
Desgravamen I.		76,34%		71,99%		71,19%		84,29%
APV	99,74%	99,72%	99,47%	99,74%	99,70%	99,75%	99,60%	99,76%
Otros I.		98,12%		94,66%		86,69%		91,20%
Vida Colectivo	90,77%	88,55%	91,57%	88,89%	95,40%	90,95%	91,12%	90,91%
Protección Familiar C.		99,92%		99,92%		99,89%		99,84%
Salud C.	100,00%	91,70%	100,00%	87,45%	100,00%	88,20%	100,00%	90,29%
Accidentes personales C.	92,04%	94,64%	72,58%	95,57%	76,40%	98,89%	84,32%	97,92%
Desgravamen C.	100,00%	93,62%	68,13%	92,01%	84,77%	89,14%	88,47%	87,16%
Otros C.		99,81%		99,79%		99,64%		99,30%
Seguro de AFP	100,00%	99,92%	100,00%	99,91%	100,00%	100,00%	100,00%	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%
TOTAL	99,45%	97,33%	99,31%	97,28%	99,18%	97,80%	99,35%	97,58%

Sin embargo, si bien el mantener un contrato de reaseguro disminuye los riesgos asumidos por la compañía, la calidad del reasegurador es muy importante ya que él es quien debe cubrir el riesgo cedido por la compañía, pero la compañía continua siendo responsable frente al afiliado.

Con el objeto de limitar estos riesgos, la compañía considera una serie de aspectos dentro de los cuales destacan la experiencia que tengan en el mercado chileno, la calidad del servicio y la calidad crediticia de las compañías, exigiendo una clasificación de riesgo igual o superior a BBB.

Nombre Reasegurador	País Origen	Clasificación Riesgo	Total Reaseguro (M\$)	% Reaseguro
Muenchener	Alemania	A+	131.208	49,7%
Mapfre Re	España	A+	62.305	23,6%
Swiss Re	Suiza	AA+	29.395	11,1%
RGA Re	EE.UU.	AA-	21.516	8,2%
TOLIC Re	EE.UU.	AA+	19.346	7,3%
Total			263.770	100,0%

A junio 2005, Vida Corp mantiene contratos de reaseguros de diversos dependiendo del tipo de producto que se pretende reasegurar.

- ? Vida Individual: Excedente
- ? Colectivo Vida: Cuota Parte
- ? Bancaseguros: Cuota Parte y Excedentes
- ? Desgravámen: Cuota Parte y Excedente
- ? Salud: Excedente
- ? Catastrófico: Catastrófico

Dado su tamaño, trayectoria y experiencia en seguros, la compañía conoce los riesgos asumidos

por lo que ha retenido casi el 100% de su prima y los reaseguros en su mayoría son de excedente.

En opinión de Fitch, Vida Corp posee una adecuada estructura de reaseguro, manteniendo contratos con reaseguradores de prestigio y una exposición máxima que limita los riesgos asumidos por la compañía.

☞ Endeudamiento

A junio del 2005, la institución presentaba un endeudamiento, definido como pasivo exigible sobre patrimonio de 8,98 veces, en tanto su índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) es de 8,90 veces, presentando una menor holgura relativa respecto del límite legal. El endeudamiento de la compañía es mayor al registrado por la industria, que a junio 2005 es de 7,16 veces el patrimonio, sin embargo si consideramos sólo aquellas compañías que comercializan rentas vitalicias, la diferencia se reduce de manera importante presentando este grupo un nivel de endeudamiento de 8,08 veces el patrimonio.

El mayor nivel de endeudamiento presentado por la compañía es coherente con su política de inversiones conservadora y se explica principalmente por la mayor concentración en rentas vitalicias y la expectativa de revertir en el mediano plazo las pérdidas retenidas y aumentar así su base patrimonial.

A partir de septiembre 2005, las compañías se encuentran autorizadas a endeudarse 16 veces su patrimonio, aumentando en una vez respecto al año anterior, como parte de la nueva normativa en relación a la constitución de reservas que aumentará durante los próximos cuatro años el límite legal de endeudamiento alcanzando las 20 veces en septiembre 2009.

Dado el cambio en la normativa la compañía espera alcanzar durante el próximo año niveles de leverage cercanos a 12 veces, con lo cual no presentaría requerimientos patrimoniales.

La compañía no presenta endeudamiento con instituciones financieras.

En el cuadro que a continuación se presenta se puede apreciar la evolución que ha tenido este indicador en los últimos años.

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	8,98	7,16	8,96	7,59	9,92	7,59	10,64	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)	8,90		8,88		10,01		10,6	
Deuda financiera (FECU)	0,07		0,15		0,10		0,19	

En opinión de Fitch, si bien la compañía mantiene niveles de endeudamiento por sobre el mercado, a junio 2005 presenta una adecuada capacidad financiera y de respaldo de sus obligaciones de seguros, que le permite enfrentar con relativa tranquilidad los altibajos financieros sin necesidades de mayores aportes de capital.

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Junio 2005)	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ACTIVOS	860.400	802.278	837.932	774.375	713.187	667.678
INVERSIONES	845.580	789.382	810.125	762.180	695.851	654.816
FINANCIERAS	779.576	724.527	747.868	715.071	649.039	608.266
Renta Fija	709.082	691.373	694.184	669.314	587.565	560.012
Estado y Bco. Central	222.203	170.645	196.720	164.851	146.933	146.977
Sist. Bancario y Financiero	326.989	345.724	325.269	328.825	258.847	245.549
Sociedades Inscritas en SVS	142.823	148.097	151.093	143.121	137.241	115.446
Mutuos Hipotecarios Endosables	17.067	26.907	21.103	32.517	44.544	52.040
Renta Variable	46.886	25.183	34.418	31.208	23.580	21.628
Acciones	19.862	7.279	15.447	13.936	10.635	10.864
Cuotas de Fondos	27.024	17.904	18.971	17.272	12.945	10.763
Inversión en el extranjero	22.787	6.862	18.111	13.511	37.653	26.139
Avance a tenedores de pólizas	520	290	419	158	47	2
Caja/ Bancos	302	820	735	881	194	485
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	55.077	57.357	53.439	40.726	42.220	46.550
DEUDORES POR PRIMAS	3.428	2.084	3.290	2.365	2.261	2.060
DEUDORES POR REASEGURO	124	65	142	234	174	319
OTROS ACTIVOS	11.268	10.746	24.376	9.596	14.900	10.483
Deudas del Fisco	2.280	2.926	2.575	167	499	866
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	4.007	2.249	9.937	3.568	1.457	2.424
Otros Activos	4.981	5.571	11.863	5.861	12.944	7.194
PASIVOS	860.400	802.278	837.932	774.375	713.187	667.678
RESERVAS TECNICAS	768.117	723.204	741.436	698.560	640.235	593.592
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	749.767	708.955	724.669	685.264	629.728	584.433
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	18.350	14.249	16.767	13.296	10.508	9.159
Reserva de Riesgo en Curso	240	763	137	1.830	1.447	1.777
Reserva Matemática	1.896	1.062	1.946	185	111	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	10.293	7.435	8.758	6.355	4.478	3.195
Rentas Vitalicias por Pagar	5.147	4.341	5.282	4.109	3.986	3.450
Siniestros por Pagar	774	648	644	817	486	738
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	590	818	593	783	785	437
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	55	427	78	225	294	203
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	535	391	515	558	459	234
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	31	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	5.483	3.435	11.774	4.087	10.895	4.230
Deudas con el Fisco	275	62	74	79	62	61
Deudas Previsionales	768	679	751	648	566	506
Deudas con el Personal	773	611	1.305	1.249	646	803
Otros Pasivos	3.668	2.082	9.644	2.111	9.622	2.859
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	774.190	727.456	753.803	703.430	651.915	598.259
PATRIMONIO	86.210	74.821	84.129	70.945	61.272	69.419
Capital Pagado	98.957	99.137	99.961	99.943	99.896	99.858
Reservas Legales	1.304	1.107	314	314	314	314
Reservas Reglamentarias	16.882	17.034	19.646	14.638	11.871	15.935
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(30.932)	(42.456)	(35.791)	(43.950)	(50.809)	(46.687)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(35.786)	(43.945)	(43.958)	(50.833)	(46.705)	(47.751)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	4.853	1.488	8.167	6.883	(4.104)	1.063
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Junio 2005)	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(22.360)	(23.052)	(45.259)	(49.282)	(43.154)	(45.462)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(18.449)	(19.496)	(37.430)	(40.204)	(35.514)	(38.256)
Prima Retenida Neta	43.846	42.541	79.719	82.668	63.698	74.300
Prima Directa	44.088	42.833	80.274	83.352	64.116	74.651
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(242)	(293)	(555)	(684)	(417)	(351)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(103)	293	(53)	(382)	310	(359)
Ajuste Reserva Matemática	50	(105)	(16)	(74)	(60)	0
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(1.536)	(1.081)	(2.401)	(1.875)	(1.311)	(1.234)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(48.339)	(52.062)	(94.798)	(99.027)	(83.235)	(98.758)
Costo de Siniestros	(10.203)	(6.715)	(15.473)	(16.604)	(11.061)	(6.549)
Resultado de Intermediación	(2.123)	(2.332)	(4.342)	(4.825)	(3.775)	(5.619)
Reaseguro no Proporcional	(22)	(23)	(40)	(47)	(45)	(4)
Gastos Médicos	(18)	(12)	(25)	(36)	(34)	(33)
Costo de Administración	(3.911)	(3.556)	(7.829)	(9.079)	(7.640)	(7.206)
RESULTADO DE INVERSIONES	28.182	24.405	54.453	56.795	38.850	46.234
Títulos de Deuda de Renta Fija	21.499	20.660	41.462	41.878	41.439	42.365
Renta Variable	3.102	1.380	6.710	10.069	(3.736)	1.465
Bienes Raíces	3.107	1.675	5.064	3.080	3.069	1.902
Resultado de Inversiones en el Extranjero	518	695	1.292	1.804	(1.673)	451
Otros	(44)	(7)	(74)	(37)	(249)	52
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	5.822	1.353	9.194	7.512	(4.304)	772
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(17)	2	31	(47)	33	(55)
Ingresos	69	14	52	46	29	54
Egresos	(87)	(11)	(21)	(93)	4	(108)
Gastos Financieros	(1)	(0)	(1)	0	(7)	(35)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(81)	(10)	12	0	22	(61)
Otros Egresos	(4)	(1)	(32)	(93)	(11)	(13)
DIFERENCIA DE CAMBIO	14	(47)	(838)	(148)	33	91
CORRECCIÓN MONETARIA	(238)	235	655	204	(99)	(577)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.581	1.543	9.043	7.521	(4.337)	231
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	5.581	1.543	9.043	7.521	(4.337)	231
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(728)	(54)	(876)	(638)	232	832
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.853	1.488	8.167	6.883	(4.104)	1.063

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 imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.