

Renta Nacional Seguros de Vida

Junio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	BBB-	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectiva de Riesgo	Estable	Analistas	Gonzalo Neculmán G.
		Teléfono	Bárbara Lobos M.
		Fax	56-2-433 5200
		Correo Electrónico	56-2-433 5201
		Sitio Web	ratings@humphreys.cl
			www.humphreys.cl
EEFF base	31 de Marzo 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Balance Individual					
(Cifras en M\$ Marzo 2009)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Inversiones	336.713.732	332.284.513	310.854.932	303.378.445	304.077.569
Deudores por Primas	1.512.294	11.878	4.402	1.325	2.951
Deudores por Reaseguros	6.868	18.376	9.235	56.168	60.554
Otros Activos	5.002.335	9.143.705	19.375.108	20.631.809	23.742.172
Total Activos	343.235.229	341.458.472	330.243.677	324.067.747	327.883.246
Reservas Técnicas	302.357.763	290.077.310	279.125.519	275.028.378	268.350.344
Reservas Previsionales	301.084.554	287.775.873	275.997.977	272.062.741	265.435.736
Primas por Pagar	47.025	47.800	58.410	45.692	63.177
Otros Pasivos	6.295.809	9.141.294	12.309.946	6.158.544	5.989.778
Patrimonio	34.534.632	42.192.069	38.749.802	42.835.133	53.479.947
Total Pasivos	343.235.229	341.458.472	330.243.677	324.067.747	327.883.246
Activos / Reservas	1,14	1,18	1,18	1,18	1,22
Reservas / Patrimonio	8,76	6,88	7,20	6,42	5,02
Pasivo Exigible / Patrimonio	8,94	7,09	7,52	6,57	5,13

Estado de Resultados Individual

(Cifras en M\$ Marzo 2009)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Prima Directa	2.290.912	258.926	248.654	15.698.438	10.233.694
Prima Retenida Neta	2.223.147	186.527	166.180	15.617.893	10.213.621
Costo Siniestros	-2.786.357	-2.058.816	-1.010.725	-4.865	-6.114
Costo Renta	-12.967.521	-11.648.474	-10.803.287	-30.151.470	-14.542.590
R. Intermediación	1.864	5.013	9.054	-336.384	-190.351
Margen de Contribución	-13.574.797	-13.498.110	-11.642.612	-14.803.938	-4.536.432
Costo de Administración	-1.936.007	-1.357.312	-1.719.431	-1.803.464	-339.634
Resultado Operacional	-15.510.804	-14.855.422	-13.362.043	-16.607.402	-4.876.066
Resultado de Inversión	16.966.685	28.592.017	22.490.643	73.957	4.849.284
Resultado Final	2.019.159	10.628.127	1.243.870	-15.758.339	410.294
Retención	97,04%	72,04%	66,83%	99,49%	99,80%
Costo de Siniestro / Pr. Directa	-121,63%	-795,14%	-406,48%	-0,03%	-0,06%
R. Intermediación / Pr. Directa	0,08%	1,94%	3,64%	-2,14%	-1,86%
C. Administración / Pr. Directa	-84,51%	-524,21%	-691,49%	-11,49%	-3,32%
Margen / Prima Retenida	-610,61%	-7236,56%	-7006,01%	-94,79%	-44,42%
Resultado Final / Pr. Directa	88,14%	4104,69%	500,24%	-100,38%	4,01%

Opinión

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional) es una empresa de seguros de vida orientada a la administración de los activos que sirven de respaldo para el pago de los seguros previsionales, principalmente rentas vitalicias de vejez. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación en empresas de diversos sectores.

A la fecha el primaje anual de la aseguradora asciende a aproximadamente US\$ 17,5 millones, con un nivel de reserva del orden de los US\$ 460 millones, de las cuales el 98,9% se concentra en el negocio previsional. Las inversiones de la compañía ascienden aproximadamente a US\$ 521 millones.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría BBB-*", se fundamenta principalmente en el hecho que su negocio principal – rentas vitalicias previsionales

– presenta una cartera de asegurados considerada adecuada en tamaño, situación que favorece un comportamiento estadísticamente normal de la misma.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por una estructura liviana de gastos y por una política de reaseguros que limita los riesgos asumidos en el negocio de seguros tradicionales.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la categoría de riesgo, se considera la importancia de las acciones “Copec” dentro de la cartera de activos de la sociedad y la exposición que aún persiste en inversiones relacionadas. Con todo, se reconoce que en los últimos cuatro años no se han realizado inversiones relevantes de este tipo y que, además se ha ido reduciendo la importancia de las acciones de Copec, además de acuerdo con lo informado por la administración, en el futuro debiera seguir disminuyendo la importancia relativa de las mismas.

Adicionalmente, la evaluación no es ajena al hecho que la compañía posee un apoyo comparativamente bajo en relación con otras entidades del rubro que forman parte de grupos aseguradores de relevancia internacional y con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. También la clasificación de riesgo incorpora la baja participación de mercado de la compañía, la elevada concentración de sus ingresos y la necesidad de la sociedad de avanzar en materias de controles internos.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*” en atención a que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en los factores que determinan la solvencia de la compañía.

A futuro, la clasificación de las pólizas de la compañía podría verse favorecida en la medida que la administración muestre, en forma sostenida a través del tiempo, una gestión que no presente una exposición significativa a los riesgos del grupo, tanto en el negocio de seguros generales como en el negocio de seguros de vida. También se espera que la organización genere mecanismos de auditoría interna y de control que se alineen con los estándares prevalecientes en el mercado.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** no incremente la concentración de sus riesgos y no reduzca significativamente los excesos de inversión mantenidos hasta la fecha.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría BBB-

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

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos Recientes

Hechos Recientes

El primaje directo de la compañía a marzo de 2009 ascendió a \$ 10.233.694 millones (alrededor de US\$ 17,5 millones), cifra que implica un alza nominal de más del 20.000% en comparación con igual período anterior, en donde alcanzó un primaje directo de \$ 44 millones. Este explosivo aumento se explica por la inhabilitación de vender seguros de rentas vitalicias que afectó a la compañía entre el año 2004 y febrero de 2008. Cabe destacar que esta línea de producto ha sido históricamente su principal negocio. Del total de la prima directa a marzo de 2009 el 99,5% corresponde a seguros de rentas vitalicias. Relacionado a este cambio en la cartera de productos, se observa que durante 2008 los niveles de retención de la compañía alcanzaron niveles cercanos al 100% (66,8% en 2008 y 99,5% en 2007).

El año 2008, los seguros previsionales generaron una pérdida contable en el margen de contribución cercano a los \$14.914 millones, que se compara negativamente con los \$10.952 millones de pérdida alcanzados a diciembre del año 2007. En el caso de los seguros tradicionales, el margen de contribución fue positivo, y asciende a \$ 175 millones.

A marzo de 2009 la cartera de inversión se concentra en instrumentos de renta fija (69,5%), de los cuales un 69,73% presenta clasificación superior o igual "Categoría A". Además se observa una elevada participación instrumentos de renta variable emitidos por *Copec* (6,14% de la

cartera total). El rendimiento de la inversión a marzo de 2009 fue 6,44% y se mantiene la mayor volatilidad de éste en relación al mercado (6,52%).

En relación con los pasivos totales, se puede mencionar que a marzo de 2009 la empresa mantiene una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 5,13 veces, cifra que representa una disminución de aproximadamente 37% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (8,12 veces a marzo de 2008).

Respecto a los gastos de administración se observa una disminución nominal de 3,17% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 339 millones (\$ 350 millones en marzo de 2008). En términos relativos, los gastos de administración representaron un 3% de la prima directa, porcentaje bastante inferior en comparación con la relación obtenida en marzo de 2008 (783%), mientras la venta de nuevas rentas vitalicias estuvo suspendida.

La compañía obtuvo un resultado de la inversión de \$ 4.849 millones a marzo de 2009, y un resultado final de \$ 410 millones, cifras muy superiores a sus símiles en marzo de 2008.

Oportunidades y Fortalezas

Stock en Rentas Vitalicias: La compañía estaba impedida de comercializar rentas vitalicias desde el año 2004, situación que se revirtió en febrero del año 2008. A marzo de 2009 la compañía mantiene un *stock* de pólizas vigentes de 14.313, con una participación de mercado (medido como prima directa) de 5,72% y de 1,9% medido como reservas provisionales.

Política de Reaseguros: Pese a que la compañía mantiene montos reducidos de cesión, la sociedad presenta una adecuada política de reaseguros para mitigar los riesgos provenientes de la venta de seguros tradicionales. Asimismo, la política se fortalece dado que los riesgos son transferidos a sociedades reaseguradoras de reconocido prestigio y con adecuada capacidad de pago.

Estructura Liviana de Gasto: La reducida estructura de gastos permite a la sociedad soportar de mejor manera las bajas en los niveles de actividad, situación que quedó de manifiesto en el período en que la compañía estuvo impedida de vender rentas vitalicias.

Factores de Riesgo

Importancia Relativa de Inversiones en Acciones "Copec": Pese a que ha ido disminuyendo su importancia relativa a través del tiempo, la sociedad sigue presentando una elevada concentración en títulos accionarios de Copec (en torno al 6% de la cartera), situación que a juicio de la clasificadora implica un alto riesgo potencial en términos de pérdida patrimonial. A la fecha de clasificación, el monto total de la inversión en acciones de Copec representa alrededor del 34,9% del patrimonio contable de la compañía.

Inversiones Relacionadas: La compañía se caracterizó en el pasado por mantener inversión en activos relacionados. Si bien desde el año 2005 no se han materializado nuevas inversiones relacionadas, a la fecha de clasificación ellas aún persisten. A la fecha de clasificación estas se manifiestan en un porcentaje cercano al 3,5% de las inversiones.

Concentración de los Ingresos: No obstante que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen fuertemente de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de pensionados. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no excluye, a juicio de **Humphreys**, de la necesidad de mostrar un mayor dinamismo en el desarrollo de nuevas fuentes de ingresos que reviertan los niveles de concentración.

Apoyo de Matriz Comparativamente Bajo: Renta Nacional no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras compañías del sector, las cuales forman parte de grupos aseguradores importantes y con mayor experiencia en la industria, lo que les permite el acceso a nuevas tecnologías y les facilita la obtención de recursos para el desarrollo de nuevos productos.

Baja Participación de Mercado: La compañía ha experimentado históricamente baja participación de mercado, lo que se acrecentó en el periodo en que se vio imposibilitada de vender rentas vitalicias. Lo anterior, dificulta la capacidad de la compañía de acceder a mayores economías de escala y funcionamiento más eficiente. En la práctica, la participación de mercado de Renta Nacional Vida a marzo de 2008 es un 1,8% (medida en términos de reservas técnicas)

Controles Internos: La compañía no ha evolucionado con igual velocidad que la industria de seguros en materias de controles internos. En todo caso, considerando que ahora la sociedad ha retomado la venta de seguros provisionales, se espera mayores avances en la materia.

Antecedentes Generales

Historia y Propiedad

Renta Nacional fue constituida en el año 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía se distribuye en los siguientes accionistas: Inversiones Familiares S.A. (53,74%); Inversiones Las Cruces S.A. (17,73%); Inmobiliaria Agustinas S.A. (5,09%), Ganadera y Forestal Nacional S.A. (6,83%) y Ganadera y Forestal Nacional II S.A. (16,61%).

El grupo Errázuriz a través de un conjunto de empresas participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores: pesquero, forestal minero, comercial, seguros, inmobiliario y construcción.

El Directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, en donde su Presidente es el Sr. Francisco Javier Errázuriz Talavera. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del Sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de administración y finanzas, operaciones e informática, comercial y departamento de contabilidad han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a excepción de la gerencia comercial, todas comparten funciones con la empresa de seguros generales del grupo (Renta General).

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de los directores y plana ejecutiva de la compañía:

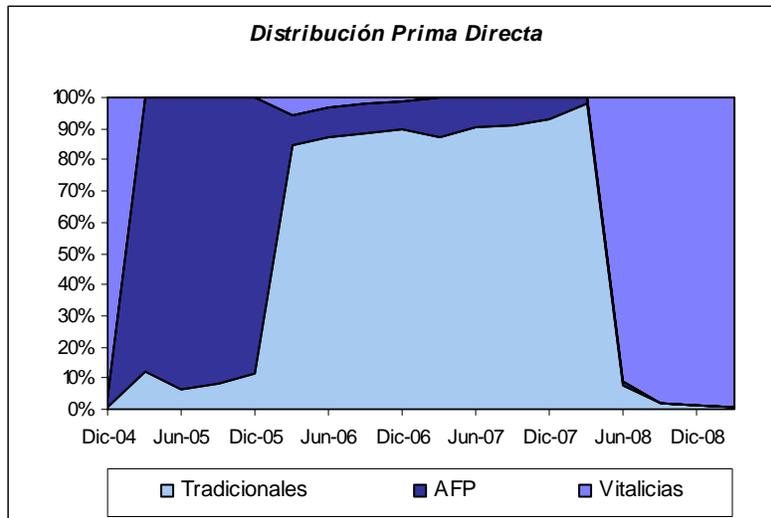
Principales Ejecutivos	
Errázuriz Talavera Francisco Javier	Presidente del Directorio
Viada Aretxabala Eduardo	Director
Errázuriz Ovalle Francisco Javier	Director
Hernandez Nuñez Sergio	Director
Goldfard Sklar Enrique	Director
Sims San Roman Jorge	Gerente General
Mittelmann Prieto Eduardo	Gerente Adm. y Finanzas

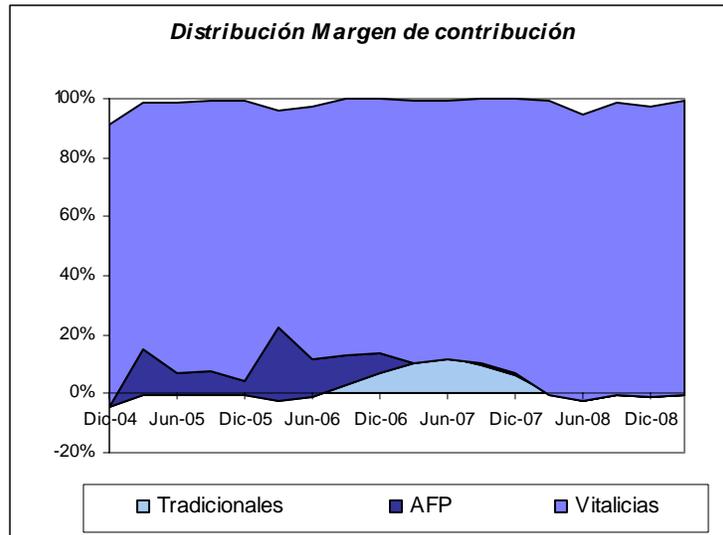
Según información de la administración, los señores Sergio Hernandez y Enrique Goldfard, se han incorporado en carácter de directores independientes. Dentro de sus funciones específicas estaría la de aprobar las inversiones y transacciones de relevancia con personas relacionadas.

Cartera de Productos

Renta Nacional, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, su exposición está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información al 31 de marzo de 2008, el 98,9% de las reservas técnicas son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En lo relativo a los canales de distribución, la comercialización de los productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros y agentes propios. Además, la compañía cuenta con sucursales distribuidas entre las regiones de Coquimbo y De Los Ríos; sin embargo, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.





Seguros Previsionales

Desde febrero de 2008 la compañía quedó nuevamente habilitada para vender seguros de rentas vitalicias, anteriormente pese a estar inhabilitada, **Renta Nacional** se dedicaba a la administración de su cartera de pensionados. Esta línea de producto ha sido históricamente su principal fuente de negocio.

La cartera total de rentas vitalicias se distribuye sobre la base de 14.432 pólizas vigentes, y se orienta al segmento de capitales asegurados de baja prima (C2 y C3). A través del tiempo esta línea de negocios se desarrollo bajo una estructura de comisiones altas.

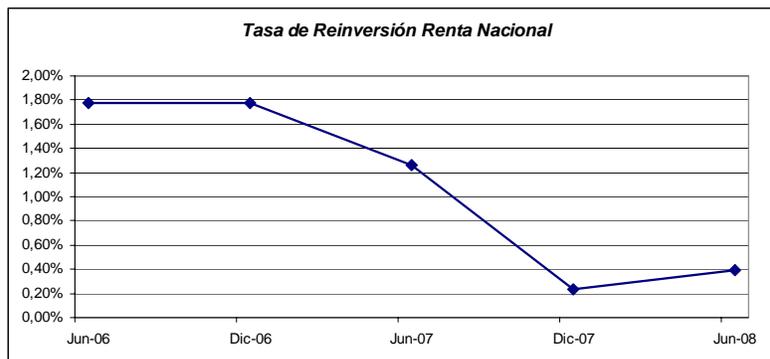
Dentro de este contexto podemos observar que casi la totalidad de las obligaciones asumidas por la compañía provienen del negocio previsional (96,7% para Renta Nacional y 87,5% para el mercado). Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como la relación entre el total de inversiones sobre reservas previsionales, a la fecha se mantienen levemente por sobre del estándar de mercado (1,13 y 1,12 respectivamente).

En tanto a la fecha de clasificación, presenta niveles de calce bajos, ya que en todos los tramos existe déficit, siendo el más significativo de ellos el del tramo 10, donde el descalce representa casi el 300% del patrimonio.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía para marzo de 2009 y marzo 2008.

Mar-09			Mar-08		
Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / patrimonio	Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / patrimonio
Tramo 1	86,36%	-11,569%	Tramo 1	92,45%	-9,59%
Tramo 2	90,82%	-7,621%	Tramo 2	93,00%	-8,65%
Tramo 3	84,35%	-12,553%	Tramo 3	98,41%	-1,89%
Tramo 4	84,22%	-12,173%	Tramo 4	92,21%	-8,87%
Tramo 5	90,56%	-6,965%	Tramo 5	99,37%	-0,67%
Tramo 6	82,56%	-18,097%	Tramo 6	86,82%	-18,44%
Tramo 7	83,58%	-15,567%	Tramo 7	84,30%	-19,66%
Tramo 8	71,38%	-38,747%	Tramo 8	79,63%	-35,55%
Tramo 9	44,73%	-75,754%	Tramo 9	43,86%	-94,07%
Tramo 10	22,09%	-100,130%	Tramo 10	2,04%	-121,84%
Total	70,04%	-299,177%	Total	75,84%	-319,22%

Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de Activos, se puede observar que ha presentado una disminución en los últimos semestres, debido principalmente a la baja en las obligaciones respecto a los activos. Sin embargo, este indicador comienza a aumentar, debido a la venta de rentas vitalicias por parte de la compañía, lo cual hace aumentar las obligaciones asumidas a largo plazo.



Seguros Tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. De hecho, a la fecha alcanza el 0.49% del primaje, -0,24% del margen de contribución y una cuota de mercado de 0,02%. Sin perjuicio de lo anterior, la orientación de la entidad en la comercialización de sus productos es esencialmente hacia los seguros colectivos de desgravamen e individuales de protección familiar.

Asimismo, el volumen de pólizas vigentes de los seguros tradicionales se considera como reducido y bastante distante a la masa de clientes que alcanzan las empresas líderes en esta materia, situación que no contribuye al normal desempeño de la cartera, así como no permite una adecuada absorción de los gastos, asociados. A marzo de 2009 se tienen 79 pólizas en seguros individuales y 40 en seguros colectivos.

Por su parte, los montos asegurados promedio sobre patrimonio, tanto en los seguros colectivos como en los seguros individuales, no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía.

Reaseguros

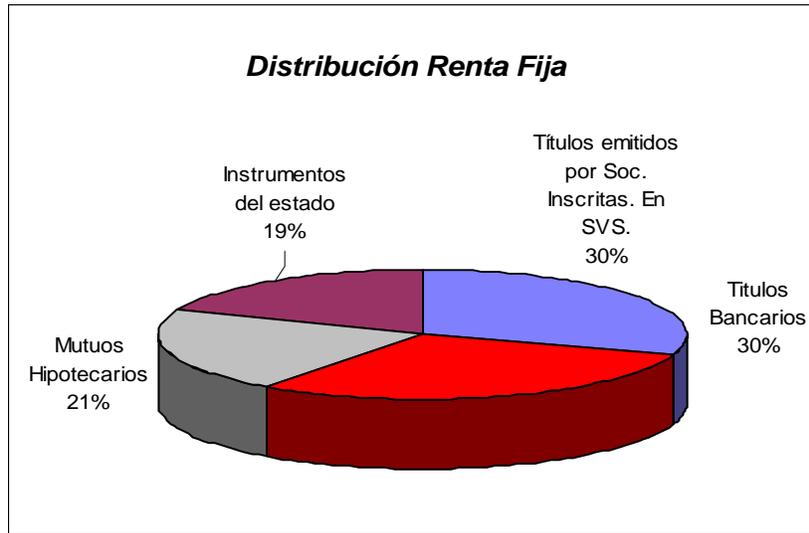
Dada la orientación de su negocio, a marzo de 2009 Renta Nacional retiene el 99,8% de la prima directa, lo cual hace que la prima cedida ascienda a aproximadamente \$ 20 millones. En relación a lo anterior la compañía posee contratos de reaseguros con la Caja Reaseguradora de Chile y con la compañía suiza de reaseguros. El gráfico siguiente muestra como se divide la prima cedida de la compañía a marzo de 2009.



Inversiones

En cuanto a las inversiones, a marzo de 2009 éstas se concentran en instrumentos de renta fija (69,5%), en proporciones similares a las del mercado (73,34%). Por su parte, las acciones concentran casi el 6,84% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación al 1,08% que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera. A lo anterior, se suma la alta concentración que existe en la cartera accionaria, donde los instrumentos de *Copec* representan el 85% del total invertido en renta variable y un 6,14% del total de inversiones. En los siguientes cuadros se muestra la composición del *portfolio* de inversiones a marzo de 2009:

Cartera Inversiones	M\$	% Cartera
Renta Fija	211.323.318	69,50%
Inversiones inmobiliarias y similares	66.210.745	21,77%
Renta Variable	22.033.674	7,25%
Caja Banco	438.116	0,14%
Inversiones cuenta única de inversión CUI	306.112	0,10%
Otras inversiones Financieras	3.765.604	1,24%
Total	304.077.569	100,00%

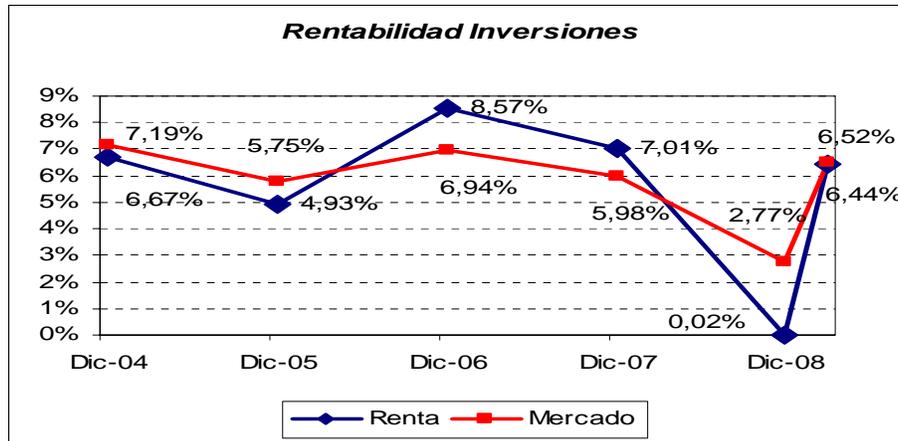


Copec	
Copec/RV	84,69%
Copec/Inversiones	6,14%
Copec/Patrimonio	34,89%
Copec/Pasivo Exigible	6,80%

En cuanto al riesgo crediticio presente en la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, este se considera como adecuado. A marzo de 2008, la cartera se concentra en un 44% en instrumentos con clasificación AAA y presenta un 71,8% de la inversión en instrumentos con categorías AAA, AA y A. En este sentido podemos observar que las inversiones clasificadas en A- o superior cubren aproximadamente 57% de las reservas técnicas de la compañía.

Rating	Monto (M\$)	% Cartera	% Acumulado
AAA	92.945.100	43,98%	43,98%
AA+	3.608.809	1,71%	45,69%
AA	10.320.059	4,88%	50,57%
AA-	29.501.285	13,96%	64,53%
A+	4.949.100	2,34%	66,88%
A	6.027.044	2,85%	69,73%
A-	4.391.242	2,08%	71,81%
BBB+	424.086	0,20%	72,01%
Sin información	59.156.593	27,99%	100,00%
Total Renta Fija	211.323.318	100%	

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, se considera a este como adecuado en relación al mercado, pero presenta mayor volatilidad. Esto se explicaría en parte por la alta participación de instrumentos de renta variable dentro de la cartera total de inversiones.



Industria y Posicionamiento

Renta Nacional es un participante pequeño en la industria. A marzo de 2009 poseía participaciones de 2,08% en términos de prima directa y 6,2% en términos de margen de contribución. A continuación se muestra la participación de mercado de la compañía en las distintos subdivisiones de seguros, en los últimos cuatro años.

Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Individuales	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
Colectivos	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Tradicional	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
AFP	1,39%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
Vitalicias	0,00%	0,00%	0,00%	1,55%	5,72%
Total	0,12%	0,01%	0,01%	0,67%	2,08%

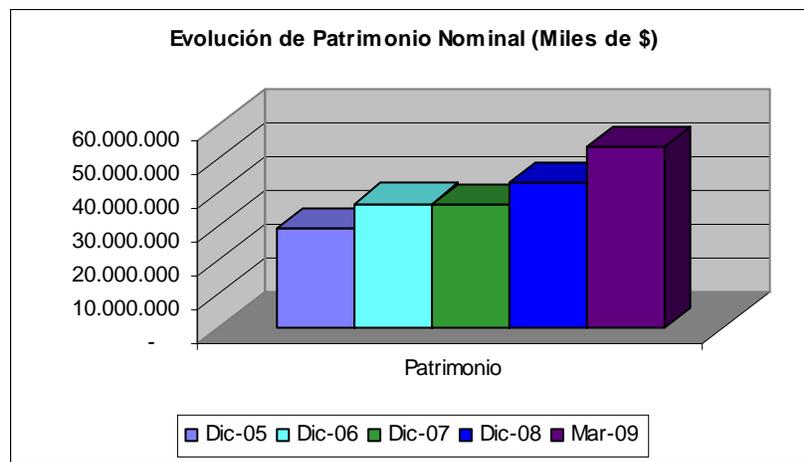
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Individuales	0,04%	0,14%	-0,02%	-0,03%	-0,05%
Colectivos	0,02%	-0,47%	-0,30%	0,08%	0,03%
Tradicionales	0,02%	-0,39%	-0,25%	0,04%	0,01%
AFP	10,73%	8,18%	0,81%	-0,72%	-0,02%
Vitalicias	2,55%	2,12%	2,06%	2,47%	2,92%
Total	4,82%	4,38%	5,10%	7,94%	6,20%

Como se puede observar, entre 2004 y marzo de 2008 la compañía no generó ventas en el mercado de las rentas vitalicias. Aún así, mantuvo la participación en términos de margen, debido a que en torno a 14.000 pólizas de renta vitalicia se mantuvieron vigentes durante el periodo. A la fecha de la clasificación la participación de mercado en rentas vitalicias, principal negocio de la compañía en términos de prima directa, alcanza el 5,72%.

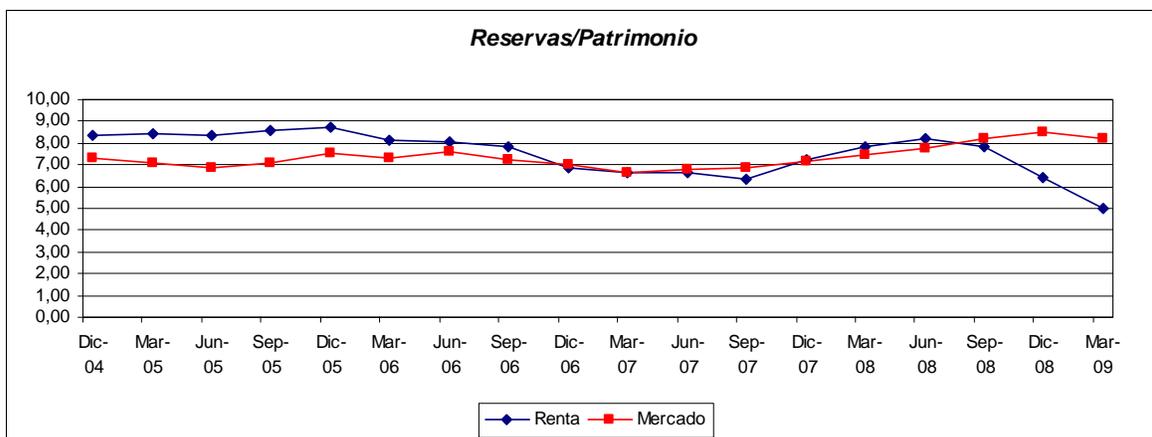
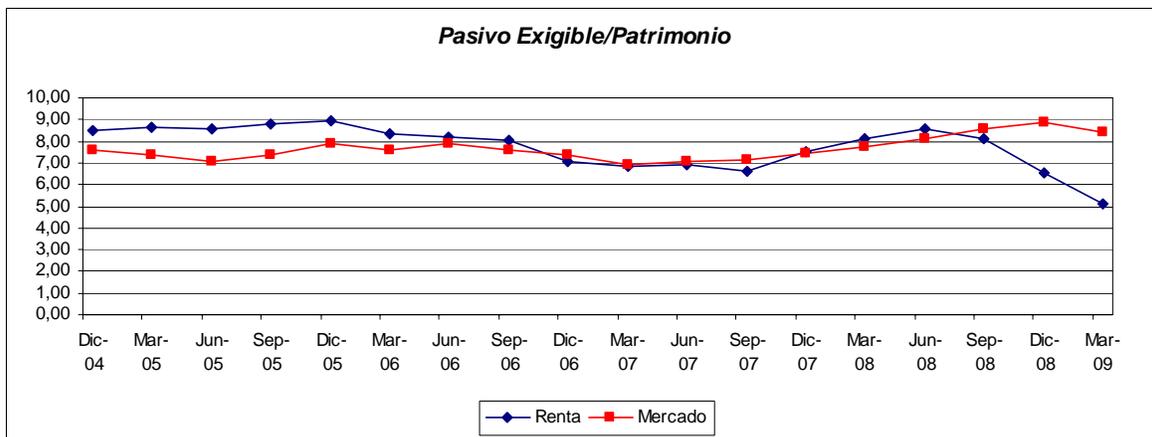
Análisis Financiero

Endeudamiento y Posición Patrimonial

El patrimonio de **Renta Nacional** ha mostrado una tendencia al alza en los últimos cuatro años, pasando de un patrimonio de \$ 36.453 millones en diciembre de 2007 a \$ 43.154 millones a diciembre de 2008 (\$ 53.479 millones a marzo de 2009) con un crecimiento nominal de 18% entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años.

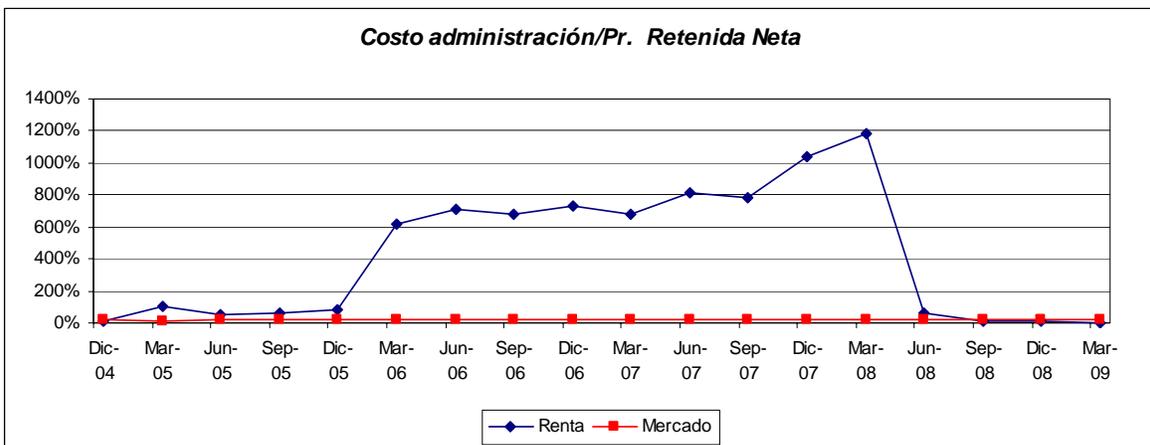
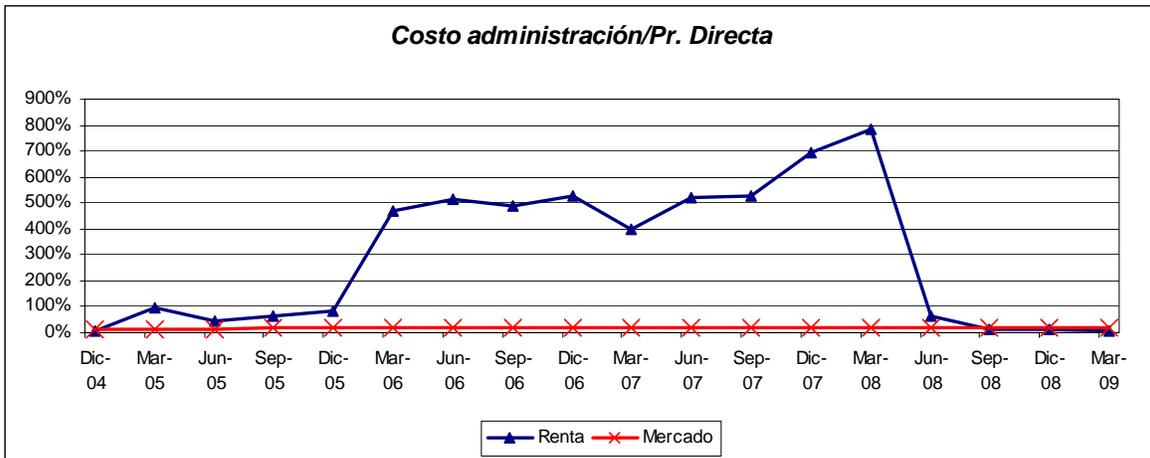


La compañía muestra niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), similares a los del mercado en su conjunto. El nivel de endeudamiento disminuye durante el último periodo debido a un crecimiento del patrimonio por sobre el pasivo exigible, debido, principalmente, al aumento en las reservas reglamentarias. La relación entre reservas y patrimonio se comporta de forma similar al nivel de endeudamiento, debido a la importancia de las reservas dentro del pasivo exigible de la compañía. De la misma forma, se puede destacar que las reservas corresponden principalmente a reservas previsionales (en torno al 99% durante el periodo analizado). Los siguientes gráficos ilustran lo descrito.



Margen y Gastos

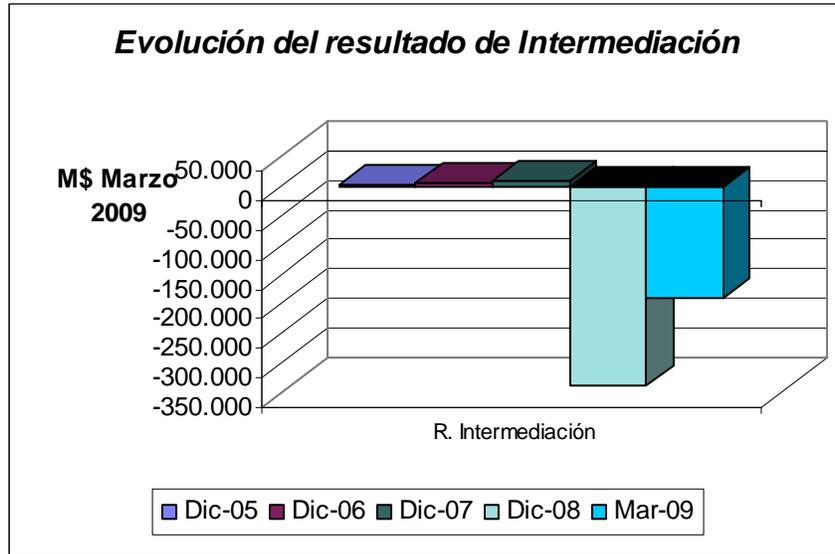
La relación de margen sobre gastos también se vio afectada por la inhabilitación para la venta de rentas vitalicias. Aún así, desde junio de 2008 a la fecha, se ha observado que la relación entre gastos de administración y prima directa retorna a niveles cercanos al de mercado.



Resultado de intermediación

El resultado de intermediación se ha revertido en estos últimos años, pasando desde un resultado positivo en 2006 y 2007 a un resultado negativo en 2008 y marzo de 2009. En marzo de 2009 el resultado neto de intermediación alcanza un resultado negativo de \$ 190 millones, debido al reingreso de la compañía a la venta de rentas vitalicias, lo cual repercute en mayores

gastos por concepto de intermediación. Los gráficos que siguen muestran la evolución del resultado.



“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”