

MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.

Abril 2010

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros Perspectiva de Riesgo	A Estable	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Bárbara Lobos M. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	31 de diciembre de 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados					
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Prima Directa	8.134.544	9.220.385	3.969.418	1.376.651	1.835.221
Prima Directa Individuales	379.684	396.489	354.035	639.452	761.682
Prima Directa Colectivos	1.939.508	742.260	621.333	516.450	1.073.429
Prima Directa AFP	0	0	0	0	0
Prima Directa Previsionales	5.815.353	8.081.636	2.994.050	220.749	110
Prima Retenida Neta	7.183.820	8.846.896	3.708.338	1.101.044	1.280.734
Costo Siniestros	-363.015	-404.983	-329.493	-250.355	-363.350
Costo Renta	-6.661.827	-9.214.051	-4.161.411	-1.289.128	-1.083.638
R. Intermediación	-331.473	-317.931	-174.296	-148.158	-181.973
Margen de Contribución	-715.457	-1.096.113	-1.049.556	-645.874	-587.902
Costo de Administración	-936.879	-1.303.573	-886.262	-961.141	-863.981
Resultado Operacional	-1.652.336	-2.399.686	-1.935.818	-1.607.015	-1.451.883
Resultado de Inversión	1.382.071	1.483.925	1.521.549	1.430.756	1.282.767
Resultado Final	-228.842	-832.714	-412.295	-250.588	-140.792

Balance General					
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Inversiones	24.985.425	32.758.436	34.073.956	34.352.720	32.837.436
Deudores por Primas	677.074	201.983	208.993	240.559	631.238
Deudores por Reaseguros	109.106	258.082	81.145	51.419	40.184
Otros Activos	465.498	661.454	1.173.561	662.720	746.133
Total Activos	26.237.103	33.879.956	35.537.655	35.307.419	34.254.991
Reservas Técnicas	21.446.940	29.188.106	31.543.751	31.471.071	30.515.253
Reservas Previsionales	20.154.636	27.835.780	30.185.843	30.074.194	28.880.340
Primas por pagar	331.262	1.047.549	929.916	859.313	882.938
Otros Pasivos	162.682	253.534	343.325	543.208	666.686
Patrimonio	4.296.218	3.390.767	2.720.662	2.433.827	2.190.114
Total Pasivos	26.237.103	33.879.956	35.537.655	35.307.419	34.254.991

Opinión

Fundamento de la Clasificación

MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Seguros de Vida) es una sociedad con presencia, en términos de prima directa a diciembre de 2009, en los segmentos de seguros individuales (42%) y seguros colectivos (58%). Adicionalmente, debido a que la compañía comercializó rentas vitalicias hasta abril de 2008, presenta reservas previsionales que alcanzaban los \$ 28.880 millones a diciembre de 2009 (alrededor de US\$ 57 millones).

La empresa forma parte del grupo *MAPFRE*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales y financieras. En el negocio asegurador el grupo mantiene presencia en 45 países, con ingresos a diciembre de 2009 por € 18.830 millones.

Las fortalezas que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de los contratos de seguros en "*Categoría A*" se basan en la política de inversiones impulsada por sus matriz, que se ha traducido en una elevada calidad crediticia de sus inversiones y en la suficiencia de las mismas en relación con las obligaciones asumidas por la venta de seguros. En este sentido, destaca el nivel de calce que poseen los activos y pasivos de la compañía, lo que reduce la dependencia de la capacidad de pago de **MAPFRE Seguros de Vida** al nivel de reinversión de los flujos futuros.

Otro aspecto que apoya la clasificación de riesgo de la compañía es el importante apoyo que recibe de su matriz (Grupo MAPFRE), tanto en términos patrimoniales como operacionales. Lo anterior se ha reflejado en la mantención de una política de inversiones que viene diseñada desde España con un criterio eminentemente conservador, en reportes recurrentes a nivel regional, especialmente enfocados en las inversiones, y en una constante comunicación de la administración local con la administración grupo en la región. Dentro de este ámbito se incluyen, además, sus normas sobre control y auditoría interna, las cuales se enmarcan dentro de las políticas del grupo.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad, entre los que destacan los derivados de la alta concentración de la cartera de productos de la

compañía, así como la menor escala de la misma en comparación al resto de los actores del segmento. Igualmente, se observa una tendencia al alza en el nivel de endeudamiento, que a la fecha de los últimos estados financieros alcanza un *ratio* de 14,6 veces.

La perspectiva de la clasificación se estima "*Estable*¹", principalmente porque no se visualizan cambios favorables o desfavorables en los factores que la sustentan.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía logra una mayor penetración en el mercado y accede a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escala y una mayor diversificación de sus ingresos, los que además se asocien a niveles de endeudamiento conformes a una mejor categoría de riesgo.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en sus fortalezas y, en especial, no menoscabe el desempeño de su cartera de productos, manteniendo en el tiempo la calidad y calce de sus inversiones, así como el apoyo en los términos actuales de su sociedad matriz.

Hechos Recientes

Durante 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó \$ 1.835 millones (alrededor de US\$ 3,6 millones), cifra que implica un crecimiento nominal de 31% en comparación con igual período del año anterior. Los niveles de retención de la compañía, a la misma fecha, ascendieron a 70% (80% en 2008 y 93% en 2007). El primaje directo actual presenta niveles significativamente inferiores a los alcanzados históricamente por la empresa, debido a su decisión de suspender la comercialización del producto Renta Vitalicia en abril de 2008.

El total de la prima directa del ejercicio 2009 se distribuye en \$ 762 millones para los seguros individuales y \$ 1.073 millones para los seguros colectivos. En comparación con el año anterior, el crecimiento del primaje directo estuvo impulsado por los seguros colectivos, segmento en el que creció 105% en términos nominales, mientras que en seguros individuales experimentó una variación nominal de 18%.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

El margen de contribución de los seguros tradicionales fue positivo por \$ 481 millones, cifra que se compara positivamente con el margen negativo de \$ 655 millones obtenido durante 2008. De modo individual, los seguros que más contribuyeron al margen son: individual de vida temporal (\$ 157 millones), colectivo accidentes personales (\$ 105 millones) y colectivo temporal vida (\$ 75 millones). Por su parte, los seguros previsionales generaron una pérdida contable cercana a los \$ 1.069 millones, comparable positivamente con los \$ 1.074 millones registrados a diciembre de 2008.

En cuanto al costo por siniestros de seguros tradicionales, éste significó \$ 590 millones en términos directos y \$ 363 millones en términos retenidos, reflejando esta última cifra una siniestralidad retenida² total de 34% (el indicador de siniestralidad ascendió a 30% durante el año 2008). Por su parte, el costo de renta fue de \$ 1.084 millones.

El retorno de las inversiones alcanzó un total de \$ 1.287 millones, cifra que representó una disminución nominal de 12% en comparación con diciembre de 2008, alcanzando una rentabilidad de 3,84% (el mercado en su conjunto presentó, en el mismo período, un 7,02%).

Respecto a los pasivos totales, a diciembre de 2009 la empresa mantenía una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 14,6 veces, cifra que representó un incremento nominal de 8% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (13,5 veces a diciembre de 2008). Este aumento se explica por una disminución en el patrimonio de la compañía de 11% nominal, que se relaciona principalmente con el resultado final negativo por \$ 141 millones obtenido durante el ejercicio correspondiente.

En términos relativos, durante 2009 los gastos de administración presentaron una caída en relación al 2008, alcanzando un 47% de la prima directa (70% en 2008).

Con todo, el resultado operacional involucró una pérdida de \$ 1.452 millones, cifra que constituyó una disminución nominal del 11% en comparación con las pérdidas de \$ 1.630 millones obtenidas en diciembre de 2008.

² La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Fortalezas y Oportunidades

Elevado Calce de Reservas Técnicas: Desde sus inicios la cartera de inversiones representativas de reservas técnicas muestra un elevado calce. A la fecha de los últimos estados financieros la compañía mantenía un 100% de calce hasta el tramo³ 9 y un 0,0% en el tramo 10. Lo anterior, sumado al perfil de riesgo de las inversiones, permiten que el *test* de suficiencia (TSA⁴) alcance la cuarta menor tasa de reinversión de la industria (-0,29%; el mercado en promedio posee 0,86%), según los últimos datos disponibles⁵. Esta situación implica, en la práctica, una baja exposición ante disminuciones en la tasa de interés al momento de reinvertir los flujos provenientes del vencimiento de las inversiones actuales. Adicionalmente, se debe considerar que estos indicadores han presentado un comportamiento estable en el tiempo, como resultado de las políticas del grupo respecto de la administración de activos..

Portafolio de Inversiones: La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada de bajo riesgo, caracterizada por alcanzar un adecuado nivel de diversificación y por encontrarse acorde al perfil de pago que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. La política de inversiones se encuentra orientada principalmente a instrumentos de renta fija., y por definición de su matriz, debe mantener la totalidad de sus inversiones de este tipo en instrumentos clasificados a lo menos en "Categoría A-". En la práctica, a diciembre de 2009, la compañía mantenía un 95% de sus inversiones en renta fija (97% a diciembre de 2008), de las cuales el 96% del monto se encontraba clasificado en categorías superiores o iguales a "A-". Adicionalmente, se considera que, según los últimos estados financieros, las inversiones en renta fija exceden el 2,3% del total de sus reservas técnicas.

³ Definidos según Circular N° 1.512 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

⁴ Según NCG N° 209 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

⁵ Junio de 2009.

Apoyo Matriz: La sociedad cuenta con el apoyo del grupo empresarial español MAPFRE, el que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en 45 países. MAPFRE S.A., en términos consolidados, mantenía un patrimonio neto por un monto cercano a los € 7.094 millones a diciembre 2009 y muestra una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América. En escala global, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido calificada en "A+", y la fortaleza financiera de MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., y MAPFRE Re en "AA".

En nuestra opinión, dentro del grupo empresarial ("*Sistema MAPFRE*") se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones.

Factores de Riesgo

Elevada Concentración de la Cartera de Productos: Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante sus diez años de existencia, la compañía aún presenta un bajo grado de diversificación de productos y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que realizan los principales ramos de la empresa. La compañía, a diciembre de 2009, sólo vendía productos en 10 ramos, donde el producto temporal vida (incluido individual y colectivo) representaba el 47% del total de la prima directa, mientras que el producto de accidentes personales (incluido individual y colectivo) alcanzaba a un 28% de la prima.

Reducida Masa Crítica: En opinión de *Humphreys*, el área de negocios de los seguros de vida tradicionales cuenta con una base de clientes de bajo volumen en comparación con las carteras que alcanzan empresas más desarrolladas en este aspecto (a diciembre de 2009 el total de ítems vigentes representaba menos del 1% del total del segmento de seguros tradicionales, alcanzando una masa de 81.674 ítems asegurados). Desde nuestra perspectiva, esta situación genera mayor dificultad para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, la actual estrategia de la compañía busca impulsar el negocio de tradicionales a través de un crecimiento orgánico tanto en seguros individuales como en colectivos.

Nivel de Endeudamiento: Durante los últimos 24 meses la compañía ha presentado un nivel de endeudamiento con una tendencia al alza, que alcanzó en diciembre de 2009 un *ratio* de 14,6 veces. En términos comparativos, presenta niveles superiores a los que consiguen compañías de

similares o mayores clasificaciones, siendo a diciembre de 2009 la compañía más apalancada del mercado de vida.

Antecedentes Generales

Descripción del Negocio

MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Seguros de Vida) fue constituida el 21 de septiembre de 2000. La creación de la sociedad responde a la exigencia legal que obliga a que en Chile los negocios de seguros de vida y generales se desarrollen a través de compañías independientes. Sin embargo, para MAPFRE, como grupo asegurador, el negocio de vida se constituye y es tratado como una línea de negocio dentro de su *mix* de productos.

La sociedad forma parte del grupo *MAPFRE*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera. En la práctica, la solvencia financiera del grupo queda de manifiesto en que, a escala internacional, MAPFRE S.A. ha sido calificada en “A+”, mientras que la fortaleza financiera de MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., y MAPFRE Re se encuentran clasificadas en categoría “AA”.

Administración

La estructura de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con *MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.* (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones y medios, administración y finanzas, sistemas y fiscalía. Adicionalmente, la firma cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas técnica, sistemas, gestión y auditoría interna.

La calidad de su administración, en tanto, descansa en un grupo de profesionales con experiencia en el sector y con un nivel de formación profesional acorde a las responsabilidades asumidas, quienes mediante la interrelación con las distintas unidades y con el apoyo que le entrega el grupo, han logrado crear instancias de análisis y control que permiten presumir el adecuado desempeño de sus funciones, así como el cumplimiento de su plan estratégico.

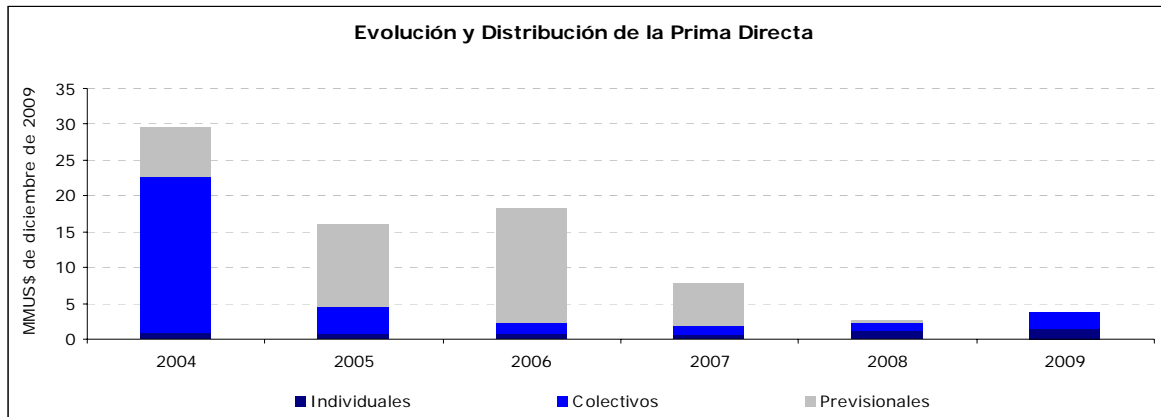
Cabe destacar que la gerencia general de la compañía ha sido asumida por un profesional del grupo *MAPFRE* que con antelación se desempeñaba en la filial de México, teniendo como objetivo

principal el liderar el proceso de expansión de la empresa en conformidad con la filosofía y estrategia del grupo. En el siguiente cuadro se detallan los principales ejecutivos de la compañía a diciembre de 2009:

Ejecutivo	Cargo
Rafael Casas Gutierrez	Presidente Del Directorio
Gonzalo Febrer Pacho	Director
Rodrigo Campero Peters	Director
Andres Chaparro Kaufman	Director
Ernesto Illanes Leiva	Director
Juan Pablo Uriarte Diaz	Director
Miguel Luis Amunategui Monckeberg	Director
Julio Domingo Souto	Gerente General
Pablo Elgueta	Gerente de Auditoría Interna
Mauricio Robles Parada	Gerente De Operaciones y Medios
Jorge Levy Campoy	Gerente Comercial
Rodrigo Gonzalez Muñoz	Gerente Unidad Vida
Paloma Coleto Fuentes	Gerente de Administración y Finanzas
Marcela Morales Farías	Gerente de Informática y Tecnología
Edmundo Agramunt Orrego	Fiscal

Cartera de Productos

A diciembre de 2009 la sociedad participaba, en términos de prima directa, en los segmentos de seguros individuales (42%) y seguros colectivos (58%). El nivel actual del primaje es inferior al mostrado hasta 2007, debido principalmente a que la compañía dejó de comercializar nuevas pólizas de seguros previsionales en abril de 2008 por razones estratégicas. La prima directa total en 2008 fue de \$ 1.396 millones, mientras que a diciembre de 2007 alcanzó los \$ 3.758 millones, lo que representa una caída nominal de 63%, asociada netamente a rentas vitalicias. Durante 2009 el primaje de la compañía alcanzó \$ 1.835 millones. A continuación se muestra la evolución y distribución por producto de la prima de la compañía:



Si bien se observa una menor concentración relativa de los ingresos, puesto que la compañía ya no vende rentas vitalicias, **Humphreys** considera el *portfolio* de seguros tradicionales como una cartera en desarrollo, con bajo nivel de pólizas vigentes e importantes perspectivas de crecimiento.

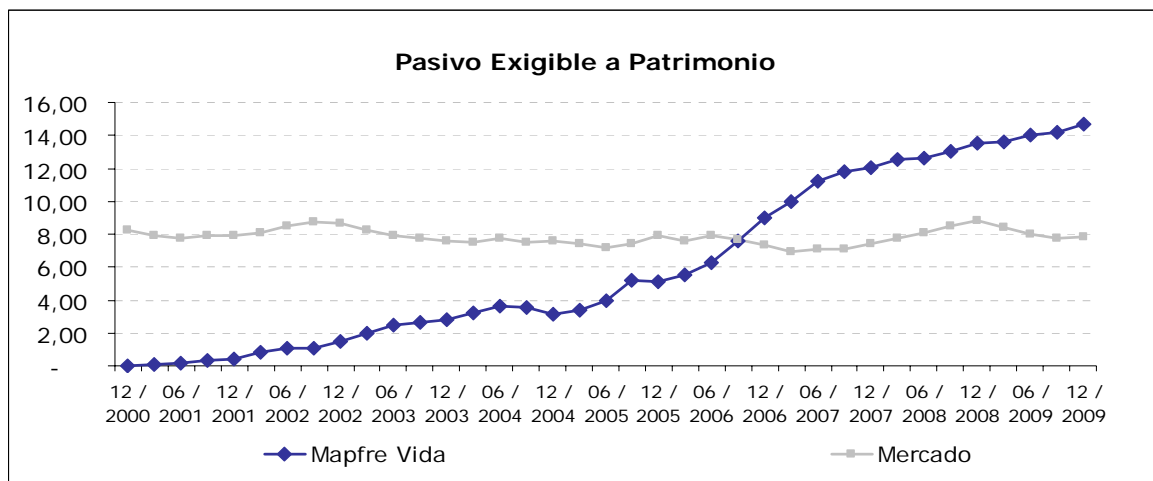
Las ventas de seguros individuales y colectivos se realizan, sobre todo, a través de corredores, los cuales se complementan con la fuerza de venta propia. Ambos canales, corredores y venta directa, se canalizan a través de la red de sucursales compartida con *MAPFRE Generales*. Igualmente, la compañía ha desarrollado y dado énfasis al sistema electrónico (internet) como medio de distribución para sus productos menos sofisticados, basándose en los sistemas centralizados que maneja, los que admiten emitir las pólizas de manera *online*. La sociedad complementariamente está desarrollando los canales de banca seguros y *retail* para la comercialización de sus seguros de vida.

De acuerdo con los datos disponibles a diciembre de 2009, la compañía mantenía una participación de mercado reducida, que en términos de primaje directo y reservas técnicas ascendían a 0,08% y 0,2%, respectivamente.

Rentas Vitalicias:

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía -entre los años 2005 y 2008- se posicionó dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como de monto medio-bajo (con una prima promedio de UF 1.829), presentando para ese periodo una cuota de mercado en promedio inferior al 1% del primaje total de este segmento. Como se mencionó anteriormente, la firma dejó de comercializar el producto, como consecuencia de un cambio de estrategia.

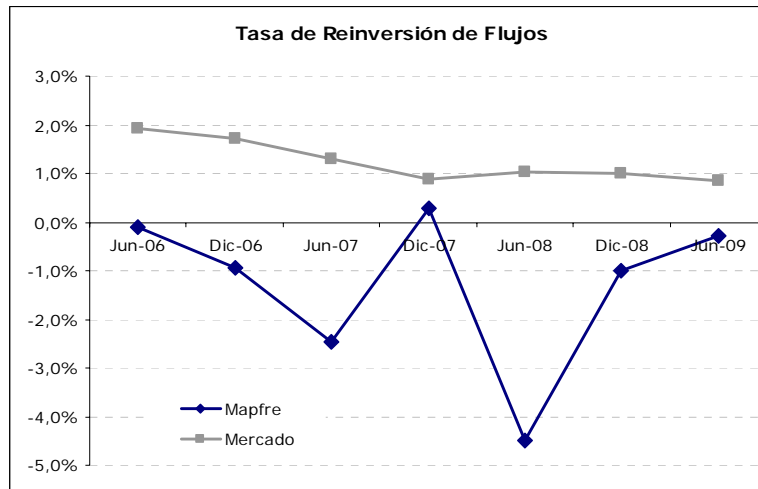
El nivel de endeudamiento de la compañía mostró una tendencia al alza hasta el año 2007 asociado al incremento de la cartera de rentas vitalicias. A diciembre de 2009 su endeudamiento era de 14,64 veces, mientras que el mercado en promedio presentaba un indicador de 7,86 veces. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible sobre patrimonio, desde el inicio de su operación hasta la fecha:



En lo que respecta a la estructura de calce, desde sus inicios la cartera de inversiones representativas de reservas técnicas muestra un elevado calce (a diciembre de 2009 se mantiene un calce del 100% hasta el tramo 9), situación que constituye una alta protección sobre las obligaciones asumidas por la compañía.

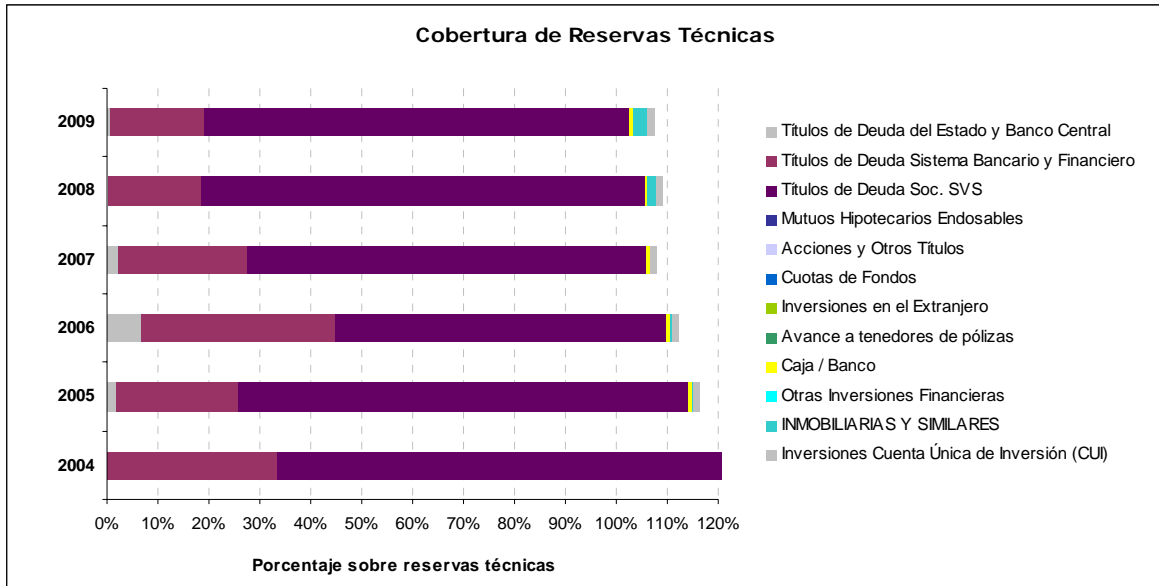
En cuanto al *test* de suficiencia (TSA⁶), a junio de 2009 lograba una tasa de reinversión reducida de -0,29%, lo que implica una adecuada posición en cuanto a la tasa de reinversión necesaria para reinvertir sus flujos de inversión. En el gráfico siguiente se presenta la evolución de la tasa de reinversión durante los dos últimos años:

⁶ Según NCG N° 188 y 194.



En términos de solvencia, a la fecha de los últimos estados financieros la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 1,3%, en tanto que el exceso de éstas sobre las reservas alcanza un 6,07%. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras), y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas de la firma:

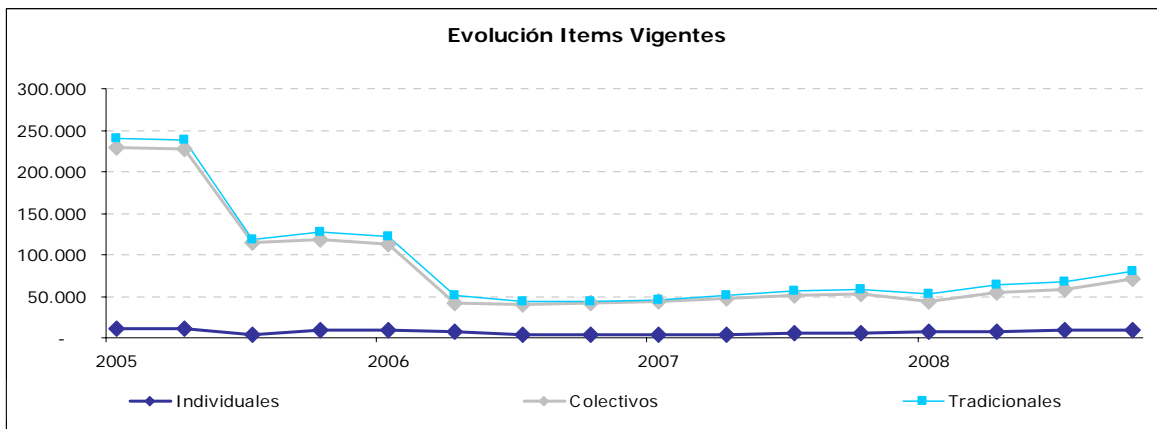




Seguros Tradicionales:

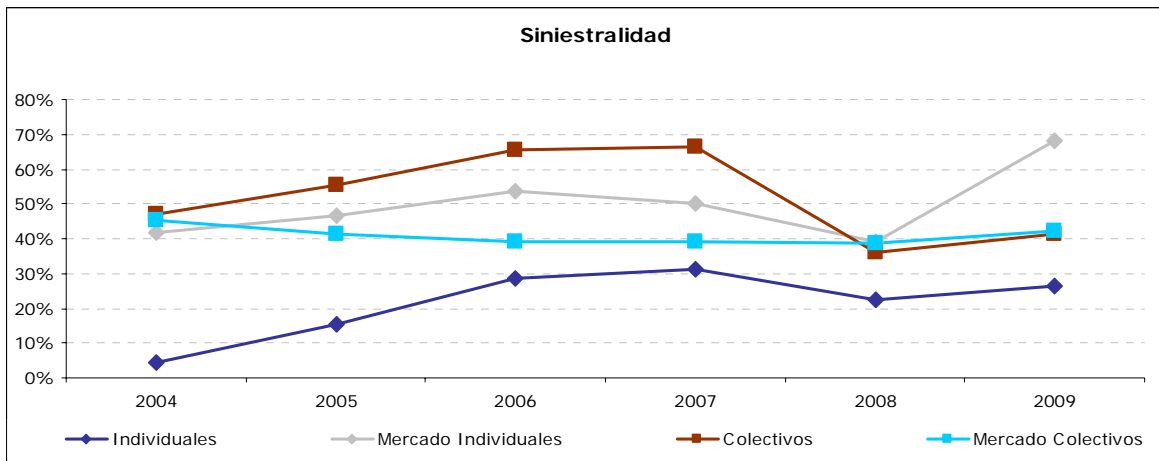
En cuanto a los seguros tradicionales, durante 2009 la compañía comercializó un total de diez productos (seis seguros individuales y cuatro colectivos). Los principales, en términos de prima total, fueron los seguros colectivos temporales (29%), seguros colectivos de accidentes personales (18%) y seguros individuales temporales (18%).

Durante el último año se ha observado una evolución positiva en el número de ítems vigentes dentro de este tipo de seguros, lo cual es acorde con la actual estrategia de la compañía. A continuación se presenta la evolución de ítems vigentes en seguros tradicionales para los últimos cinco años:



La contribución al margen de los seguros tradicionales, por su parte, se concentra en los ramos de seguro individual de vida temporal, colectivo de accidentes personales y colectivos temporal de vida. En su conjunto los seguros tradicionales aportan al margen de contribución \$ 481 millones, mientras que el negocio de seguros previsionales aporta margen negativo.

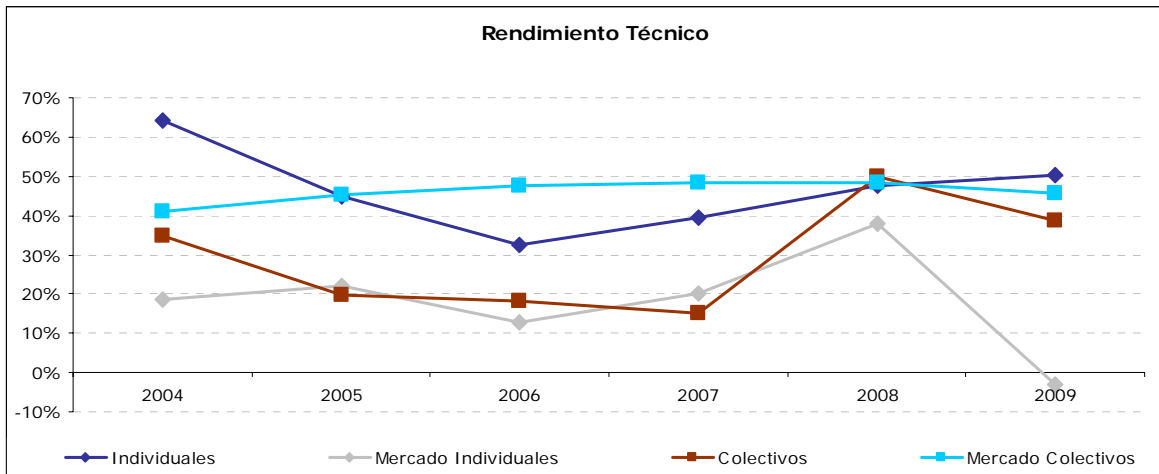
La siniestralidad⁷ de los seguros individuales se ha mantenido históricamente en niveles inferiores a los de su mercado relevante. En seguros colectivos la siniestralidad se mantenido en niveles estables, históricamente superiores a su mercado relevante hasta 2007, mostrando niveles similares al de su mercado durante 2008 y 2009. A continuación se muestra la evolución del indicador anual desde 2004 a la fecha:



En cuanto al rendimiento técnico⁸ de la cartera de seguros tradicionales, se puede mencionar que presenta rendimientos que se han mantenido en niveles positivos y estables a través del tiempo. Durante 2009, el indicador de resultado técnico global anual de la cartera de seguros tradicionales ascendió al 45%, mientras que la siniestralidad del periodo alcanzó un 34%. A continuación se presenta el rendimiento técnico de MAPFRE por ramos comparado con sus respectivos mercados:

⁷ La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

⁸ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.



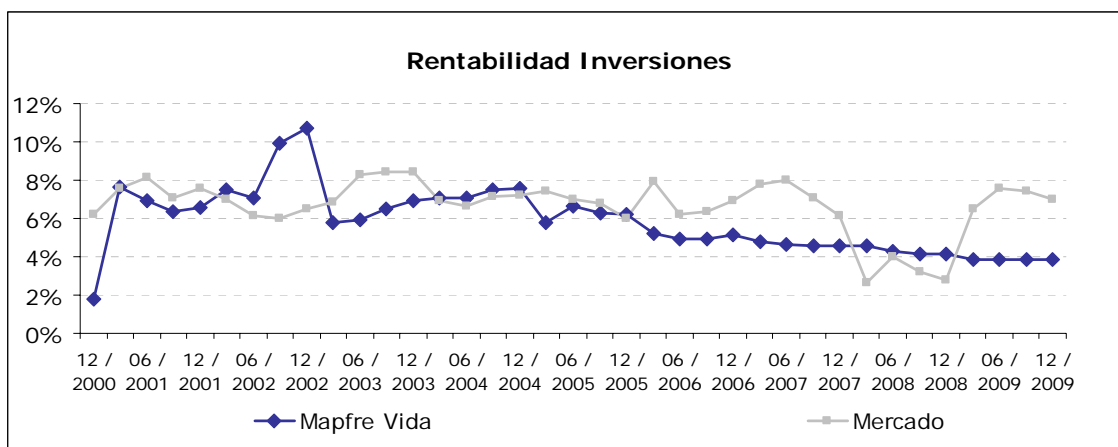
Cartera de Inversiones

La cartera de inversiones de la compañía se compone casi exclusivamente de instrumentos de renta fija (95%), concentrándose preferentemente en instrumentos emitidos por empresas privadas (77%) y títulos bancarios (17%). En el cuadro siguiente se muestra la importancia de cada tipo de instrumento en los *portfolios* de inversión de *MAPFRE Vida* y el mercado al cierre de diciembre de 2009:

	MAPFRE*	Mercado**
Total (MM\$)	32.837	17.570.804
Financieras	95,89%	83,98%
Renta fija	95,07%	70,99%
Instrumentos del Estado	0,48%	8,55%
Títulos Bancarios	17,34%	18,66%
Títulos emitidos por Sociedades	77,24%	32,68%
Mutuos hipotecarios endosables	0,00%	11,10%
Renta variable	0,00%	4,84%
Acciones	0,00%	2,36%
Inmobiliarias y similares	2,68%	11,31%
Bienes raíces	2,59%	11,20%
Bienes raíces urbanos	2,59%	4,84%
Bienes raíces en leasing	0,00%	6,36%
Inversiones Cuenta Única de Inversión (CUI)	1,43%	4,71%

* Indica importancia sobre total inversiones

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando el promedio anual de los últimos cinco años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto (*MAPFRE Vida* con 4,78% y mercado con 5,77%). Además, su comportamiento es menos volátil, ya que *MAPFRE Vida* presenta un coeficiente de variación de 20% mientras que el mercado arroja un indicador de 30%, lo que se condice con la política conservadora de inversiones de la compañía. A continuación se muestra gráficamente la evolución de la rentabilidad de sus inversiones contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:



El riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija se considera igualmente adecuado. A diciembre de 2009 el 90% se encontraba invertido en instrumentos con categoría superior a "A". Dicha situación se fortalece con el hecho de que, según lo mostrado en los últimos estados financieros, las inversiones en renta fija exceden en 2,3% el total de las reservas técnicas de la compañía.

Rating	Monto (Miles de S)	% Cartera RF	% Acumulado RF
AAA	8.447.889	27%	27%
AA+	1.835.780	6%	33%
AA	4.998.418	16%	49%
AA-	3.030.727	10%	59%
A+	6.432.239	21%	79%
A	3.243.650	10%	90%
A-	1.842.123	6%	96%
BBB	362.078	1%	97%
BB	612.236	2%	99%
B	371.323	1%	100%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.