



Compañía de Seguros de Vida Huelen S.A. (Huelen S.A.)

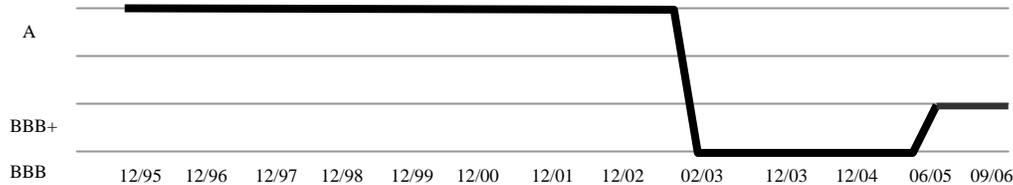
Septiembre 2006

Categoría de Riesgo y Contactos¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Clasificación Actual	BBB+	Aldo Reyes D. 56 - 2 - 204 72 93
Perspectivas de Clasificación	Estables	Andrés Silva P. andres.silva@humphreys.cl
Clasificación Anterior	BBB+	Página Web www.humphreys.cl
EE.FF de Base	30 de junio 2006	Tipo de Reseña Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002
Activos	5.258.912	6.009.893	5.722.980	6.376.635	6.135.525	4.747.064
Inversiones	51.05.963	5.889.420	5.552.963	6.205.044	5.896.096	4.666.378
Deudores Primas	136.174	108.455	133.626	158.887	149.413	37.510
Otros Activos	16.775	12.018	36.391	12.704	90.016	43.176
Reservas Técnicas	2.302.173	3.133.852	2.782.158	3.610.863	3.028.272	2.197.133
Otros Pasivos	91.996	170.097	189.297	239.773	289.973	145.582
Pasivo Exigibles	2.501.170	3.303.949	2.971.455	3.850.636	3.318.245	2.342.715
Patrimonio	2.757.742	2.705.944	2.751.525	2.525.999	2.817.280	2.404.349
Inversiones /R. Técnicas	1,0	1,88	1,0	1,72	1,95	2,12
Pas. Exigible / Patrimonio	2,2	1,22	2,0	1,52	1,18	0,97
R. Técnicas / Patrimonio	0,9	1,16	1,1	1,43	1,07	0,91

Otros Datos Estadísticos

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2006	Junio 2005	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002
Resultados Operaciones	96.839	187.849	177.673	-34.575	-99.072	-141.148
Margen de Contribución	305.539	431.620	649.087	387.595	319.740	271.657
Prima Retenida Neta	-249.499	363.501	-373.331	1.546.241	1.439.789	618.081
Costo de Sinistros	170.256	-451.028	637.536	-837.615	-285.804	-324.769
Resultado de Intermediación	-418.447	-2.737	-1.004.623	-10.579	-13.236	-14.252
Costo de Administración	-1.308	-243.771	-6.244	-422.170	-418.812	-412.805
Resultados Inversiones	-208.700	98.930	-471.414	235.141	599.459	19.625
Resultados Técnicos	231.115	286.779	404.268	200.566	500.387	-121.523
Resultado Ejercicios	149.253	192.082	172.957	37.286	388.888	-180.840
Retención	100%	100,00%	100%	100,00%	100,00%	100,00%
Margen / Prima Directa	179%	118,74%	102%	25,07%	22,21%	43,95%
Sinistros / Prima Directa	-246%	-124,08%	-158%	-54,17%	-19,85%	-52,54%
Intermediación / Prima Directa	-1%	-0,75%	-1%	-0,68%	-0,92%	-2,31%
Administración / Prima Directa	-123%	-67,06%	-74%	-27,30%	-29,09%	-66,79%
R. Invers. / Prima Directa	79%	27,22%	36%	15,21%	41,64%	3,18%
R. Ejercicio / Prima Directa	88%	52,84%	27%	2,41%	27,01%	-29,26%

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros de Vida Huelen S.A. (Huelen S.A.) es una empresa de seguros orientada, principalmente, a entregar seguros de desgravamen (en base a un contrato colectivo) a los créditos otorgados a los empleados de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*. A la fecha, esta última institución concentra alrededor de 99,948% de la propiedad de la compañía de seguros.

Las fortalezas de *Huelen S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros en categoría **BBB+**, son: i) un nivel de activos elevado en relación con sus reservas técnicas (en promedio durante los tres últimos años la relación de inversión sobre reservas técnicas alcanza un indicador cercano a 2 veces mientras que el superávit de inversión sobre las obligaciones representativas asciende a un 22%); ii) calidad, diversificación y solvencia de sus inversiones ii) riesgos atomizados; iii) demanda cautiva; y iv) reducido nivel de endeudamiento (el endeudamiento total de *Huelen S.A.* alcanza solo el 0,91, mientras que el promedio del mercado es de 7,89).

La categoría de riesgo refleja la adecuada capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ello producto de contar una cartera de inversiones que entrega una fuerte protección a las reservas técnicas de la compañía. Asimismo, también se incorpora la nueva estructura del *portfolio* de inversiones, la cual se concentra en depósitos a plazos que en su gran mayoría presentan un riesgo crediticio igual o superior a **AA-**. También considera que los riesgos aceptados individualmente tienen baja incidencia para el patrimonio de la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída como consecuencia del estancamiento que ha mostrado la compañía en cuanto al desarrollo y automatización de sus sistemas, sobre todo en aspectos relativos al procesamiento de la información e implementación de los mecanismos de control, tanto en materias de gestión como de sus operaciones internas. Todo ello dentro de un mercado de seguros cada vez más dinámico, el cual ha evolucionado a una utilización intensiva de las herramientas y soluciones tecnológicas.

Asimismo, la clasificación también incorpora la ausencia de una política de reaseguros para los riesgos aceptados y, a juicio de la clasificadora, la falta de alternativas comerciales de la compañía para contrarrestar los efectos de un eventual deterioro de su actual cartera de seguros.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Huelen S.A.* se caracteriza por la tenencia de una demanda cautiva, por el bajo riesgo crediticio que presentan sus inversiones y por mantener un nivel de endeudamiento acorde con su situación patrimonial. En contraposición, es propio de la compañía, a diferencia de la tendencia de mercado, la ausencia de reaseguros y la elevada concentración de su cartera de productos (solo participa en la comercialización de dos productos).

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*³, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía genere sistemas de información que le permitan contar con mecanismos de control más cercanos a los que

² La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

usualmente imperan en el mercado. También se considerarían como elementos positivos acotar los riesgos asumidos mediante contratos de reaseguros y mantener controlados los niveles de endeudamiento.

Igualmente, para la mantención de la clasificación se hace necesario que no se deteriore la calidad de la cartera de seguros y que se mantengan las fortalezas identificadas para la compañía. Asimismo se hace necesario que el negocio de originación (créditos otorgados por la Caja de Ahorros de Empleados Públicos) de sus seguros de desgravamen se mantengan en niveles constantes, y no continúen en descenso como ocurre a la fecha. Además se espera que se mantenga el nivel crediticio de sus inversiones en los niveles mostrados actualmente.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría BBB +

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Adecuada Protección de Reservas Técnicas: La compañía se ha caracterizado por mantener elevados índices de cobertura de sus pasivos. De hecho, de acuerdo a datos históricos, las inversiones de la compañía en promedio superan por un 122% el valor de sus reservas técnicas (el mercado lo supera solo en un 12%).

Además, la compañía de manera sostenida ha mostrado una elevada suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas. De hecho, a junio de 2006 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 15,55% (2,22% alcanza el promedio de mercado).

Portafolio de Inversiones: Actualmente, la empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo, la cual se caracteriza por alcanzar un adecuado nivel de diversificación, por encontrarse acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones y por presentar un bajo riesgo crediticio.

En la práctica, este hecho queda de manifiesto dado que la actual política de inversiones se encuentra orientada principalmente solo hacia la inversión en instrumentos de renta fija (depósitos a plazo concentran el 96% de la cartera de inversiones), de los cuales el 84,54% presentan un riesgo crediticio igual o superior a AA-, en comparación con el 84,62% que representaban a Junio de 2005. De lo anterior se desprende la consistencia mostrada en la política de inversiones, fomentando una mejora sostenida en cuanto los niveles de riesgo de la cartera en comparación con años anteriores.

Demanda Cautiva: El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen (a la fecha representa en torno al 93,61% de la prima directa), el cual se mantiene con la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*, institución que posee el 99,9481% de la propiedad de *Huelén S.A.* Por lo demás, el resto de la prima directa (6,39%) de la compañía también es generada a través de la relación con la *CAEP*, ello dado a que estos ingresos provienen de los seguros dotales contratados por personas afiliadas a dicha entidad.

Seguros Colectivos de Desgravamen: El ramo de seguros colectivos de desgravamen, principal producto de la compañía, presenta un adecuado rendimiento promedio y una base de clientes considerada como apropiada

para un comportamiento estadísticamente normal (Ley de los Grandes Números). De hecho, durante los últimos tres años el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación, son del orden del 71,93% (a junio 2006 asciende a 77,16%) y su cartera de clientes alcanza los 41.812 asegurados.

Solvencia Patrimonial: *Huelen S.A.* se ha caracterizado por mantener en el tiempo un adecuado nivel patrimonial, situación que permite presumir que ante la ocurrencia de eventos desfavorables, no se debiera ver comprometida su capacidad de pago; prueba de ello es que a la fecha de clasificación la sociedad presenta un nivel de endeudamiento relativo, medido como la relación entre pasivo exigible sobre patrimonio, ascendente a 0,91 veces (durante los tres últimos años alcanza en promedio una relación de endeudamiento de 1,23 veces) y un patrimonio libre de riesgo de MM\$ 1.124, el cual representa 40,7% del patrimonio total de la compañía.

Diversificación por Riesgo Asumido: La diversificación de los riesgos asumidos por *Huelén S.A.* en los distintos ramos - medido como la relación entre el monto asegurado retenido y el número de pólizas vigentes - es acorde con su situación patrimonial. De hecho, a junio de 2006 el seguro colectivo de desgravamen, principal ramo de la compañía, presenta un nivel de riesgo promedio asegurado del orden del 0,051% con respecto al patrimonio contable a la fecha.

Factores de Riesgo

Sistemas: A diferencia de la tendencia que presenta el mercado en su conjunto, *Huelen* muestra un menor desarrollo en cuanto al uso y sistematización de sus procesos, en especial en materias atinentes al uso de la información para el apoyo a la gestión y en la implementación de mecanismos de control.

En nuestra opinión, éstos debieran alcanzar estándares asimilables a sistemas más desarrollados los cuales se caracterizan, entre otros aspectos; por una alta eficiencia en el procesamiento de la información, una clara definición de la forma de evaluación, independencia en la medición, amplia cobertura y análisis formalizado de los resultados.

Baja Diversificación de Productos: Dado que la cartera de productos está compuesta tan sólo por los ramos de colectivo de desgravamen e individual dotal, los que a la fecha mantienen una participación de 93,61% y 6,39% del total de la prima directa, respectivamente, se puede señalar en este sentido que es una cartera poco diversificada y, por lo tanto, sus ingresos son altamente sensibles al comportamiento de ambos productos. En todo caso, se tiene como atenuante que las pólizas que comercializa la empresa se caracterizan por poseer una demanda cautiva. Lo anterior se acentúa toda vez que se observa una disminución en el negocio de los seguros dotales, dado que no se están realizando actualmente renovaciones de las pólizas vigentes.

Política de Reaseguros: La compañía no opera con reaseguradores, reteniendo por cuenta propia la totalidad de los riesgos asumidos. En todo caso, si bien la ausencia de contratos de reaseguro no es de mayor relevancia para *Huelen*, a juicio de *Humphreys*, ello no es lo más recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador.

Estructura de Propiedad: En cuanto a su propiedad, ésta se encuentra concentrada en su principal asegurado -*Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*-, situación que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos económicos, no cuenta con la posibilidad de acceder a incrementos en el capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables o acceder al *know how* de un grupo controlador diferente.

Importancia Relativa dentro de la Industria: Pese a que la compañía ha presentado una participación dentro de su industria considerada como estable, en términos globales es de baja importancia relativa. Además, no

se tienen nuevos antecedentes que permitan presumir que en el corto o mediano plazo dicha situación se pueda revertir.

A la fecha, los seguros colectivos de desgravamen, principal ramo de la compañía, alcanzan una participación relativa de 0,14%, posesionándose dentro de la industria en el lugar N° 17 (del total de las 23 empresas que comercializan este producto). La tendencia ha ido en disminución, ya que a Junio de 2005, la participación en este ramo era de 0,4%.

Importancia Relativa de los Gastos de Administración y Ventas: Los gastos de administración y ventas poseen una elevada importancia relativa en relación con su primaje directo, alcanzando un 122,58% (67,06% y 25,22% a junio de 2005 y junio de 2004, respectivamente). El alza se debe a que los gastos se han mantenido estables, sin embargo la prima directa ha caído a la mitad en un año.

Estructura Organizacional: Pese a que la compañía ha logrado un historial de buenos resultados, presenta una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado que se caracteriza por ser cada vez más plano y dinámico.

Antecedentes Generales

Propiedad y Administración

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.) inicia sus operaciones a partir del año 1949, constituyéndose como una empresa orientada a satisfacer los “Seguros de Desgravamen” de los créditos otorgados a los empleados de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*. A la fecha, esta institución concentra alrededor de 99,948% de la propiedad de la compañía.

La administración de la sociedad se caracteriza por mantener una estructura organizacional calificada como simple, con una gerencia general y tres áreas dependientes (informática, operaciones y contabilidad), manteniendo un total en torno a los trece empleados. Dado el grado de cautividad de los negocios no se necesita ejercer las funciones propias del área comercial.

<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>
Bucarey Fernandez Rosa	Presidente
Cangas Aling Alfredo	Director
Novoa Carvajal Hernan	Director
Coronado Molina Pedro	Director
Miranda Diaz Gustavo	Director
Musa Rodriguez Fernando	Director
Sanchez Astete Manuel	Director
Núñez Soto Juan Francisco	Gerente General

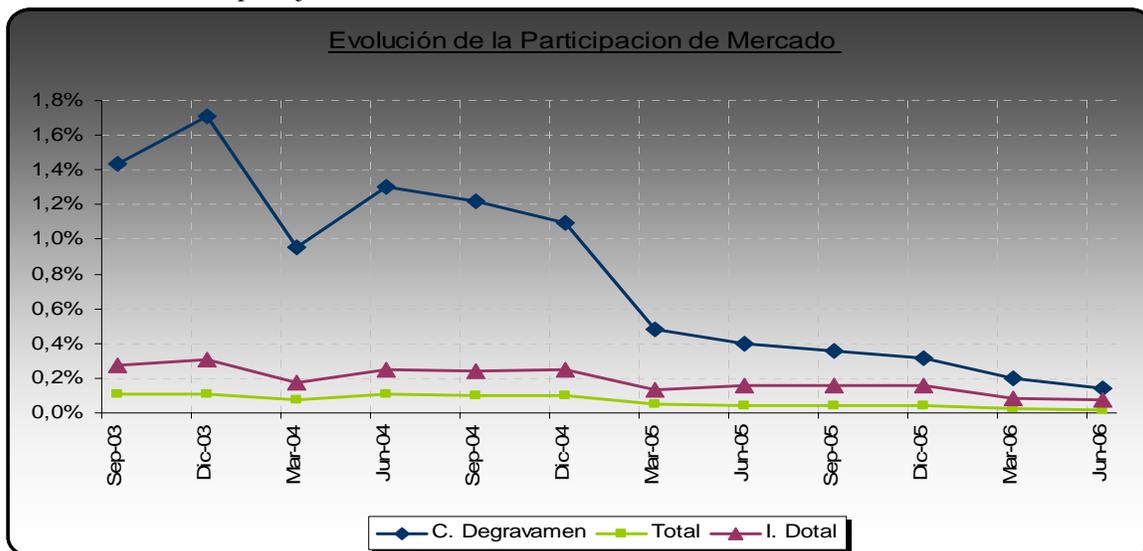
Además, cabe señalar que la compañía comparte su administración con *Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.*, sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*.

Cartera Productos

La compañía históricamente participa exclusivamente en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales (colectivos de desgravamen e individuales dotales, concentrando en términos de venta el 93,61% y 6,39% respectivamente). En tal sentido, el negocio de *Huelén S.A.* se sustenta principalmente mediante un contrato colectivo de desgravamen con la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*, el cual a la fecha cuenta con una base de clientes de 41.812 personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden del M\$ 1.395. Por su parte, los seguros individuales dotales no se ofrecen desde el año 1991 y la sociedad actualmente se encuentra en proceso de salida en este negocio, no renovando las actuales pólizas (a la fecha la base de clientes asciende a 2.124 y cuenta con un capital asegurado promedio en torno a lo M\$ 834).

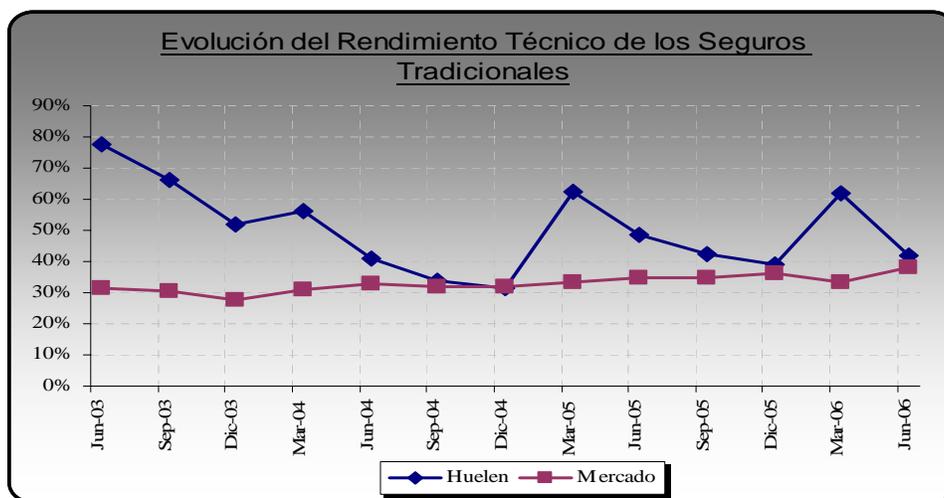
A junio de 2006, en términos generales, la participación relativa de mercado de *Huelén S.A.* asciende a 0,02%, en términos de prima directa. En todo caso, esta última participación se incrementa a 0,14%, en términos de prima directa si se mide sólo en relación con los seguros colectivos de desgravamen.

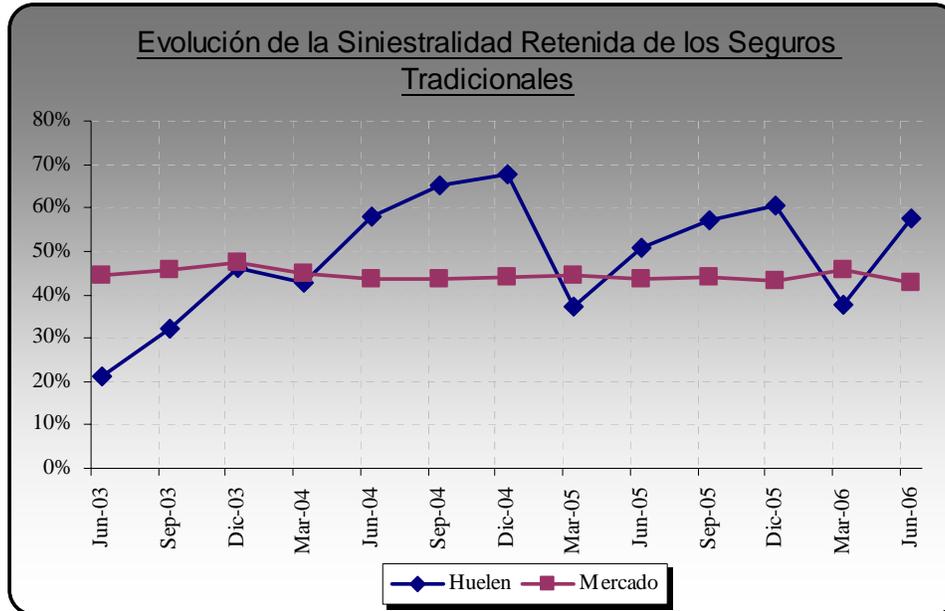
El siguiente gráfico presenta la evolución de la participación de mercado por global y líneas de negocios, ello medido en términos de primaje directo.



En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros de tradicionales (incorpora a los seguros de desgravamen colectivo y dotal individual), se puede mencionar que históricamente presenta un comportamiento considerado como elevado y superior a los niveles que alcanza el mercado en su conjunto. Dicha situación se explica en gran medida por la casi inexistencia de costos de intermediación, no obstante, su rendimiento a través del tiempo muestra una tendencia a la baja y un comportamiento más volátil.

En los gráficos siguientes se presenta para la compañía y el mercado el comportamiento de la siniestralidad retenida y resultados técnicos.





La siniestralidad presenta elevados índices de volatilidad en comparación al mercado. Esto se explica por la concentración que existe en solo dos tipos de seguros tradicionales, y además por la alta volatilidad que presenta el ramo de los individuales dotales, con una desviación estándar para los últimos 3 años de un 43,28% (el ramo de degravamen colectivo sólo alcanza un 20,8% de desviación para igual periodo).

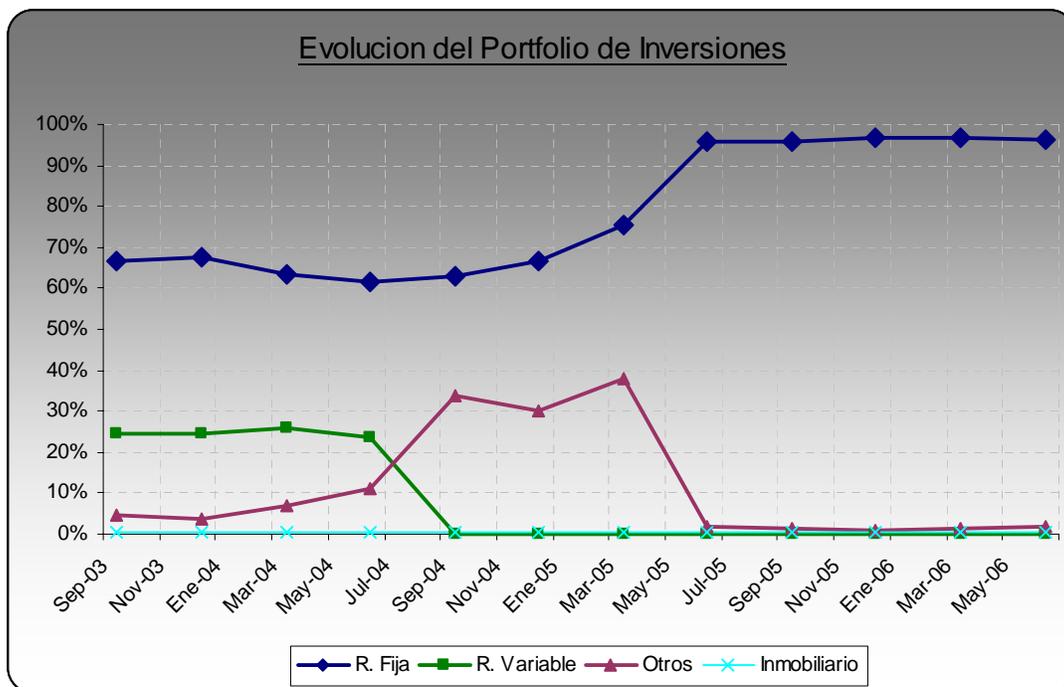
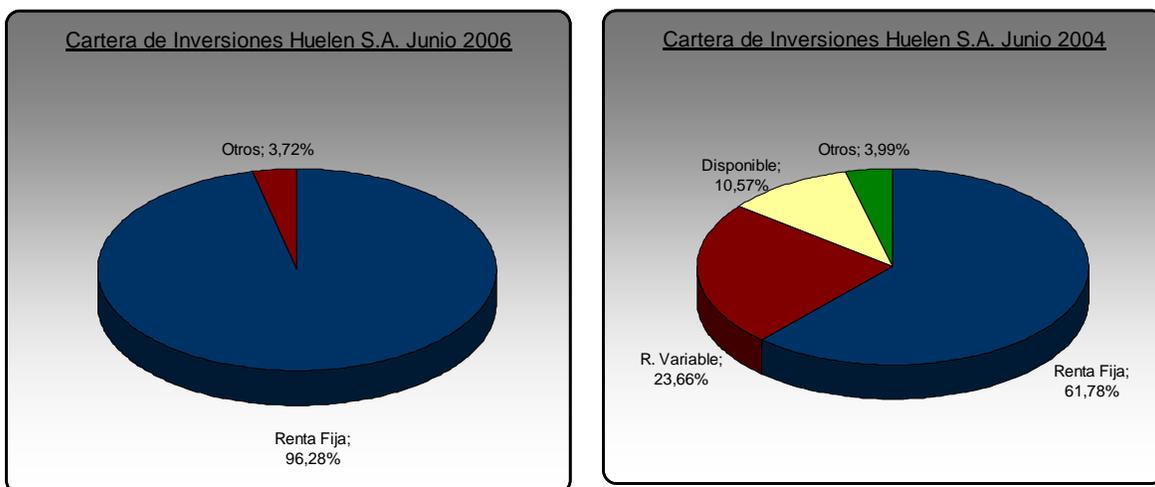
En promedio, el margen de contribución proveniente de la comercialización de los seguros tradicionales supera en un 16% al total de los gastos de administración de la compañía mientras que el mercado en su conjunto solo financia con esta línea de negocios el 59% de dichos desembolsos. En términos individuales, el ramo colectivo de degravamen es el producto que concentra la totalidad del margen de la compañía, incluso contrarrestando las pérdidas provocadas por los seguros individuales dotales.

Margen Sobre Gastos de Adm.	Seguros Tradicionales		Colectivo Degravamen	
	Huelen	Mercado	Huelen	Mercado
Sep-03	140,02%	56,29%	156,17%	22,91%
Dic-03	76,34%	48,29%	92,61%	18,23%
Mar-04	103,63%	58,90%	120,56%	27,31%
Jun-04	82,86%	63,00%	112,70%	28,76%
Sep-04	77,82%	62,02%	117,20%	28,23%
Dic-04	91,81%	59,38%	18,47%	26,55%
Mar-05	181,97%	64,76%	158,26%	34,17%
Jun-05	177,06%	65,85%	166,12%	34,30%
Sep-05	153,33%	67,80%	154,11%	35,72%
Dic-05	137,69%	70,09%	144,88%	34,72%
Mar-06	172,06%	63,32%	181,11%	35,46%
Jun-06	146,40%	74,68%	157,02%	41,51%
Promedio	128,42%	62,86%	131,60%	30,66%
Desv. Estándar	40,00%	6,83%	43,99%	6,47%

Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, en la actualidad y a diferencia de períodos anteriores éstas principalmente se concentran en instrumentos de renta fija (96,28%), en especial en depósitos a plazos emitidos por instituciones financieras. El resto de las inversiones representativas de reservas técnicas se concentran en avances tenedores de pólizas (1,85%), disponible (1,37%) y bienes raíces (0,52%).

A continuación se presenta la distribución de la cartera de inversiones de Huelén a Junio de 2006 y Junio de 2004, año en que se mantenía una mayor proporción en renta variable dentro de la cartera.





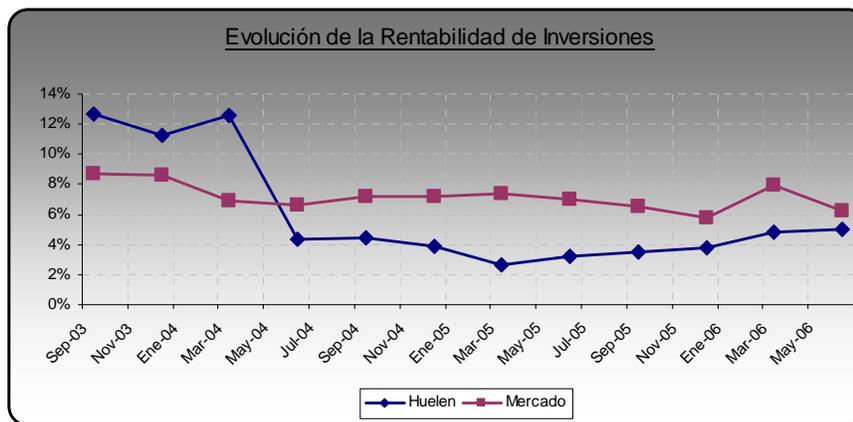
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada, no obstante, en promedio durante los tres últimos años muestra niveles inferiores a los que alcanza el mercado en su conjunto (6,01% Huelen y 7,00% Mercado) y con un comportamiento bastante más volátil (coeficiente de variación para Huelen y el Mercado asciende a 60,29% y 11,69%, respectivamente), situación que se explica por la elevada concentración que en períodos anteriores se mantenían en instrumentos de renta variable (acciones).

EMISOR	%	RATING	TOTALES*
DESARROLLO	9,81%	A	\$ 482.208
BANK BOSTON	9,50%	AA+	\$ 467.069
BBVA	9,50%	AA-	\$ 466.994
BCI	8,24%	AA	\$ 405.260
SECURITY	8,23%	AA-	\$ 404.634
BANCO DE CHILE	8,20%	AA+	\$ 403.116
BICE	8,20%	AA	\$ 403.107
SCOTIABANK	8,19%	A+	\$ 402.659
CORPBANCA	7,82%	AA-	\$ 384.577
SANTANDER	7,74%	AA+	\$ 380.545
CITIBANK	7,29%	AA+	\$ 358.154
FALABELLA	7,27%	AA-	\$ 357.557
			\$ 4.915.880

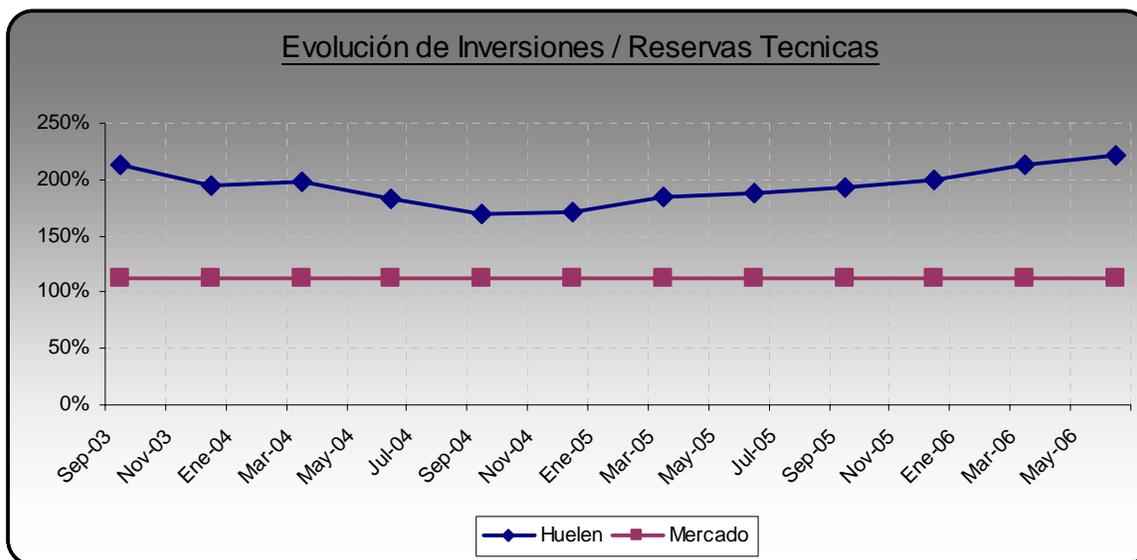
* en miles de \$

Cabe destacar que lo largo del último año, la volatilidad de las rentabilidades de las inversiones de Huelen S.A. disminuyó, dado que en Junio de 2005 su coeficiente de variación alcanzaba el 83,23%. Esto atiende a que ya no se ve tan reflejado en el promedio, la proporción de inversiones en renta variable que se mantenían hasta Julio de 2004, lo que conlleva un menor riesgo financiero para la compañía.

Es interesante observar la evolución positiva que han tenido las rentabilidades por parte de Huelen S.A. a contar de marzo de 2005, situación que no se da en el promedio de mercado, y que se debe a la estabilidad en la nueva política de inversiones de la compañía.



En cuanto a la relación entre el total de inversiones sobre las reservas técnicas, muestran una tendencia sostenida al alza durante los últimos nueve trimestres, lo que se explica por un menor monto de reservas técnicas debido a la disminución en las ventas de la compañía. Se observa además que sostenidamente, el ratio se ha mantenido por sobre el promedio del mercado.



La compañía de manera sostenida ha mostrado una suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas considerada como adecuada. De hecho, a junio de 2006 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 15,55%, cifra que en términos relativos la ubica en el cuarto lugar de la industria. (2,22% alcanza el promedio de mercado).

Resultados Globales a Junio de 2006

El primaje directo de la compañía durante los primeros seis meses de 2006 alcanzó los M\$170.256 (alrededor de U\$320.000), lo que implicó una caída nominal de 49,21% en relación con igual fecha del año 2005.

Del total de prima directa, M\$ 159.372 correspondieron a los seguros colectivos de desgravamen, cifra que alcanza una disminución nominal de 55,26% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los seguros individuales dotales alcanzaron M\$ 10.884 representando una caída nominal del 52,43% en relación con junio de 2005.

En cuanto a los siniestros a junio de 2005, éstos ascendieron tanto en términos directos como netos a M\$418.417, cifra que refleja un menor costo de 7,32% en comparación a igual período anterior. En tanto, durante el mismo período los costos de intermediación alcanzaron M\$ 1.308 (M\$ 2.737 en junio de 2005, lo que significa un menor costo de 51,8%).

El producto de inversiones alcanzó un resultado de M\$ 134.27698.930, cifra que se compara favorablemente con M\$ 98.930 alcanzado en el primer semestre de 2005.

En relación con los niveles de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa alcanza una relación de 0,9 veces (1,22 veces y 1,69 veces a junio de 2005 y 2004, respectivamente). En tal sentido, en los últimos 3 años se presenta un promedio de 1,23 veces, con tendencia a la baja, mostrándose estabilidad y control del riesgo financiero.



Respecto a los índices de eficiencia, se puede señalar que en los gastos de administración se observa una disminución de 7,14% en comparación con los seis primeros meses de 2005. No obstante, en términos relativos los gastos de administración representaron un 122% de la prima directa, porcentaje superior al 67,06% observado a la misma fecha de 2005.
