

Feller-Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Septiembre 2007

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.

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

CIGNA SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA A+

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Andrea Medina. Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

| | Abril 2003 | Agosto 2003 | Diciembre 2005 | Diciembre 2006 | Septiembre 2007 |
|-------------------------|------------|-------------|----------------|----------------|-----------------|
| Obligaciones de seguros | A+ | A | A | A | A+ |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |

FUNDAMENTACION

El alza de clasificación obedece a la enajenación de la compañía CIGNA Compañía de Seguros de Vida (Chile) S.A. por la que pasa a ser parte del Grupo Security (clasificado A+ por Feller Rate)

La clasificación obedece también a su conservador perfil financiero, reflejado en una política de inversiones y de calce muy coherente con sus obligaciones de seguros, determinadas fundamentalmente por el runoff de rentas vitalicias.

La aseguradora fue enajenada recientemente, traspasando el control al Grupo Security. Con esto, el Grupo Security afianza su posición en la industria aseguradora, donde ya había efectuado operaciones de crecimiento inorgánico, a través de la adquisición en 2005 de la aseguradora Interrentas, perteneciente al grupo AIG.

Hasta su enajenación, además del runoff señalado, Cigna se orientaba a afianzar su posición en seguros masivos y administrar una cartera de seguros colectivos en un mercado muy competitivo. Como resultado de las reevaluaciones estratégicas aplicadas por su anterior controlador, el plan de negocios se fue refocalizando, cediendo terreno en algunas líneas de negocios que no le eran atractivas, lo que se reflejó en sus participaciones de mercado. No obstante, logró sostener y crear algunas fortalezas en segmentos que serán relevantes para la integración de negocios con su reciente adquirente.

Sus principales obligaciones de seguros se relacionan con una cartera de rentas vitalicias de antigua data, que ha generado márgenes de rentabilidad suficientes para sustentar los gastos de administración, logrando de paso, una satisfactoria rentabilidad patrimonial.

La cartera de inversiones cuenta con un perfil crediticio muy satisfactorio, retornos estables y alta focalización al calce de los pasivos cubiertos.

La estructura de endeudamiento es también conservadora, y no se vio afectada por la política de reparto de dividendos que aplicó la matriz anterior.

Las decisiones estratégicas del nuevo controlador serán relevantes en la capacidad de sostener los negocios vigentes y mantener el crecimiento alcanzado en algunos segmentos masivos. La fuerte competencia de algunos segmentos de seguros de corto y mediano plazo se convierte en factores de riesgo adicional, por la presión ejercida sobre las renovaciones.

Factor adicional de riesgo se relaciona con la etapa de fusión que deberá enfrentar la aseguradora, su personal y su estructura de operaciones.

PERSPECTIVAS

La aseguradora se verá enfrentada a una nueva etapa de ajustes, debiendo unir sus operaciones y cartera de negocios a la plataforma de seguros del Grupo Security. Esta entidad ha ido consolidando una sólida unidad de negocios de seguros y de servicios financieros, que debieran colaborar a afianzar las fortalezas de negocios que había alcanzado la administración de Cigna.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007** |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Prima Directa | 11.625 | 9.967 | 9.162 | 8.270 |
| Resultado de Operación | -975 | -1.826 | -3.174 | -3.388 |
| Resultado de Inversiones | 7.261 | 6.993 | 6.665 | 6.358 |
| Resultado de Explotación | 6.130 | 4.985 | 3.203 | 3.427 |
| Resultado del Ejercicio | 5.106 | 4.077 | 2.563 | 2.837 |
| Total Activos | 114.537 | 110.999 | 107.767 | 109.504 |
| Inversiones | 112.537 | 109.301 | 106.233 | 107.148 |
| Patrimonio | 15.986 | 17.496 | 18.799 | 18.251 |
| Participación de Mercado | 1,9% | 1,4% | 0,5% | 0,4% |
| Endeudamiento Total | 6,2 | 5,4 | 4,73 | 5 |
| Gasto Neto | 38,6% | 39,6% | 44,0% | 50,5% |
| Rentabilidad Inversiones (A) | 6,5% | 6,4% | 6,0% | 6,1% |
| Rentabilidad Patrimonial (A) | 32,8% | 24,8% | 15,0% | 20,2% |
| Siniestralidad | 41,4% | 44,4% | 48,1% | 37,8% |
| Margen técnico | 43,6% | 42,2% | 39,0% | 48,6% |

(A): Anualizado

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

HECHOS
RELEVANTES

- *Cambios en la propiedad y/o toma de control.* En Agosto pasado fue enajenado el control de la aseguradora, siendo adquirido por el Grupo Security (A+ / estables por Feller Rate).
- *Perspectivas de la operación.* Con esta adquisición, Grupo Security fortalece su franquicia en el negocio asegurador, incrementando su participación en seguros colectivos y potenciando el desarrollo de nuevos canales. Ello le permitirá aumentar su cuota de mercado en seguros colectivos desde 6,5% a 9%. Con todo, enfrenta el desafío de retener clientes en una industria que se caracteriza por una elevada competencia de precios y servicios. En rentas vitalicias, la cartera que administra CIGNA, del orden de \$84.000 millones, le permite al Grupo Security tomar una participación de mercado equivalente a un 11% de la prima anualizada.
- *Revisión de las perspectivas de corto plazo de Cigna:* Como consecuencia de la enajenación, Feller Rate asignó *Creditwatch "Positivo"* a la clasificación de las obligaciones de seguros de CIGNA Compañía de Seguros de Vida S.A. reflejando el favorable impacto que esta adquisición representa para sus obligaciones de seguros. La nueva fase que enfrentará la aseguradora debiera permitirle fortalecer las vinculaciones con su base de clientes y potenciar la posición de negocios. Hasta la fecha, CIGNA se orientaba principalmente a los seguros masivos, área donde estaba incrementando su base de operaciones. Adicionalmente, la compañía mantenía una participación activa en seguros colectivos de vida y salud, pero no exenta de ajustes, en buena medida resultantes de la etapa de definiciones estratégicas del grupo internacional. Aunque durante 2001 CIGNA había dejado de comercializar rentas vitalicias, sus inversiones de respaldo generaban ingresos netos por alrededor de \$900 millones anuales.
- *Fortalezas y riesgos de la fusión:* Las Rentas Vitalicias representan el principal pasivo de la compañía y por lo tanto la operación más importante en la compra de CIGNA. Al respecto tanto CIGNA como Security administran sus reservas de rentas vitalicias bajo una plataforma computacional de similar origen. Los Seguros Tradicionales aportan un valor agregado a la cartera de Security debido a la participación de mercado que tenía CIGNA en seguros colectivos y a la incursión en negocios masivos. Así, el Grupo Security enfrenta un importante desafío operacional para fusionar con eficiencia estas operaciones sin ver menoscabada la posición alcanzada. También enfrenta el desafío de generar las condiciones tecnológicas favorables para incursionar en el segmento de negocios masivos y de administración de sistemas de call-center, donde Cigna ya estaba operando.
- *Reparto de utilidades (pago de dividendos).* Como ha sido recurrente en los últimos años, la compañía efectuó reparto de dividendos, por \$2.653 millones en mayo de 2007, con cargo al 100% de las utilidades del 2006.
- *Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos.* Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias de "beneficiarios" e "inválidos", la que será aplicable a las nuevas rentas vitalicias a partir de enero de 2008. Actualmente, la industria aplica un ajuste gradual para las reservas de rentas de "causantes" cuyo impacto, conforme a lo acordado entre la industria y el regulador, se difiere en un plazo de entre cinco y diez años, iniciados en 2005, pero limitado a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año.

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

El ajuste de las reservas de “beneficiarios” e “inválidos” podrá diferirse sujeto al mismo límite, en un plazo, que en todo caso, no debiera exceder la duración promedio de esas obligaciones.

- *Supervisión Basada en Riesgos.* Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias obligaciones, incluyendo a las rentas vitalicias.
- *Aplicación del Test de suficiencia de activos.* Conforme a lo dispuesto por la SVS, la compañía ha efectuado un análisis de la suficiencia de sus activos respecto a sus pasivos, que considera los flujos de activos ajustados por riesgo de crédito y riesgo de prepago y los flujos de pasivos ajustados por gastos operacionales y por riesgo de default o incumplimiento del reasegurador. Ha considerado una tasa anual del 3%. Con esto la compañía cumple con lo exigido por el regulador.
- *Normas NIIF.* Dada la diversidad en los procedimientos de elaboración y publicación de estados financieros es que se está llevando a cabo un proceso de armonización en materia contable, el que está orientado a solucionar dichos inconvenientes. Esto trae consigo la ventaja de un lenguaje común en la materia y la desventaja de los costos asociados al ajuste requerido. El sector financiero deberá incorporar, con cierta gradualidad, dichas normas que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, a las reservas previsionales.
- *Reforma Previsional.* Reformas al Sistema de AFP's. Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente consensuada, ya hay algunos aspectos relevantes que esta reforma planteará. Entre otros, el ingreso de nuevos actores, (bancos privados y eventualmente estatales, y aseguradoras), la cotización patronal, y la gradualidad de aplicación de la pensión básica solidaria (PBS). Respecto del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) se han considerado también algunos ajustes de relevancia, como la licitación única y común para todas las AFP's, separando entre contratos para mujeres y para varones.

FORTALEZAS Y
RIESGOS*Fortalezas*

- *Propiedad.* La compañía fue adquirida por el Grupo Security (A+/estables por Feller Rate), El consorcio financiero nacional está fuertemente comprometido en afianzar su posición de negocios en los servicios personales, lo que fortalece la base operacional y estratégica del futuro desempeño crediticio de las obligaciones de seguros.
- *Política de Inversiones.* CIGNA cuenta con una sólida cartera de inversiones, respaldada por instrumentos de buena diversificación y calidad crediticia. Su rentabilidad ha sido muy estable y dispone de excesos de calce en algunos tramos, lo que se refleja en bajos niveles de riesgo de reinversión de largo plazo. No obstante, el desempeño futuro estará vinculado a las definiciones y políticas de riesgo

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

del nuevo grupo controlador, caracterizado por un alto compromiso en la gestión de combinaciones eficientes de riesgo retorno.

- *Estructura de reservas de menor riesgo relativo.* La reserva de rentas vitalicias se encuentra en proceso de amortización, con plazos de duración de menor extensión que aquellas reservas de reciente data. Producto de ello, la rentabilidad esperada es más estable, puesto que enfrenta menor exposición a ajustes de mortalidad y riesgo de reinversión.
- *Aporte de líneas de negocios tradicionales.* A pesar de la baja diversificación en cuanto a líneas y canales, la cartera en explotación es muy interesante para el Grupo Security por cuanto aporta con nuevos clientes y experiencia operacional.

Riesgos

- *Asociados a la fusión:* El proceso de fusión que deberá enfrentar Cigna en los próximos meses, conlleva diversos riesgos, dentro de los cuales es relevante destacar la potencial pérdida de negocios de grupales colectivos de vida más salud, la integración cultural de la fuerza laboral en un clima de potencial reducción de personal y, la adopción de nuevos sistemas y plataformas de información y contabilidad. Desde el punto de vista legal también es relevante mencionar la existencia de accionistas minoritarios, que deben ser adecuadamente considerados en la valorización de la transacción.

Riesgos de la industria

- *Entorno altamente competitivo de seguros tradicionales.* La industria como un todo ha estado ajustando sus estrategias comerciales y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos tradicionales, de modo de enfrentar con mayor capacidad competitiva la fuerte concentración alcanzada por los sectores masivos de la banca y del retail.
- *Perspectivas macroeconómicas del país.* La economía chilena está atravesando por un periodo de desajuste de la inflación, a lo que el BCCH ha debido reaccionar incrementando paulatinamente la tasa de interés. Aunque esto último repercute favorablemente sobre la estructura financiera de las aseguradoras, también genera un potencial impacto sobre el ciclo de crecimiento de la economía.
- *Crisis subprime* Dicho fenómeno irrumpió de manera abrupta generando incertidumbre en los mercados financieros. Esto puede tener un impacto a nivel de las tasas de interés y respecto del valor de mercado de los activos.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Hasta Agosto pasado la aseguradora perteneció a CIGNA Corp. Entidad que decidió enajenar su inversión, después de enfrentar un extenso proceso de redefiniciones internas y relocalización de sus inversiones off shore. De esta forma, a partir de Agosto el control de la aseguradora es administrado por el Grupo Security (A+/estables por Feller Rate), quien con esta adquisición fortalece su franquicia en el negocio asegurador, incrementando su participación en seguros colectivos y potenciando el desarrollo de nuevos canales.

Dicho Grupo es la matriz de un conjunto de empresas vinculadas al sector financiero, asegurador, de inversiones y de servicios. Sus activos se concentran en mercados regulados, áreas financieras y de seguros. Hasta hoy depende de manera importante

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

del flujo operacional del banco para el pago de sus obligaciones y de la capacidad del banco de repartir dividendos.

Administración

Producto de la reestructuración de la compañía se efectuaron variados cambios en la administración. En diciembre de 2005 se incorporó como Gerente de Administración y Finanzas, don Juan Enrique Ugarte, ejecutivo de dilatada trayectoria en la industria aseguradora, quien en 2006 asumió la gerencia general.

El proceso de ajuste que enfrentó CIGNA se orientó a dotar a la aseguradora de una estructura operacional suficiente para dar respuesta a las exigencias comerciales de su segmento objetivo, lo que se tradujo en una reducción de su tamaño. En términos de gastos ello significó asumir algunas erogaciones de salida, reflejándose en cierta rigidez para ajustarse con prontitud a los nuevos escenarios comerciales. La necesidad de ingresar al segmento masivo incidió también en mayores costos operacionales.

Estructura Administrativa

(A septiembre de 2007)

| Directores | Cargo | Ejecutivo | Cargo |
|-----------------|----------|-------------------------|------------------------|
| Francisco Silva | Director | Juan Enrique Ugarte | Gerente General |
| Renato Peñafiel | Director | Sergio Campos Contreras | Gerente Comercial |
| Carlos Budge | Director | Nicolas Capelli Canabal | Gerente Suscripción |
| Andrés Tagle | Director | Marisol Ávila Guerrero | Subgerente Operaciones |
| Sergio Candia | Director | John Saavedra Garay | Subgerente Sistemas |

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

En los últimos años la compañía enfocó sus esfuerzos comerciales a sostener su posición en el segmento de seguros tradicionales, básicamente colectivos grupales de vida más salud, masivos de accidentes personales y en menor un run off de seguros individuales. Por motivos estratégicos y por retornos potenciales insuficientes para el perfil del accionista se dejó de comercializar rentas vitalicias, manteniendo actualmente un run off de la cartera vigente.

Cartera de Productos

(A Junio de 2007, Prima Directa en millones de pesos)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-06 | Jun-07 |
|-----------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Individuales | 2.556 | 1.765 | 1.601 | 782 | 933 |
| Salud | 1.849 | 1.240 | 1.036 | 543 | 438 |
| Accidentes Personales | 439 | 270 | 352 | 129 | 400 |
| Colectivos Total | 8.432 | 8.001 | 7.560 | 4.019 | 2.976 |
| Temporal de Vida | 6.505 | 6.483 | 6.245 | 3.341 | 2.391 |
| Accidentes Personales | 1.914 | 1.513 | 1.313 | 677 | 585 |
| Total Seguros Tradicionales | 10.988 | 9.766 | 9.162 | 4.801 | 3.909 |

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

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, segmento que se encuentra en pleno proceso de enajenación a otra aseguradora del mercado.

La estrategia comercial de CIGNA le permitió lograr cierta consolidación de operaciones a través de canales masivos y uso de telemarketing, contando con algunos convenios con sponsors o empresas con acceso a bases de datos de tamaño relevante, por ejemplo en el sector de distribución eléctrica.

Seguros colectivos

Esta línea se compone de coberturas grupales de vida y salud, además de accidentes personales.

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. Ello fue presionando a Cigna, que, tras haberse separado de la isapre relacionada se focalizó en una estrategia comercial orientada al crecimiento pero con retorno sustentable.

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 y personas aseguradas.

En Seguros Colectivos la compañía cuenta actualmente con 154 pólizas vigentes y con 67.746 personas aseguradas.

Es una línea de negocios bastante concentrada, lo que impone un riesgo importante ante la etapa de fusión que se enfrenta. Entre sus negocios cuenta con algunas megacuentas del sector minero.

En todo caso CIGNA aportaría con una cartera de cierta relevancia al Grupo Security, en participación de mercado, cartera de pólizas y personas aseguradas.

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 muy pocas 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. Después de un proceso de arbitraje se llegó a un acuerdo de venta de esa cartera a otra aseguradora local que mantiene vinculaciones comerciales con Falabella

En seguros individuales el número de pólizas vigentes se ha modificado notablemente, evidenciando el peso de negocios masivos, mostrando un repunte en sus cifras contando a la fecha con 16.043 pólizas vigentes, principalmente en Accidentes Personales.

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

En cuanto a su aporte al Grupo Security, en pólizas vigentes sería de alrededor del 10% y en personas aseguradas el aporte es de similar magnitud.

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.

A junio del 2007 la compañía cuenta con 3.970 pólizas vigentes por concepto de Rentas Vitalicias, de las cuales la mayor parte corresponde a Vejez.

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, conocimiento experto del cual se vio beneficiado de su anterior controlador, especialista a nivel mundial. Actualmente la compañía opera con una empresa distribuidora de electricidad, la cual aporta con una base de datos de más de 600 mil clientes, con resultados crecientes en ventas de seguros.

Participación de mercado

La participación de mercado de los principales segmentos de CIGNA ha tenido una reducción, propia de la reorganización estratégica del negocio tradicional y la competencia del mercado.

En Seguros Individuales, ha aumentado la cuota de Accidentes Personales, compensando la reducción en Salud.

En Seguros Colectivos, ha disminuido la presencia de la cartera levemente, asociado a la limitación de algunos canales masivos, a pesar de lo cual sigue siendo un aporte de cierta relevancia para Security.

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, los canales de seguros individuales se enfrentaron a un difícil proceso de arbitraje que frenó las posibilidades de expansión hasta lograr una opción masiva.

Participación de Mercado por Línea de Negocios

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-07 |
|-----------------------------|--------|--------|-------|--------|
| Individuales | 0,94% | 0,61% | 0,50% | 0,53% |
| Accidentes Personales | 3,72% | 1,69% | 1,96% | 4,05% |
| Colectivos Total | 2,72% | 2,05% | 1,62% | 1,16% |
| Temporal de Vida | 7,85% | 6,38% | 5,65% | 3,99% |
| Accidentes Personales | 12,51% | 12,32% | 8,69% | 6,83% |
| Total Seguros Tradicionales | 1,88% | 1,43% | 1,16% | 0,90% |

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

ASPECTOS
TÉCNICOS

A lo largo del periodo de evaluación, el margen de contribución de la compañía ha evidenciado un persistente 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. No obstante, se aprecia que actualmente existe un desequilibrio neto en el resultado técnico, que anteriormente no existía.

Margen de Contribución por Líneas de Negocios

(En millones de pesos de Junio 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-06 | Jun-07 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Individuales | 1.902 | 1.204 | 858 | 545 | 728 |
| Salud | 1.505 | 907 | 628 | 452 | 338 |
| Accidentes Personales | 452 | 213 | 263 | 106 | 337 |
| Colectivos Total | 3.952 | 3.516 | 3.040 | 1.626 | 1.375 |
| Accidentes Personales | 1.865 | 1.184 | 1.104 | 540 | 493 |
| Total Seguros Tradicionales | 5.853 | 4.720 | 3.898 | 2.171 | 2.103 |
| Rentas Vitalicias | 3.962 | 3.785 | 4.037 | 2.098 | 2.099 |
| Total | 1.891 | 934 | -139 | 73 | 4 |

La reducción que se ha registrado en el margen de contribución está directamente relacionada con la disminución del primaje, puesto que en general no se observan deterioro en la tasa de siniestralidad.

Siniestralidad

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-06 | Jun-07 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Siniestralidad | | | | | |
| Individuales | 18,6% | 23,4% | 32,7% | 23,4% | 18,4% |
| Salud | 15,4% | 17,6% | 27,8% | 13,8% | 14,8% |
| Accidentes Personales | 0,0% | 0,6% | 0,5% | 1,3% | 0,0% |
| Colectivos Total | 48,8% | 49,8% | 51,8% | 51,1% | 44,9% |
| Temporal de Vida | 60,5% | 60,5% | 63,8% | 62,3% | 57,4% |
| Salud | 0,7% | 3,5% | 5,6% | 3,7% | 13,2% |
| Accidentes Personales | 19,3% | 13,4% | 8,1% | 8,5% | 7,9% |
| Total Seguros Tradicionales | 41,4% | 44,4% | 48,1% | 46,0% | 37,8% |

Reaseguros vigentes

Las coberturas de reaseguro son irrelevantes. El monto total de la prima cedida alcanza los \$5.4 millones a Junio 2007. Dicha prima se encontraba aceptada por Swiss Re, que Standard & Poor's clasifica en AA-. La compañía está adoptando un criterio más conservador, orientándose a una menor retención, de acuerdo a las políticas del Grupo Security.

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 simple y coherente con la etapa de operaciones. Se compone principalmente de inversiones financieras que respaldan las reservas de rentas vitalicias y el patrimonio. En tanto que los Deudores han disminuido asociado a la reducción de operaciones.

La composición de pasivos se caracteriza por una alta proporción de las reservas de seguros previsionales. Ello se debe a la baja acumulación de reservas de seguros tradicionales, que impidió la acumulación de reservas y la potencial generación de mayores ingresos por spread.

Por su parte, el 36,8% 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 a principios del mes de mayo de 2007 por un monto de \$2.653 millones, los que fueron cargados en su totalidad a utilidades del ejercicio 2006.

Estados Financieros

(En millones de pesos de Junio 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-07 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Activos | 108.258 | 108.758 | 107.767 | 109.504 |
| Inversiones | 106.368 | 107.095 | 106.233 | 107.148 |
| Financieras | 104.764 | 105.538 | 105.085 | 106.079 |
| Renta Fija | 102.925 | 104.751 | 104.008 | 103.202 |
| Renta Variable | 1.624 | 368 | 949 | 2.833 |
| Inmobiliarias Y Similares | 594 | 568 | 142 | 137 |
| Inversiones CUI | 1.010 | 989 | 1.006 | 932 |
| Deudores Por Primas : | 747 | 756 | 375 | 495 |
| Deudores Por Reaseguro | 391 | 268 | 170 | 130 |
| Otros Activos | 753 | 639 | 990 | 1.731 |
| Pasivos | 108.258 | 108.758 | 107.767 | 109.504 |
| Reservas Tecnicas | 90.872 | 89.426 | 87.274 | 87.048 |
| Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500) | 87.074 | 86.169 | 84.278 | 84.119 |
| Reservas Seguros No Previsionales | 3.798 | 3.258 | 2.996 | 2.930 |
| Primas Por Pagar | 254 | 447 | 439 | 225 |
| Otros Pasivos | 2.023 | 1.742 | 1.256 | 3.980 |
| Total Pasivo Exigible | 93.149 | 91.616 | 88.969 | 91.253 |
| Patrimonio | 15.109 | 17.143 | 18.799 | 18.251 |
| Capital Pagado | 8.717 | 8.935 | 9.451 | 9.451 |
| Reservas Calce | 5.132 | 6.169 | 6.695 | 6.728 |
| Utilidades (Pérdidas) Retenidas | 1.042 | 1.717 | 2.653 | 1.893 |

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

EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD

A lo largo del dilatado periodo de ajuste interno los indicadores de eficiencia de Cigna se deterioraron, principalmente debido a las reestructuraciones efectuadas al interior de la organización viéndose afectada también por la caída en el primaje y en los activos administrados.

La administración debió llevar a cabo un amplio plan de reorganización, cuyo propósito fue alivianar y simplificar la estructura operativa de la compañía, para adaptarla a sus reales necesidades, externalizando todos aquellos servicios no estratégicos. Gracias a ese proceso de reestructuración, la administración logró reducir en cerca de un 50% los gastos de administración generales. No obstante, la incidencia de canales masivos en el gasto de administración fue relevante, no percibiéndose un efecto más significativo en el costo total. También es relevante que la aseguradora mantuvo la administración del pago de siniestros a diferencia de la industria, que ha decidido externalizar este proceso, no siempre con buenos efectos comerciales.

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. Destaca una mejora en el segmento de seguros individuales, producto del crecimiento en algunos productos.

Desempeño Operacional de la Cartera

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-07 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Margen Seg. Trad. Individuales | 1,79% | 1,11% | 0,80% | 1,35% |
| Margen Seg. Trad. Colectivos | 4,08% | 3,23% | 2,81% | 2,52% |
| Margen Seg. Tradicionales | 5,50% | 4,34% | 3,62% | 3,91% |
| Ing. Financ. Seg. Trad. | 0,26% | 0,21% | 0,18% | 0,17% |
| Gto. Adm./Inversión promedio | 2,64% | 2,50% | 2,82% | 2,89% |
| Retorno Operacional Seg. Trad. | 3,12% | 2,04% | 0,98% | 1,19% |
| Rentabilidad Inversiones | 6,39% | 6,30% | 6,19% | 6,10% |
| MG RV/Reserva Promedio | 4,47% | 4,29% | 4,69% | 4,95% |
| Spread RV | 1,91% | 2,01% | 1,50% | 1,15% |
| Retorno Total ROA | 5,03% | 4,06% | 2,48% | 2,34% |
| ResTec a Patrimonio | 6,0 | 5,2 | 4,6 | 4,8 |
| ROE Proyectado | 30,30% | 21,20% | 11,50% | 11,20% |

La cartera de rentas vitalicias muestra un spread decreciente, producto de ajustes a la rentabilidad de inversiones y de incremento del costo por unidad de reserva.

Todo ello, unido a otros ingresos adicionales al giro, percibidos en 2007, han permitido mantener rentabilidades patrimoniales de dos dígitos.

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

Estado De Resultados anualizado

(En millones de pesos de Junio 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Junio 07 |
|-----------------------------------|--------|--------|-------|----------|
| Prima Directa | 10.988 | 9.766 | 9.162 | 8270 |
| Prima Retenida Neta | 12.524 | 10.675 | 9.836 | 8912 |
| Ajuste Reserva De Riesgo En Curso | 928 | 453 | 150 | 67 |
| Costo De Rentas | 3.962 | 3.785 | 4.037 | 4038 |
| Costo De Siniestros | 5.561 | 4.975 | 4.800 | 4015 |
| Resultado De Intermediación | 2.023 | 1.501 | 1.288 | 1211 |
| Margen De Contribucion | 1.891 | 934 | 139 | 208 |
| Costo De Administración | 2.813 | 2.724 | 3.035 | 3179 |
| Resultado De Operación | 922 | 1.789 | 3.174 | 3387 |
| Resultado De Inversiones | 6.863 | 6.852 | 6.665 | 6358 |
| Resultado Tecnico De Seguros | 5.941 | 5.062 | 3.490 | 2970 |
| Otros Ingresos Y Egresos | 40 | 110 | 379 | 400 |
| Correccion Monetaria | 144 | 25 | 81 | 66 |
| Resultado De Explotacion | 5.794 | 4.884 | 3.203 | 3427 |
| Resultado Del Ejercicio | 4.826 | 3.995 | 2.653 | 2837 |

En adelante la aseguradora enfrentará un escenario de gastos, asociados al periodo de ajuste del tamaño, de cierre anticipado de contratos, de reducción de personal, que pueden generar alzas en los gastos, pero que finalmente serán de cargo del proceso de fusión.

INVERSIONES
FINANCIERAS

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

Conforme a su política de inversiones la compañía no invirtió en acciones, la renta variable estuvo concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos. La dificultad para encontrar instrumentos de más largo plazo en el mercado de capitales no fue tan relevante en el caso de CIGNA debido a la existencia de un bajo nivel de endeudamiento. Las demás inversiones se concentraron 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 ha registrado una buena capacidad crediticia.

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 estabilidad de su retorno promedio. En general no se ha efectuado un revolving de cartera, no apreciándose ajustes relevantes a la rentabilidad por ganancia en venta de inversiones de renta fija.

El deterioro del retorno de las Inversiones se explica por la caída de las tasas de interés de mercado y la reinversión propia de los vencimientos de la cartera.

Como compensación del debilitamiento competitivo, la aseguradora administra un portafolio de inversiones muy estable y de favorable rendimiento, que permite por la

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

vía del spread, financiar los gastos de administración actuales, dar cumplimiento a sus obligaciones de pensiones y generar un remanente patrimonial favorable.

La existencia de cierta incertidumbre respecto de la evolución de las tasas de interés a nivel mundial podría incidir en los niveles internos. Por de pronto, ya el BCCH ha determinado alzar la tasa de instancia monetaria como respuesta a un proceso inflacionario algo fuera del control monetario global.

Por otra parte, la reciente adquisición de Cigna por parte del grupo Security genera alguna incertidumbre respecto de la futura estructura de inversiones. No obstante, el grupo Security administra sus activos financieros con una fuerte orientación a maximizar la ecuación riesgo retorno, siempre sobre la base de mantener el apoyo financiero necesario para financiar el crecimiento de sus vehículos operacionales. Bajo la nueva administración la custodia debiera cambiar a una nueva entidad.

La reducción que se aprecia en Bienes Raíces se produjo con motivo de la enajenación de la propiedad donde antiguamente se encontraba la casa matriz de Cigna en el centro de la ciudad. Actualmente funciona en una propiedad arrendada.

Evolución Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de Junio 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-07 |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Inversiones | 106.368 | 107.095 | 106.233 | 107.148 |
| Financieras | 104.764 | 105.538 | 105.085 | 106.079 |
| Renta Fija | 102.925 | 104.751 | 104.008 | 103.202 |
| Títulos De Deuda Estado Y Banco Central | 28.943 | 27.745 | 24.255 | 24.379 |
| Títulos De Deuda L Sistema Bancario Y Financiero | 31.766 | 29.345 | 29.541 | 28.814 |
| Títulos De Deuda Sociedades Inscritas En S.V.S. | 40.704 | 46.404 | 49.123 | 47.641 |
| Mutuos Hipotecarios Endosables | 1.512 | 1.256 | 1.089 | 2.368 |
| Cuotas De Fondos Mutuos | 1.624 | 368 | 949 | 2.833 |
| Caja Bancos | 205 | 408 | 129 | 44 |
| Inmobiliarias Y Similares | 594 | 568 | 142 | 137 |
| Inversiones CUI | 1.010 | 989 | 1.006 | 932 |

Actualmente, bajo la administración del Grupo Security se adoptará una política de inversiones coherente con los lineamientos de Vida Security, que incluye participaciones en renta variable.

SOLVENCIA

Hasta julio de 2007 la solvencia de CIGNA fue determinada esencialmente por su propia capacidad autosostenida de respaldo crediticio, y con menor énfasis en el respaldo matricial, respondiendo al fuerte proceso de ajuste interno y de refocalización de inversiones del grupo americano. Con motivo de su enajenación, y adquisición por parte del grupo Security, de carácter local, pero con una fuerte orientación al segmento de servicios financieros, el perfil crediticio de las obligaciones de Cigna se ha visto fortalecido, contando con un sólido apoyo operacional y comercial para gestionar negocios y generar nuevas oportunidades de inversión.

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

Con todo, la estructura financiera de Cigna es muy sólida, reflejada en bajos niveles de apalancamiento, buen retorno patrimonial, y bajos niveles de riesgo de reinversión.

Los principales riesgos que enfrenta en el corto plazo la aseguradora se relacionan con el proceso de fusión y sus costos implícitos.

En el mediano y largo plazo los riesgos se vinculan a la proyección de la sobrevivencia de la población de rentistas, aspecto que se verá incrementado con la aplicación de las nuevas tablas actuariales, para beneficiarios e inválidos. Los impactos de estos ajustes probablemente deberán ser absorbidos en conjunto con el patrimonio de la aseguradora Security Previsión, una vez fusionadas ambas.

La posición competitiva de Cigna está limitada a una cartera de negocios muy concentrada y en un segmento de alta competitividad. El desempeño futuro se vincula a las decisiones estratégicas de su nuevo controlador.

La evolución de la estructura de costos de CIGNA dependerá también de los ajustes necesarios al proceso de fusión, lo que pudiera tener algún efecto de corto plazo.

Endeudamiento y Cobertura de Reservas

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun-07 |
|---------------------|------|------|------|--------|
| Índice de cobertura | 1,15 | 1,18 | 1,20 | 1,18 |
| Endeudamiento neto | 6,18 | 5,36 | 4,74 | 5,01 |