



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CIGNA SEGUROS DE VIDA

Septiembre 2006

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

CIGNA SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	ESTABLES

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Abril 2003	Agosto 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006
Obligaciones de seguros	A+	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 adecuado perfil financiero, conservadora política de inversiones y de calce, así como a su limitada posición de mercado. Responde también al soporte financiero y de gestión de su casa matriz CIGNA Corp..

La compañía se orienta principalmente a los segmentos de seguros colectivos de vida y salud, incursionando paulatinamente en seguros masivos. Como resultado de las reevaluaciones estratégicas aplicadas por su matriz, su plan de negocios se ha focalizado a la rentabilidad técnica, lo que ha afectado a la actividad comercial y cuota de mercado.

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.

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 estratégico.

La cartera de inversiones respalda adecuadamente las obligaciones de largo plazo, contando con un perfil crediticio muy conservador, retornos estables y reducidos niveles de riesgos de reinversión.

La estructura de endeudamiento es también conservadora, y no se ha visto resentida por la política de reparto de dividendos que aplica la matriz.

La paulatina reducción de las obligaciones de rentas vitalicias está presionando el retorno por spread, presio-

nando a la búsqueda de nuevos negocios con acumulación de activos, de forma de sostener el nivel de eficiencia y rentabilidad patrimonial.

La fuerte competencia de los segmentos de seguros de corto plazo se convierte en factores de riesgo adicional, por la presión ejercida sobre las diversas cuentas de mayor envergadura y la ausencia de factores diferenciadores que fortalezcan la fidelidad.

PERSPECTIVAS

La especialización de la aseguradora, unido al compromiso de su casa matriz en el proyecto local, permite proyectar un mejor desempeño futuro para la cartera de seguros tradicionales. La tangibilización de sus efectos debiera incidir en mejoras a la clasificación de riesgo. Por otra parte, su conservador perfil financiero y de riesgos de reinversión, le otorgan un alto respaldo y flexibilidad para enfrentar los riesgos de mercado, por lo que Feller Rate mantiene las perspectivas en estables.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Prima Directa	14.433	11.625	9.967	4.801
Resultado de Operación	-4.855	-975	-1.826	-1.337
Resultado de Inversiones	8.181	7.261	6.993	3.585
Resultado de Explotación	2.528	6.130	4.985	2.064
Resultado del Ejercicio	2.056	5.106	4.077	1.709
Total Activos	118.767	114.537	110.999	109.476
Inversiones	114.976	112.537	109.301	107.673
Patrimonio	15.550	15.986	17.496	17.794
Participación de Mercado*	2,8%	1,9%	1,4%	1,3%
Endeudamiento Total	6,8	6,2	5,4	5,2
Gasto Neto	59,1%	38,6%	39,6%	40,2%
Rentabilidad Inversiones (A)	7,1%	6,5%	6,4%	6,6%
Rentabilidad Patrimonial (A)	14,0%	32,8%	24,8%	19,4%
Siniestralidad	41,0%	41,4%	44,4%	46,0%
Margen técnico	40,5%	43,6%	42,2%	41,3%

* Corresponde al mercado de seguros tradicionales

(A): Anualizado

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

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios en administración.* Producto de la etapa de ajustes estructurales la administración ha debido enfrentar diversos cambios a su estructura de gerencia.
- *Reparto de dividendos.* La compañía ha efectuado diversos repartos de dividendos, conforme a las utilidades generadas, lo que no ha afectado al endeudamiento, debido a la etapa de reducción de reservas que ha estado enfrentando y a ajustes favorables de la reserva de descalce.
- *Perspectivas CIGNA Corp.* En diciembre de 2005, Standard & Poor's asignó perspectivas positivas a CIGNA Corp. (BBB/Positive) y a su filial de seguros de salud, Connecticut General Life Co. (A-/Positive). El cambio de perspectivas tuvo en consideración la fuerte posición competitiva, la diversificada cartera de negocios de salud y coberturas relacionadas y la fuerte capitalización del grupo. Además, incorporó los buenos resultados operacionales que ha generado su filial de salud en los dos últimos años, considerado "negocio fundamental" del grupo.
- *Rentas vitalicias variables.* La estructura legal de las rentas vitalicias variables nace a partir del decreto n° 3.500 de la SVS, en éste se establece que el nuevo sistema tendrá un componente fijo en UF, equivalente al menos a la pensión mínima, y otro componente variable que puede expresarse en moneda local, en moneda extranjera o en un índice asociado a carteras de inversión, el cual debe ser autorizado por la SVS. Lo anterior implicaría que, en el caso de que la parte variable se exprese en moneda extranjera, las compañías aseguradoras podrían disponer de una amplia gama de instrumentos para calzar sus flujos de pasivos. Las rentas vitalicias variables podrían operar a partir de marzo de 2007, estimándose que se focalizarían en segmentos de altos volúmenes de ahorro. CIGNA podría participar en este nuevo segmento del mercado previsional.
- *Cambios en tablas actuariales de rentas vitalicias.* En abril de 2005 la SVS publicó la normativa que aplica las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias al stock de reservas técnicas de la industria. En resumen la normativa permite un plazo de entre 5 y 10 años para el ajuste, aumentando a su vez el endeudamiento de 15 a 20 veces. Queda pendiente la determinación de las tablas para beneficiarios, cuyo impacto se diferirá limitado sólo al ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año, que incluye la actual modificación a causantes. Ello debiera lograrse en un plazo de alrededor de 15 años, consistente con el duration estimado para las pólizas con esas obligaciones. En promedio la industria registra un impacto del orden del 2% de aumento en reservas de causantes y de 8% en los flujos actuariales. La diferencia entre ambos impactos se debe a la eliminación del factor de conservantismo existente anteriormente en el cálculo de reservas técnicas.
- *Aplicación del Test de suficiencia de activos.* Se encuentra en plena aplicación la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones extremas. El test se aplicó en forma definitiva a partir de junio de 2006.

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

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/Positivas según Standard & Poor's. En tanto, la clasificación asignada por Standard & Poor's a la filial de seguros de salud es A-/positivas.
- *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 dispone de excesos de calce en algunos tramos, lo que se refleja en bajos niveles de riesgo de re-inversión de largo plazo.
- *Estructura financiera conservadora.* La reserva de rentas vitalicias se caracteriza por un satisfactorio comportamiento actuarial y bajos niveles de riesgo estadístico. La generación de ingresos financieros netos, producto del spread del run off de rentas vitalicias, otorga flexibilidad patrimonial para enfrentar los diversos riesgos operacionales y comerciales que enfrenta actualmente CIGNA en su estrategia de desarrollo global.

Riesgos

- *Dilatada etapa de definiciones internas y a nivel del grupo controlador.* La dilatada etapa de adaptaciones a los cambios externos que Cigna ha realizado en los años recientes, han generado incertidumbre en la industria y en la propia empresa, lo que, unido a la fuerte competencia local, se ha traducido en debilitamiento de la posición competitiva.
- *Baja diversificación de cartera.* La compañía presenta una cartera de seguros de baja diversificación, concentrada en seguros colectivos, segmento cuya alta competencia y riesgos operacionales y comerciales de cierta intensidad, pueden repercutir en volatilidad a los márgenes operacionales.

Riesgos de la industria

- *Entorno altamente competitivo de seguros tradicionales.* Asociado a reducciones del primaje del segmento previsional y a la consolidación de los canales masivos de mayor relevancia.
- *Escenario económico de cierta incertidumbre en el empleo y en ingresos.* Incide en la rentabilidad de los planes comerciales de seguros tradicionales.

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

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La compañía pertenece al grupo internacional CIGNA Corp., clasificado en BBB/Positivas por Standard & Poor's. A través de sus filiales el grupo está presente en el mercado asegurador norteamericano de salud y vida colectiva. Tradicionalmente el grupo ha ejercido un estricto control matricial sobre sus operaciones de ultramar, no estando exenta de esa tuición la aseguradora local. En años pasados CIGNA debió enfrentar un desfavorable rendimiento de sus inversiones en Brasil, lo que desvió los recursos del grupo a esa región.

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 Standard & Poor's, en diciembre 2005, se asignaron perspectivas positivas a la clasificación de CIGNA Corp. y a la de su filial Connecticut General Life Co. (CGL), considerada como core business del grupo. Las perspectivas asignadas a CIGNA Corp. (BBB/Positive) incorporan su sólida posición competitiva, su diversificada cartera de negocios de salud y relacionados, así como sus altos niveles de capitalización. Por su parte, las perspectivas asignadas a CGL (A-/Positive) incorporan, los buenos resultados operacionales que ha generado en los dos últimos años, su buena flexibilidad financiera y su amplia presencia nacional en el mercado de managed health care, vida y otros productos.

Las principales áreas de negocios de CIGNA Corp. son salud, seguros grupales, servicios de jubilación y administración de inversiones. El grupo cuenta con un capital consolidado de US\$5.4 billones a diciembre 2005. El grupo es 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 incluye países como Argentina, Colombia, Guatemala, México y Chile, donde se han generado buenos resultados, aunque poco significativos en volumen.

El apoyo matricial del consorcio internacional se ha focalizado en la gestión de líneas de negocio masivas y fiscalización de operaciones.

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 se realiza en forma conjunta, a través del administrador de carteras Legg Mason y un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía.

Durante 1999, los esfuerzos administrativos estuvieron orientados a la separación de áreas, compartidas con la empresa relacionada de seguros generales e isapres. 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 a la compañía James John Maloney asumiendo el cargo de Gerente General. El señor Maloney ostenta una larga experiencia en el negocio de salud y posee una alta orientación comercial, desempeñándose hasta esa fecha como presidente y CEO en CIGNA Filipinas. En tanto, en diciembre de 2005 y producto de la reestructuración de la compañía, se incorporó como Gerente de Administración y Finanzas, don Juan Enrique Ugarte, ejecutivo de dilatada trayectoria en la industria aseguradora.

El proceso de ajuste que enfrentó CIGNA se encuentra prácticamente terminado, por lo tanto, no deberían producirse cambios relevantes en su estructura operacional ni de los niveles de gasto.

Estructura Administrativa

(A Junio de 2006)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Richard Shepler	Director	James John Maloney	Gerente General
Pete Greskoff	Director	Juan Enrique Ugarte	Gerente de Adm. y Finanzas
Alfredo Lathrop	Director		
David Scheibe	Director		
Michael K. Gibson	Director		

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

En los últimos años la compañía ha enfocado sus esfuerzos comerciales al segmento de seguros tradicionales, básicamente colectivos de vida, accidentes personales y en menor proporción de 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

(A Junio de 2006, como % de Prima Directa)

	2003	2004	2005	Jun-06
Individuales	21,9%	23,3%	18,1%	16,3%
Temporal de Vida	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Otros Seguros con CUI	2,0%	2,0%	2,2%	1,9%
Mixto o Dotal	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Salud	17,6%	16,8%	12,7%	11,3%
Accidentes Personales	2,0%	4,0%	2,8%	2,7%
Colectivos	78,1%	76,7%	81,9%	83,7%
Temporal de Vida	59,6%	59,2%	66,4%	69,6%
Salud	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Accidentes Personales	18,4%	17,4%	15,5%	14,1%

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 del canal Falabella.

Actualmente la estrategia comercial de CIGNA se orienta hacia la consolidación de la operación a través de los canales masivos y telemarketing, además de la búsqueda de nuevos convenios con sponsors o empresas.

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

Seguros colectivos

Se compone de coberturas de vida, accidentes personales y salud colectivos.

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 se ha focalizado en una estrategia comercial orientada al crecimiento pero con retorno sustentable. Para ello ha reevaluado los convenios vigentes y potenciales, priorizando aquellas cuentas donde la calidad de servicio hacia sus clientes puede constituirse en variable de fidelización.

En seguros colectivos, CIGNA cuenta actualmente con 184 pólizas vigentes y con alrededor de 112 mil personas aseguradas. 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. Sólo se registró un leve aumento en el primaje de los seguros temporales de vida, con un incremento de 2,4% a junio 2006, lo que ayuda a compensar la pérdida de algunos negocios.

Seguros individuales

En años anteriores, CIGNA comercializó un producto de vida y ahorro, a través de venta directa, alcanzando a colocar cerca de 800 pólizas, de las que actualmente quedan 351 pólizas vigentes.

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. Actualmente existe un litigio en proceso de arbitraje por el runoff de esas cuentas.

En seguros individuales el número de pólizas vigentes se ha reducido notablemente, CIGNA cuenta hoy con menos de 1.500 pólizas vigentes y cerca de 28 mil personas aseguradas, siendo salud la más relevante en cuanto a primaje con un 70% del total de los seguros individuales.

Seguros previsionales

Desde el año 1992 hasta el 2002, la compañía participó en el negocio de rentas vitalicias, orientándose a un segmento de primas altas.

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 4,9% anual, lo que significa que con rentabilidades del orden del 5,1% 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 3.996 pólizas vigentes de las cuales el 91% corresponde a rentas vitalicias de vejez.

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

Canales de distribución

La compañía realiza su distribución especialmente a través de canales masivos, donde ha potenciado el desarrollo de nuevos convenios con sponsors y su capacidad de administración de telemarketing, en la cual es especialista a nivel mundial. En este sentido, actualmente la compañía opera con Chilectra, la cual aporta con una base de datos de más de 600 mil clientes, dando buenos resultados en cuanto a ventas. En el corto plazo se espera la incorporación de un nuevo sponsor que contribuiría a expandir la base de negocios de la compañía.

Por otra parte, CIGNA no descarta posibles aperturas de más 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 los principales segmentos de CIGNA han tenido una reducción, propia de la reorganización estratégica y salida del negocio de salud.

La cartera de seguros colectivos de accidentes personales ha disminuido también, asociado a la limitación de algunos canales masivos.

La redefinición de la compañía y la fuerte competencia ha limitado su participación en algunas megacuentas, lo que ha dificultado la recuperación del volumen de negocios y de la participación de mercado. Por su parte, las coberturas de seguros individuales son poco significativas en primaje y en cuota de mercado.

Sin embargo, para la administración de CIGNA, la prioridad es privilegiar la rentabilidad del negocio por sobre la participación de mercado, de forma que el foco está en consolidar un posicionamiento fuerte en un segmento de mayor estabilidad aunque no necesariamente de aporte relevante en volumen de negocios.

Participación de Mercado por Línea de Negocios

	2003	2004	2005	Jun-06
Individuales	1,3%	0,9%	0,6%	0,5%
Temporal de Vida	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Otros Seguros con CUI	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
Mixto o Dotal	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Salud	23,8%	16,4%	11,3%	8,2%
Accidentes Personales	3,2%	3,7%	1,7%	1,5%
Colectivos	4,3%	2,7%	2,1%	1,8%
Temporal de Vida	12,3%	7,9%	6,4%	6,4%
Salud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Accidentes Personales	20,4%	12,5%	12,3%	7,6%
Seguros Tradicionales	2,8%	1,9%	1,4%	1,3%
Total	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%

ASPECTOS
TÉCNICOS

A lo largo del periodo de evaluación, el margen de contribución de la compañía ha evidenciado un fuerte ajuste, presionado por los altos niveles de competitividad de los negocios en los cuales participa. La coexistencia de rentas vitalicias con seguros tradicionales distorsiona los indicadores globales, siendo más relevante llevar a cabo un análisis por línea de negocios.

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

Margen de Contribución po Lineas de Negocios

(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-05	Jun-06
Individuales	2.080	2.012	1.229	628	545
Temporal de Vida	95	-589	4	-8	-30
Otros Seguros con CUI	139	50	110	59	26
Mixto o Dotal	-93	588	-28	-24	-9
Salud	1.686	1.592	926	479	452
Accidentes Personales	313	478	217	121	106
Colectivos	4.334	4.181	3.588	1.673	1.626
Temporal de Vida	2.774	3.031	2.378	928	1.086
Salud	-669	-414	3	2	
Accidentes Personales	2.869	1.973	1.209	744	540
Seguros Tradicionales	6.413	6.193	4.817	2.301	2.171
Rentas Vitalicias	-4.369	-4.192	-3.863	-1.947	-2.098
Total	2.044	2.001	954	355	73

La reducción que se ha registrado en el margen de contribución está directamente relacionada con la disminución del primaje. En tanto, La siniestralidad de las Carteras no se ha modificado en términos relevantes.

Es importante señalar que dada la composición de los seguros y el volumen de ingresos netos de cada línea de negocios, la compañía cubre los costos técnicos de rentas vitalicias con la contribución de sus seguros tradicionales, generando de paso un ingreso técnico neto positivo.

Siniestralidad y Margen Técnico

	2003	2004	2005	Jun-05	Jun-06
Siniestralidad					
Individuales	21,9%	18,6%	23,4%	23,0%	23,4%
Colectivos	47,5%	48,8%	49,8%	52,3%	51,1%
Seguros Tradicionales	41,0%	41,4%	44,4%	46,2%	46,0%
Margen técnico					
Individuales	51,4%	57,9%	53,3%	51,1%	56,1%
Colectivos	36,7%	38,9%	39,3%	36,1%	37,9%
Seguros Tradicionales	40,5%	43,6%	42,2%	39,3%	41,3%
Total	12,9%	14,1%	8,3%	6,1%	1,4%

Reaseguros vigentes

Las coberturas de reaseguro son poco relevantes. El 88% de la prima cedida se encuentra colocada en Munich Re y Swis Re, clasificadas por Standard & Poor's en A+ y AA-, respectivamente. El resto se gestiona a través de Aon Group Limited (corredores de seguros). El monto total de prima cedida asciende a sólo \$49 millones.

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

ESTRUCTURA
FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

La estructura de activos es bastante simple y se compone principalmente de inversiones financieras que respaldan las reservas de rentas vitalicias y de capital, estas inversiones representan el 98% del total de activos de la compañía. A junio 2006 se ha reducido la relevancia de los otros activos, debido a la liquidación de cuentas relacionadas. La reducción en el volumen de negocios y la orientación a seguros sin reservas relevantes impacta en la acumulación de activos.

La composición de pasivos se caracteriza por una alta proporción de las reservas en seguros previsionales, representando el 93% de las reservas totales. Ello se debe a la baja acumulación de reservas de seguros tradicionales. Ello complica la acumulación de reservas y la generación de ingresos por spread.

Por su parte, el 38% del patrimonio lo conforman las 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. De hecho en la actualidad la única razón que explica sus ajustes son cambios al calce y ajustes a las tablas actuariales.

La compañía repartió dividendos provisorios en noviembre de 2005 por \$2.278 millones, con cargo a las utilidades del ejercicio 2005. Del mismo modo, en mayo de este año la compañía repartió dividendos por \$1.717 millones, con cargo a las utilidades liquidas del ejercicio 2005.

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

Durante el año 2005 la compañía generó un flujo neto por actividades operacionales por \$2.266 millones, destinándose al pago de dividendos.

Estados Financieros

(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Activos	118.767	114.537	110.999	109.476
Inversiones	114.976	112.537	109.301	107.673
Financieras	112.963	110.841	107.712	106.557
Inmobiliarias y Similares	1.021	628	579	139
Inversiones CUI	992	1.068	1.009	977
Deudores por Primas	1.138	790	771	810
Deudores por Reaseguro	610	413	274	171
Otros Activos	2.043	797	652	821
Total Pasivo Exigible	103.217	98.552	93.503	91.682
Reservas Seguros Previsionales	95.303	92.124	87.944	84.992
Reservas Seguros No Previsionales	5.241	4.018	3.325	3.171
Primas por Pagar	361	269	456	442
Otros Pasivos	2.313	2.140	1.778	3.075
Patrimonio	15.550	15.986	17.496	17.794
Capital Pagado	9.353	9.223	9.119	9.257
Reservas Legales	94	231	328	102
Reservas Calce	5.364	5.429	6.296	6.726
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	739	1.103	1.752	1.709

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

EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD

La eficiencia operacional ha presentado un significativo deterioro, principalmente debido a las reestructuraciones efectuadas al interior de la organización. Un factor desfavorable en la medición de eficiencia es la caída en el primaje y en los activos administrados.

La administración ha llevado a cabo un amplio plan de reorganización, cuyo propósito es alivianar y simplificar la estructura operativa de la compañía, para adaptarla a sus reales necesidades, externalizando todos aquellos servicios no estratégicos. Hoy, este proceso se encuentra prácticamente en su etapa final. Gracias a este proceso de reestructuración, la administración espera reducir en cerca de un 50% los gastos de administración general.

Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia

	2003	2004	2005	Jun-06
Costos Adm. / Prima Directa	47,8%	25,6%	27,9%	29,4%
Remuneraciones / Prima Directa	15,4%	12,1%	13,3%	14,1%
Otros Costos de Adm / Prima Directa	32,4%	13,5%	14,6%	15,2%
Resultado de Intermediación / Prima Directa	20,4%	18,4%	15,4%	13,9%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	6,0%	2,6%	2,5%	2,6%
Gasto Neto	59,1%	38,6%	39,6%	40,2%
Rentabilidad Patrimonial (A)	14,0%	32,8%	24,8%	19,4%

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución y composición del desempeño operacional por líneas de negocios, medido sobre activos administrados.

Se puede apreciar el fuerte ajuste en el margen de todas las carteras de productos, reflejando el cambio en la composición de las carteras.

En 2004 se observa la favorable reducción del gasto de administración, influenciando positivamente el retorno operacional neto del año. Con posterioridad se ven afectados los rendimientos de seguros, que inciden en un bajo desempeño de la rentabilidad operacional.

Desempeño Operacional de la Cartera

	2002	2003	2004	2005	Jun-06
Margen Seg Trad. Individuales	1,16%	1,80%	1,77%	1,12%	1,01%
Margen Seg Trad. Colectivos	4,30%	4,30%	4,04%	3,28%	3,02%
Margen Seg Trad.	5,42%	5,54%	5,45%	4,41%	4,03%
Ing Financieros Seg Trad.	0,24%	0,29%	0,26%	0,19%	0,20%
Ingresos Técnicos y Financieros.	5,65%	5,83%	5,71%	4,60%	4,23%
Gto Adm./Inversión Promedio	-5,02%	-5,96%	-2,62%	-2,54%	-2,62%
Retorno Operacional Seg Trad.	0,63%	-0,13%	3,09%	2,06%	1,61%
Rentabilidad de Inversiones	6,96%	7,07%	6,39%	6,30%	6,64%
MG RV/Reserva Promedio	-4,42%	-4,48%	-4,47%	-4,29%	-4,88%
Spread RV	2,54%	2,59%	1,91%	2,01%	1,76%
Rentabilidad Total	3,18%	2,46%	5,00%	4,07%	3,37%

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

La cartera de rentas vitalicias muestra un spread decreciente. La rentabilidad promedio de las inversiones presenta cierto ajuste, que no ha compensado el mayor costo de la reserva.

Por ello, el spread del negocio se ha deteriorado, alcanzando a junio de 2006 a un 1,76% de spread sobre inversiones.

En el pasado la estrategia de negocios privilegió ciertos segmentos de negocios, manteniendo una cartera relativamente concentrada. Por su parte, con posterioridad a la venta de la isapre los gastos de administración se elevaron significativamente, lo que conspiró contra la obtención de una rentabilidad patrimonial superior.

Todo ello se ha visto favorablemente compensado por los ingresos financieros provenientes de una cartera administrada con una política conservadora.

Ello permitió en el pasado, cubrir incluso el impacto de provisiones, algunas relacionadas con deudas impagas.

Estado De Resultados

(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Prima Directa	14.433	11.625	9.967	4.801
Prima Retenida Neta	16.637	13.251	10.895	5.166
Ajuste de Reservas Técnicas	-800	967	530	92
Costo de Rentas	-4.369	-4.192	-3.863	-2.098
Costo de Siniestros	-6.485	-5.884	-5.077	-2.420
Resultado de Intermediación	-2.938	-2.141	-1.532	-667
Margen de Contribución	2.044	2.001	954	73
Costo de Administración	-6.900	-2.977	-2.780	-1.410
Resultado de Operación	-4.855	-975	-1.826	-1.337
Resultado de Inversiones	8.181	7.261	6.993	3.585
Resultado Técnico de Seguros	3.326	6.286	5.167	2.248
Otros Ingresos y Egresos	-468	-43	-112	-251
Corrección Monetaria	19	-153	-26	51
Resultado de Explotación	2.528	6.130	4.985	2.064
Resultado del Ejercicio	2.056	5.106	4.077	1.709

La compañía ya ha efectuado gran parte del ajuste de 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 muy estable y de favorable rendimiento, que permite por la vía del spread, financiar los gastos de administración actuales, dar cumplimiento a sus obligaciones de pensiones y generar un remanente patrimonial favorable.

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

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

La estructura de la cartera de inversiones es muy conservadora. El manejo y gestión de las inversiones es efectuada en forma conjunta a través del Administrador Legg Mason y un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía, y asesoría externa.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones, la renta variable esta concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos, las cuales han aumentado. La dificultad para encontrar instrumentos de más largo plazo en el mercado de capitales no es tan relevante en el caso de CIGNA debido a la existencia de un bajo nivel de endeudamiento. Las demás inversiones se concentran en renta fija, como títulos del Estado (bonos de reconocimiento), títulos de deuda del sistema financiero y títulos de deuda de sociedades anónimas. La cartera ostenta una buena capacidad de pago de sus obligaciones

El portafolio de inversiones de la compañía se ha mantenido bastante estable a lo largo del periodo analizado, exceptuando la mayor incursión en fondos mutuos. La ausencia de acciones en la cartera ha favorecido la estabilidad de los ingresos financieros de la compañía, reflejando así, la estabilidad de su retorno promedio.

Distribución de Inversiones

(A Junio 2006)

	Cigna	Mercado
Instrumentos del Estado	22,80%	13,90%
Depósitos a Plazo	0,00%	2,10%
Bonos Bancarios	20,20%	8,00%
Letras Hipotecarias	8,30%	11,80%
Bonos y Debentures	46,10%	34,50%
Créditos Sindicado	0,00%	0,20%
Mutuos Hipotecarios	1,10%	10,20%
Acciones de S.A	0,00%	3,30%
Fondos Mutuos	1,10%	1,00%
Fondos de Inversión	0,00%	1,20%
Inv. Extranjero	0,00%	4,70%
Cuentas Corrientes	0,20%	0,20%
Avance a Tenedores de Pólizas	0,00%	0,90%
Inv. Inmobiliarias	0,00%	7,90%
Otros (1)	0,10%	0,30%
Total	100%	100%

(1) : Incluye acciones de S.A. cerradas, Inversiones Mobiliarias y Otros.

Como se aprecia en el cuadro siguiente, la cartera de CIGNA presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA. Un 95% de la cartera tiene clasificación de riesgo en grado de inversión, muy por sobre el mercado que llega sólo al 70%, reflejando su conservadora estrategia de inversión.

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

Riesgo Crediticio de la Cartera

(A Junio 2006)

	Cigna	Mercado
AAA	34,4%	28,0%
AA	43,0%	32,4%
A	17,0%	9,4%
BBB	0,0%	0,1%
SC	3,0%	0,3%
OTROS	2,5%	29,8%
Con Rating	94,5%	69,9%
TOTAL	100,0%	100,0%

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

Diversificación de Instrumentos por Sector Económico

(A Junio 2006)

	Cigna			Mercado		
	Bonos	Acciones	Total	Bonos	Acciones	Total
Agropecuarias y Forestales	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,8%	0,6%
Alimenticio y Bebidas	4,6%	0,0%	4,6%	3,9%	3,1%	3,8%
Comerciales y Distribuidoras	9,6%	0,0%	9,6%	6,7%	24,0%	8,2%
Construcción	1,7%	0,0%	1,7%	1,1%	0,5%	1,1%
Eléctrico	13,3%	0,0%	13,3%	15,1%	17,5%	15,3%
Financiero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	0,4%
Gas	6,7%	0,0%	6,7%	4,3%	0,0%	3,9%
Infraestructura	8,1%	0,0%	8,1%	24,6%	0,0%	22,5%
Inversiones e inmobiliarias	12,9%	0,0%	12,9%	7,8%	14,4%	8,3%
Marítimas y Navieras	1,1%	0,0%	1,1%	0,6%	0,5%	0,6%
Metalmecánicas	1,0%	0,0%	1,0%	1,2%	2,2%	1,2%
Mineras	2,0%	0,0%	2,0%	2,4%	2,1%	2,4%
Pesqueras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,1%
Productor Diversos	6,0%	0,0%	6,0%	1,4%	1,0%	1,4%
Productos Químicos	0,4%	0,0%	0,4%	0,4%	4,1%	0,7%
Sanitarias	8,5%	0,0%	8,5%	5,7%	9,0%	6,0%
Securitización	4,3%	0,0%	4,3%	6,7%	0,0%	6,2%
Seguros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Servicios Públicos	15,2%	0,0%	15,2%	15,7%	0,0%	14,4%
Telecomunicaciones	4,7%	0,0%	4,7%	1,9%	15,8%	3,1%

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

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

Diversificación por Grupo Económico

(A marzo 2006)

Grupo	Cigna	Mercado
Estatales	19,6%	22,5%
Luksic	14,9%	10,1%
SCH	7,0%	8,6%
BCI	6,6%	5,8%
BBVA	6,3%	3,9%
CGE	5,6%	5,3%
Cencosud	4,2%	2,1%
Consortio	4,1%	2,6%
Endesa Esp.	3,6%	4,4%
Entel	3,6%	2,2%
Bank Boston	3,5%	1,9%
Security	3,4%	2,8%
Claro	3,0%	2,6%

Dado que la compañía ya no comercializa rentas vitalicias se ha reducido paulatinamente la cartera de inversiones.

Evolución Cartera de Inversiones

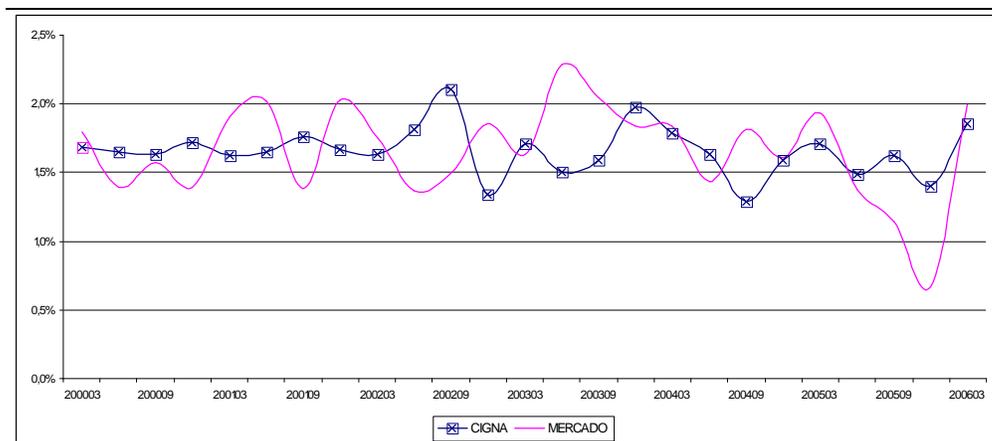
(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Inversiones	114.976	112.537	109.301	107.673
Financieras	112.963	110.841	107.712	106.557
Renta Fija	112.377	108.895	106.909	105.161
Títulos de Deuda Emitidos y Garant. por el Estado y Bco Central	30.676	30.621	28.317	24.253
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	37.882	33.609	29.950	30.400
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	41.774	43.065	47.360	49.371
Mutuos Hipotecarios Endosables	2.045	1.599	1.282	1.138
Renta Variable	371	1.718	376	1.176
Cuotas de Fondos	371	1.718	376	1.176
Caja Bancos	203	216	416	209
Inmobiliarias y Similares	1.021	628	579	139
Bienes Raíces	728	445	445	0
Inversiones CUI	992	1.068	1.009	977

En el gráfico siguiente se observa la rentabilidad trimestral generada por la cartera de inversiones de CIGNA en comparación con el mercado. El comportamiento de la cartera denota una rentabilidad promedio similar a la obtenida por el mercado, pero con mayor estabilidad.

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

Rentabilidad Trimestral de la Cartera de Inversiones



El resultado de las inversiones es bastante estable. Al ajustarlo por las utilidades generadas en la venta de inversiones se obtiene un retorno proyectado de las inversiones del 6,0%.

Desempeño de las Inversiones

	2003	2004	2005	Jun-06
Resultado de Inversiones	7,1%	6,5%	6,4%	6,7%
Títulos de Deuda de Renta Fija	7,2%	6,8%	6,5%	6,3%
Renta Variable	5,5%	-0,2%	0,0%	0,0%
Acciones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Retorno RF Ajustado por Feller-Rate	7,2%	6,5%	6,1%	6,0%

SOLVENCIA

Los principales indicadores de solvencia de CIGNA reflejan una sólida posición de respaldo de sus obligaciones. La cartera de inversiones, principal soporte de la posición de solvencia ostenta una adecuada calidad crediticia y un retorno muy estable.

La posición competitiva está limitada a una cartera de negocios muy concentrada en un segmento de alta competitividad.

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 pensiones y siniestros, tanto del run off de rentas vitalicias como de sus obligaciones de seguros tradicionales vigentes.

El endeudamiento es inferior al promedio del mercado relevante en tanto que el índice de cobertura de las obligaciones es también superior al indicador de la industria.

La estructura de costos de CIGNA se ha estabilizado plenamente, ajustándose a una escala de operaciones acorde al volumen de sus negocios. Por otra parte, producto de las etapas de ajustes internos, la cartera de seguros se ha debilitado, lo que ha reducido los ingresos técnicos y operacionales.

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

En adelante el desempeño de su cartera de seguros debiera remontar, logrando compensar la caída del primaje de algunas coberturas en runoff, con el desarrollo de nuevos canales y acuerdos estratégicos. Ello debiera permitir compensar la reducción de activos y la pérdida de ingresos por spread. En la medida que ello se lograra la clasificación de la aseguradora debiera verse incrementada hasta alcanzar niveles de mayor consistencia con su actual perfil financiero.

Endeudamiento y Cobertura de Reservas

	2003	2004	2005	Jun-06	Mercado*
Índice de cobertura	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1
Endeudamiento neto	6,8	6,2	5,4	5,2	8,1

* A junio 2006.

Como se aprecia la aseguradora mantiene una cartera de inversiones de respaldo de reservas y patrimonio que se traducen en un índice de cobertura de 1,22. Con este nivel de cobertura es posible cubrir los siguientes riesgos actuariales y financieros:

Ajuste actuarial	Gastos UF/año pol	Default, tasa de recuperación cartera total	Default, tasa de recuperación RF+Leas	Prepago 10 años	TIR descto
10,2%	2	97%	98%	12,5%	3,0%

TLPL	VPN sin excedentes	Activos de RF UF	Pasivos de RV UF	Inversiones exigidas	Cobertura Inv a RTF
6,09%	560.809	5.793.552	4.682.417	5.232.743	1,118

Por otra parte, los índices de riesgo de reinversión determinados por el modelo de TSA aplicado a partir de junio por la SVS dieron los siguientes resultados:

Tasa de Reinversión

COMPAÑÍA	TASA DE REINVERSION *
Interamericana	-0,21%
Mapfre	-0,10%
BBVA	1,02%
Security Rentas	1,07%
Euroamérica	1,34%
Met Life	1,77%
Renta Nacional	1,78%
Caja Reaseguradora	1,78%
Ohio National	1,87%
Consorcio Nacional	1,93%
Bice	1,97%
ING	1,98%
Bci	2,12%
Penta	2,13%
Cigna	2,16%
CN Life	2,24%
Principal	2,37%
Vida Corp	2,43%
Cruz del Sur	2,47%
Security Previsión	2,52%
Chilena Consolidada	2,92%

(*) Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos estresados conformes al modelo de riesgo de la SVS sea igual a cero.

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

Finalmente, el cuadro siguiente presenta los índices de cobertura de reservas de las diferentes aseguradoras presentes en la industria. Se aprecia que CIGNA se perfila entre las aseguradoras de más alto índice de cobertura de la industria, sólo superadas por aquellas compañías presentes en la industria de la bancaseguros y canales masivos.

Niveles de cobertura

SOCIEDAD	EMDEUD. TOTAL	ENDEUD. FIN	Índice de cobertura de RT+PR	SUPERAV.(DEF) DE INV .REPRES.DE RES TEC. Y PAT.RIESGO.
Santander	0,86	0,27	1,73	8.453.294
Cardif	2,94	0,95	1,55	1.502.779
Banchile	2,26	0,53	1,54	3.142.666
Bci	5,7	0,54	1,22	4.899.186
Cigna	5,08	0,19	1,22	12.455.670
Interamericana	3,17	0,4	1,22	14.841.342
CN Life	6,35	0,29	1,16	27.538.279
BBVA	6,53	0,15	1,16	8.952.878
Mapfre	6,24	0,2	1,15	1.422.954
Cruz del Sur	6,95	0,12	1,14	17.004.246
Security Previsión	6,65	0,64	1,12	607.121
Consorcio Nacional	7,42	0,51	1,12	75.067.031
Chilena Consolidada	8,14	0,27	1,11	27.307.385
Security Rentas	10,52	0,99	1,1	17.600.968
Vida Corp	9,76	0,14	1,08	12.613.353
Bice	9,4	0,46	1,08	16.867.761
Met Life	9,72	0,32	1,08	8.282.879
Euroamérica	11,72	0,33	1,07	4.276.319
ING	10,01	0,39	1,07	6.930.194
Ohio National	12,22	0,07	1,07	2.306.028
Renta Nacional	8,44	0,2	1,07	1.412.764
Penta	9,27	0,17	1,07	2.153.827
Principal	15,03	0,49	1,07	1.768.485
TOTAL			1,1	279.620.458