

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional)**

**Junio 2004**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	<b>BB</b>	Aldo Reyes D.	56-2-2047315
Perspectivas de Riesgo	<b>Estables</b>	Sergio Mansilla R.	ratings@humphreys.cl
EE. FF Base	31 de marzo de 2004	Tipo de Reseña	Reseña Anual

**Clasificación Histórica**

**Pólizas de Seguros**



**Estadísticas de Operación**

Cifras / Miles de Pesos	Marzo 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Valores Nominales						
Prima Directa	9.027.474	20.201.694	39.764.765	33.069.999	19.809.475	18.461.391
Prima Cedida	15.660	50.484	52.769	125.977	218.476	242.272
Prima Retenida	9.012.031	20.164.540	39.712.754	32.945.036	19.593.571	18.239.773
Costo de Siniestros*	11.915.502	31.274.964	52.795.494	43.105.186	26.636.976	26.445.468
Resultado de Intermediación	-324.117	-650.916	-1.348.288	-1.600.048	-1.216.596	-1.026.682
Costo de Administración	333.306	1.822.827	1.286.258	1.214.369	1.234.453	1.055.531
Resultado de Inversiones	6.069.357	20.459.037	12.170.253	13.861.950	9.763.938	13.664.675
Prima Directa / Patrimonio	1,23	0,76	1,85	1,39	0,96	1,18
Costo de Siniestro/Prima Directa	131,99%	154,81%	132,77%	130,35%	134,47%	143,25%
Costo de Adm./Prima Directa	3,69%	9,02%	3,23%	3,67%	6,23%	5,72%
Resultado Interm./Prima Directa	-3,59%	-3,22%	-3,39%	-4,84%	-6,14%	-5,56%
Resultado Invers./Prima Directa	67,23%	101,27%	30,61%	41,92%	49,29%	74,02%

\*Incluye costo de renta.

**Otros Datos Estadísticos**

Cifras / Miles de Pesos	Marzo 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Valores Nominales						
Inversiones	268.427.406	259.457.144	238.814.723	201.154.113	164.514.370	142.416.441
Activos Totales	272.558.580	263.638.939	241.849.892	203.433.822	167.496.303	145.127.568
Reservas Técnicas	240.120.710	234.138.808	219.186.037	176.779.939	144.272.755	125.609.970
Reservas Previsionales	238.652.821	232.636.970	217.679.940	175.209.167	142.570.298	124.077.965
Pasivo Exigible	243.298.468	236.986.677	220.350.536	179.665.591	146.777.418	129.421.052
Patrimonio	29.260.112	26.652.262	21.499.356	23.768.231	20.718.885	15.706.516
Inversiones / Activos	0,98	0,98	0,99	0,99	0,98	0,98
Endeudamiento	8,32	8,89	10,25	7,56	7,08	8,24
Res. Técnicas / Patrimonio	8,21	8,78	10,20	7,44	6,96	8,00
Res. Previsionales / Patrimonio	8,16	8,73	10,12	7,37	6,88	7,90
Res. Técnicas / Activos	0,88	0,89	0,91	0,87	0,86	0,87

## **Opinión**

### *Fundamentos de la Clasificación*

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional)** es una empresa de seguros del segundo grupo orientada, principalmente, a la venta de seguros previsionales, en especial las rentas vitalicias de vejez. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación en empresas de diversos sectores.

Entre los principales elementos positivos de **Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.** destacan: i) reducidos gastos de administración en relación con compañías de similares características; ii) experiencia en el negocio de rentas vitalicias (principal negocio de la sociedad), el cual cuenta con una amplia cartera de asegurados; y; iii) reaseguradores adecuados en el negocio de los seguros tradicionales.

La *Categoría BB* refleja lo variable que puede resultar la capacidad de pago de la compañía (susceptible de deteriorarse) producto de la ausencia de políticas que permitan a la administración acotar los riesgos que la sociedad asume cuando lleva a cabo operaciones con personas relacionadas. Bajo este contexto, la ausencia de mecanismos claros y formales que permitan a la administración pronunciarse en forma independiente respecto de las operaciones que involucren conflictos de intereses asociados a la propiedad, a nuestro juicio, son una clara debilidad para la compañía.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, la categoría de riesgo asignada a **Renta Nacional** no responde a que sus resultados muestren un deterioro significativo de su capacidad de pago, sino al hecho que no es posible cuantificar los perjuicios, a los cuales pudiere verse expuesta la sociedad, por no tener establecido ningún tipo de procedimientos que garantice que las operaciones con personas relacionadas serán abordadas considerando sólo los intereses propios de la compañías.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*<sup>1</sup>, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En concordancia con lo expuesto, la clasificación de riesgo se verá favorecida en la medida que la compañía desarrolle sistemas y políticas formales y efectivas para solucionar eventuales conflictos de intereses y, a su vez, implemente mecanismos para controlar que dichas políticas se cumplen en la práctica.

## **Definición de Categoría de Riesgo**

### **Categoría BB**

Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

## **Oportunidades y Fortalezas**

**Gastos de Administración y Venta:** La evolución de los gastos de administración y venta ha sido positiva, ya que a la fecha ésta representa en términos relativos un 3,69% de la prima directa, cifra inferior a la relación del mismo período anterior (4,61%) y bastante menor que la media del mercado (13,73%). Esto se explica fundamentalmente debido al tipo de estructura que posee la compañía y al hecho de compartir recursos con Renta Nacional Generales.

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

*Experiencia en Rentas Vitalicias:* **Renta Nacional** es una de las primeras compañías de seguros en incursionar en el mercado de rentas vitalicias y con ello, la fortaleza que le entrega contar con una amplia base de clientes.

A marzo de 2004, mantiene una cartera en torno a las 13.000 pólizas vigentes y alcanza una presencia relativa de 4,12% en términos de ventas. Por su parte, durante el mismo período, en términos de reservas previsionales, la compañía alcanza un monto de M\$ 240.120.710 (alrededor de los 386 millones de dólares), con una participación relativa de mercado de 2,94%.

*Política de Reaseguros:* Pese a que la compañía mantiene montos reducidos de cesión, la sociedad presenta una adecuada política de reaseguros.

Asimismo, la política se fortalece dado que los riesgos son transferidos a sociedades reaseguradoras de reconocido prestigio y con adecuada capacidad de pago, cuyos "ratings" de clasificación alcanzan el grado de inversión (sin perjuicio que en el último tiempo alguno de ellos han experimentado bajas en sus respectivos ratings). En la cartera de reaseguradores se cuenta con; Mapfre Re. (España) y Swiss Re (Suiza).

### **Factores de Riesgo**

*Mecanismos de Control de Operaciones Relacionadas:* Se evidencia la ausencia de políticas y mecanismos formalizados para evaluar las operaciones de la compañía con empresas relacionadas.

*Inversiones con Empresas Relacionadas:* El portfolio de inversiones de la compañía posee una excesiva concentración en inversiones del grupo. De hecho, según cálculos de la clasificadora, 7,23% de la cartera total de la compañía (representa el 66,36% del patrimonio a la fecha) evidencian algún grado de relación con entidades del grupo, porcentaje que se incrementa a 20,06% si se considera la tenencia de mutuos hipotecarios originados por sociedades relacionadas.

Este elemento reviste en la actualidad mayor importancia dado el posible debilitamiento al cual se ven enfrentadas empresas del grupo.

*Importancia Relativa de Inversiones en Acciones "Copec":* La sociedad presenta una alta concentración en títulos accionarios de Copec (8,44% 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 77,42% del patrimonio contable de la compañía.

*Concentración de los Ingresos:* No obstante, que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen fuertemente del negocio de los seguros previsionales. Si bien, este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, ello no excluye, a juicio de *Humphreys*, la necesidad de buscar 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.

### **Antecedentes Generales**

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional)** fue constituida en el año 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales quienes se distribuyen en seis accionistas, en donde las mayores participaciones las tienen Holding S.A (64,445%) e Inversiones Las Cruces Ltda. (21,264%). El resto de sus accionistas también son sociedades relacionadas a sus dueños, Grupo Errazuriz.

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, construcción y leasing.

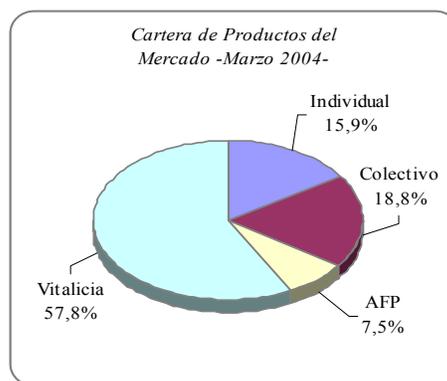
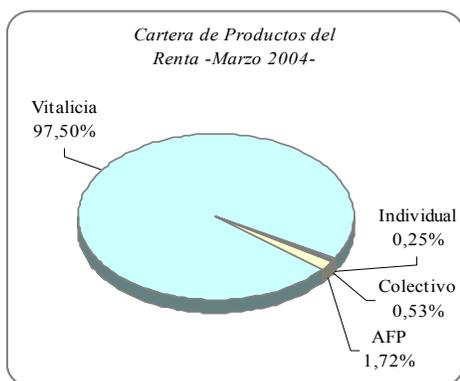
El directorio de la sociedad esta conformado por cinco miembros, en donde su presidente es el Sr. Francisco Javier Errázuriz O. Por su parte, la gerencia general de la compañía esta a cargo del Sr. Genaro Laymus H., que en conjunto con las gerencias de operaciones e informática, administración y finanzas, 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 Generales).

### **Cartera de Productos**

#### *Líneas de Negocios*

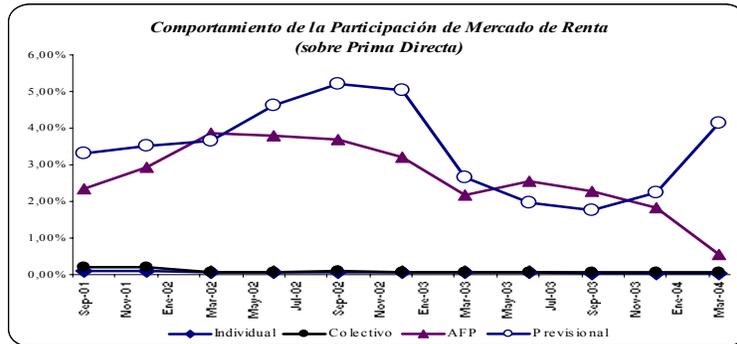
*Renta Nacional*, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, su cartera de producto está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información al 31 de marzo de 2004, el 99,39% de las reservas técnicas y el 97,50% de la prima directa (excluye AFP) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades. Entre ellas destaca el ramo de rentas vitalicias de vejez que representa el 84,01% de la prima directa total de la compañía.

A continuación se muestran la distribución de la cartera de productos de Renta Nacional y del mercado a marzo de 2004 y durante los tres últimos tres años.



Detalle	Distribución de Productos de Renta				Distribución de Productos del Mercado			
	Individual	Colectivo	AFP	Previsional	Individual	Colectivo	AFP	Previsional
Sep-01	0,64%	1,24%	7,11%	91,01%	13,81%	13,22%	7,24%	65,72%
Dic-01	0,55%	0,99%	8,28%	90,17%	13,76%	13,02%	7,28%	65,94%
Mar-02	0,47%	0,42%	10,74%	88,36%	14,80%	14,06%	7,35%	63,79%
Jun-02	0,41%	0,41%	9,05%	90,13%	15,61%	15,18%	7,57%	61,64%
Sep-02	0,35%	0,40%	7,72%	91,52%	16,12%	15,36%	7,28%	61,24%
Dic-02	0,36%	0,43%	7,61%	91,60%	16,71%	16,11%	7,71%	59,46%
Mar-03	0,59%	0,70%	12,83%	85,88%	17,94%	17,84%	9,92%	54,30%
Jun-03	0,69%	0,79%	17,47%	81,05%	17,68%	17,55%	9,11%	55,66%
Sep-03	0,71%	0,84%	16,24%	82,22%	17,09%	17,42%	8,65%	56,84%
Dic-03	0,54%	0,64%	11,01%	87,81%	16,62%	16,17%	9,04%	58,17%
Mar-04	0,25%	0,53%	1,72%	97,51%	15,94%	18,83%	7,46%	57,78%
Promedio	0,51%	0,67%	9,98%	88,84%	16,01%	15,89%	8,06%	60,05%
Coef. Variación	28,10%	39,16%	42,30%	4,95%	8,44%	11,56%	11,23%	6,28%
Tendencia	8,10%	4,08%	16,32%	-1,91%	5,14%	10,09%	6,33%	-4,89%

De acuerdo con los datos disponibles a marzo de 2004 *Renta Nacional* mantiene una participación de mercado de 2,44%, en términos de primaje, y de un 2,92%, en términos de reservas técnicas. Esta participación se incrementa a 4,12% y a 2,94%, respectivamente, si se mide sólo en relación con las rentas vitalicias.



Periodo	Participación de Mercado de Renta (sobre Prima Directa)					
	Individual	Colectivo	AFP	Previsional	Tradicional	Total
Sep-01	0,11%	0,22%	2,34%	3,30%	0,17%	2,38%
Dic-01	0,10%	0,20%	2,92%	3,51%	0,15%	2,56%
Mar-02	0,08%	0,08%	3,87%	3,67%	0,08%	2,65%
Jun-02	0,08%	0,08%	3,78%	4,62%	0,08%	3,16%
Sep-02	0,08%	0,09%	3,69%	5,20%	0,08%	3,48%
Dic-02	0,07%	0,09%	3,21%	5,02%	0,08%	3,26%
Mar-03	0,05%	0,07%	2,17%	2,66%	0,06%	1,68%
Jun-03	0,05%	0,06%	2,57%	1,95%	0,06%	1,34%
Sep-03	0,05%	0,06%	2,28%	1,76%	0,05%	1,21%
Dic-03	0,05%	0,06%	1,81%	2,25%	0,05%	1,49%
Mar-04	0,04%	0,07%	0,56%	4,12%	0,05%	2,44%
Promedio	0,07%	0,10%	2,65%	3,46%	0,08%	2,33%
Desviación	0,02%	0,05%	0,94%	1,15%	0,04%	0,76%
Coef. Variación	31,98%	55,69%	35,47%	33,33%	43,81%	32,71%
Tendencia	-32,61%	-36,92%	-31,99%	-27,16%	-34,64%	-30,48%

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 ocho sucursales distribuidas entre la V y X región, no obstante, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.

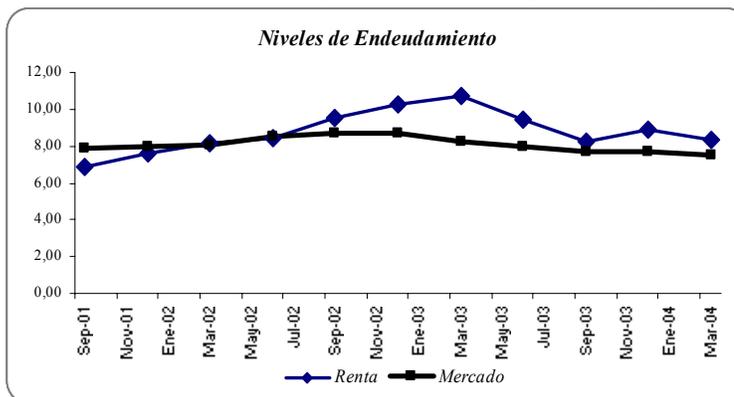
### Seguros Previsionales

Esta línea de producto se ha transformado históricamente en la principal área de negocio de la compañía, concentrando su venta al igual que el mercado en la modalidad previsional de vejez (84,01%) y en menor medida en la comercialización de rentas de invalidez (8,13%) y sobrevivencia (5,37%).

Detalle	Distribución de la Cartera de Productos					
	Vitalicias de Vejez		Vitalicias de Invalidez		Vitalicias Sobrevivencia	
	% Cartera	% Mercado	% Cartera	% Mercado	% Cartera	% Mercado
Sep-01	80,53%	3,26%	3,74%	2,66%	6,74%	4,52%
Dic-01	79,37%	3,46%	4,65%	3,29%	6,15%	4,45%
Mar-02	73,06%	3,56%	8,66%	4,55%	6,64%	3,93%
Jun-02	73,25%	4,40%	10,54%	6,69%	6,29%	4,97%
Sep-02	72,02%	4,82%	12,27%	8,25%	7,21%	6,16%
Dic-02	72,43%	4,69%	11,76%	7,35%	7,39%	6,05%
Mar-03	71,85%	2,64%	8,64%	2,86%	5,39%	2,53%
Jun-03	68,73%	1,93%	7,45%	2,18%	4,86%	1,90%
Sep-03	70,61%	1,78%	6,76%	1,78%	4,84%	1,73%
Dic-03	76,21%	2,27%	7,06%	2,26%	4,53%	1,89%
Mar-04	84,01%	4,10%	8,13%	4,49%	5,37%	4,02%
Promedio	74,73%	3,36%	8,15%	4,21%	5,95%	3,83%
Coef. Var.	-93,99%	-69,11%	-68,74%	-48,69%	-83,99%	-59,75%
Tendencia	0,21%	-24,91%	-9,80%	-36,45%	-17,56%	-37,77%

La cartera total de rentas vitalicia se distribuye sobre la base de 13.623 pólizas vigentes, representa en torno al 4% del total de pólizas suscritas en el mercado y se orienta al segmento de capitales asegurados de baja prima (C2 y C3). La venta se realiza en un 80% a través de corredores y el resto por medio de 62 agentes libres y esta se ha caracterizado por mantener en el tiempo una estrategia de comisiones altas.

En cuanto a los niveles de endeudamiento, casi la totalidad de las obligaciones asumidas por la compañía provienen del negocio previsional (99,39% para Renta Nacional y 92,59% para el mercado) y alcanza indicadores que si bien son superiores a los que presenta el promedio de mercado (aunque siempre en niveles controlables) muestran a partir de marzo de 2003 una clara tendencia a la baja. Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como la relación entre el total de inversiones sobre reservas previsionales, se consideran reducidos e inferiores al estándar de mercado.



Detalle	Seguros Previsionales			
	Inversiones/R. Previsionales		Endeudamiento Previsional	
	Renta	Mercado	Renta	Mercado
Sep-01	1,16	1,20	6,67	7,09
Dic-01	1,15	1,20	7,37	7,12
Mar-02	1,13	1,20	7,99	7,34
Jun-02	1,12	1,19	8,30	7,70
Sep-02	1,10	1,19	9,43	7,87
Dic-02	1,10	1,19	10,12	7,82
Mar-03	1,09	1,19	10,59	7,50
Jun-03	1,11	1,20	9,24	7,19
Sep-03	1,13	1,21	8,04	6,97
Dic-03	1,12	1,21	8,73	6,90
Mar-04	1,12	1,22	8,16	6,69
Promedio	1,12	1,20	8,60	7,29
Coef. Var.	1,83%	0,65%	12,92%	5,11%
Tendencia	-0,16%	0,65%	-0,72%	-4,85%

En tanto a la fecha de clasificación los niveles de calce, se consideran adecuados y presentan niveles superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. De hecho, el principal descalce de la compañía (tramo 10) supera en 31,24% el patrimonio de la compañía.

Niveles de Calce a Marzo de 2004					
Tramos	Flujos		Calce / (Descalce) M\$	Calce (Desc.)/ Patrimonio	
	Activos	Pasivos		Activos / Pasivos (veces)	Calce (Desc.)/ Patrimonio (Veces)
	MM\$	MM\$			
Tramo 1	36.251	33.100	3.151	109,5%	10,77%
Tramo 2	36.830	32.804	4.026	112,3%	13,76%
Tramo 3	33.759	31.962	1.797	105,6%	6,14%
Tramo 4	33.044	30.937	2.108	106,8%	7,20%
Tramo 5	30.239	29.577	662	102,2%	2,26%
Tramo 6	42.396	41.220	1.175	102,9%	4,02%
Tramo 7	35.629	35.395	234	100,7%	0,80%
Tramo 8	48.712	48.898	-186	99,6%	-0,63%
Tramo 9	13.948	49.277	-35.329	28,3%	-120,74%
Tramo 10	5.484	43.885	-38.401	12,5%	-131,24%
<b>Total</b>	<b>1.089.692</b>	<b>1.093.860</b>	<b>-4.168</b>	<b>99,6%</b>	<b>-14,25%</b>

### Seguros Tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. De hecho, a la fecha solo concentra el 0,78% del primaje directo (0,53% en seguros colectivos y 0,25% en seguros individuales), orientándose esencialmente a la venta de los seguros individuales de protección familiar y los colectivos de desgravamen y accidentes personales.

La siguiente es la distribución y participación de mercado de la cartera de productos tradicionales de la compañía a marzo de 2004.

Productos	Marzo 2004	
	% Cart. Total	% Mercado
I. Prot. Familiar	0,16%	0,25%
C. Desgravamen	0,16%	0,05%
C. Acc. Personales	0,15%	0,32%
C. Salud	0,11%	0,07%
C. Temporal Vida	0,11%	0,05%
I. Flexibles	0,070%	0,03%
I. Temporal Vida	0,010%	0,03%
I. Desgravamen	0,003%	1,50%
I. Ac. Personales	0,002%	0,01%

Asimismo, el volumen de pólizas vigentes de los seguros tradicionales es considerada como reducida 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 distribución de los costos. A marzo de 2004 se tienen 901 pólizas en seguros individuales y 103 en seguros colectivos, este último con una base de clientes cercana a los 3.500 asegurados).

Por su parte, los montos asegurados promedio sobre patrimonio aunque son comparativamente más alto que los que presenta la industria, no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía.

Periodo	Seguros Individuales					
	Polizas Vigentes		Polizas Emitidas		Tasa de Renovación	
	Nº	% Mercado	Nº	% Mercado	Renta	Mercado
Dic-01	1.603	0,13%	7	0,00%	0,44%	44,21%
Mar-02	2.052	0,16%	2	0,00%	0,39%	33,77%
Jun-02	2.294	0,17%	11	0,00%	0,96%	64,44%
Sep-02	1.918	0,13%	0	0,00%	0,00%	49,51%
Dic-02	1.881	0,13%	40	0,01%	2,13%	45,62%
Mar-03	1.448	0,10%	22	0,02%	6,08%	35,00%
Jun-03	1.011	0,06%	33	0,01%	6,53%	72,39%
Sep-03	1.072	0,06%	52	0,01%	6,47%	63,10%
Dic-03	1.292	0,08%	60	0,01%	4,64%	57,93%
Mar-04	901	0,05%	4	0,00%	1,78%	38,87%
Promedio	1.547	0,11%	23	0,00%	2,94%	50,49%
Coef. Var.	29,41%	37,24%	90,09%	96,33%	86,98%	25,11%
Tendencia	-30,91%	-40,74%	61,26%	2,83%	65,07%	15,03%

Periodo	Seguros Colectivos					
	Polizas Vigentes		Polizas Emitidas		Tasa de Renovación	
	Nº	% Mercado	Nº	% Mercado	Renta	Mercado
Dic-01	141	0,03%	167	0,28%	118,44%	12,33%
Mar-02	129	0,03%	29	0,14%	89,92%	17,79%
Jun-02	128	0,03%	72	0,24%	112,50%	12,61%
Sep-02	121	0,02%	101	0,24%	62,60%	6,33%
Dic-02	116	0,02%	133	0,22%	152,87%	16,17%
Mar-03	121	0,02%	37	0,17%	122,31%	18,08%
Jun-03	113	0,02%	74	0,22%	130,97%	13,42%
Sep-03	98	0,02%	94	0,22%	71,94%	6,27%
Dic-03	102	0,02%	132	0,19%	172,55%	17,49%
Mar-04	103	0,02%	38	0,19%	147,57%	17,82%
Promedio	117	0,02%	88	0,21%	118,17%	13,83%
Coef. Var.	11,03%	13,33%	50,27%	18,97%	28,40%	31,17%
Tendencia	-11,26%	-13,05%	-3,65%	-3,35%	10,65%	-0,59%

En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros tradicionales, este se considera elevado pero con un comportamiento considerado como volátil. En términos de contribución al margen, los seguros colectivos concentran cerca del 87% del margen total, no obstante, esta cifra solo representa el 8,40% de los gastos de administración de la compañía (1,29% los seguros individuales).

Detalle	Seguros Individuales			Seguros Colectivos		
	Siniestralidad	R. Técnicos	Intermediación	Siniestralidad	R. Técnicos	Intermediación
Sep-01	42,36%	58,66%	-1,27%	30,27%	69,14%	-0,39%
Dic-01	67,72%	32,96%	-1,25%	22,80%	76,26%	-0,32%
Mar-02	31,76%	69,71%	-1,11%	21,93%	75,10%	0,04%
Jun-02	28,61%	71,98%	-1,06%	-175,97%	274,15%	1,05%
Sep-02	38,32%	62,00%	-1,03%	-96,97%	194,72%	0,76%
Dic-02	48,49%	51,85%	-0,95%	-46,52%	144,61%	0,92%
Mar-03	49,88%	50,99%	-0,90%	79,08%	18,66%	0,97%
Jun-03	27,43%	72,47%	-1,05%	95,31%	3,34%	2,05%
Sep-03	25,73%	74,40%	-0,93%	68,16%	30,00%	1,99%
Dic-03	29,61%	70,49%	-0,96%	91,94%	5,63%	1,85%
Mar-04	65,36%	36,03%	-0,89%	-4,01%	111,24%	4,38%
Promedio	41,39%	59,23%	-1,04%	7,82%	91,17%	1,21%
Coef. Var.	34,44%	23,67%	-12,11%	1036,05%	89,02%	107,02%
Tendencia	-10,53%	6,95%	-7,69%	703,59%	-58,81%	112,35%

Detalle	% Margen de Contribución		Margen Contribución/Gastos	
	Individuales	Colectivos	Individuales	Colectivos
Sep-01	18,60%	81,40%	6,83%	29,90%
Dic-01	10,17%	89,83%	3,09%	27,25%
Mar-02	43,23%	56,77%	7,64%	10,04%
Jun-02	19,81%	80,19%	7,87%	31,86%
Sep-02	24,37%	75,63%	6,91%	21,43%
Dic-02	24,78%	75,22%	4,83%	14,65%
Mar-03	69,15%	30,85%	4,97%	2,22%
Jun-03	96,28%	3,72%	5,32%	0,21%
Sep-03	80,11%	19,89%	7,65%	1,90%
Dic-03	94,71%	5,29%	5,77%	0,32%
Mar-04	13,31%	86,69%	1,29%	8,40%
Promedio	44,96%	55,04%	5,65%	13,47%
Coef. Var.	71,31%	58,24%	34,88%	86,97%
Tendencia	58,16%	-47,50%	-11,41%	-79,90%

### Seguros de AFP

Si bien en un principio la compañía tenía un claro enfoque hacia la comercialización del seguro de AFP, a contar del año 1997 esta cartera comienza a decaer, representando actualmente solo el 1,72% del total del primaje de la compañía.

Este tipo de seguros administra reservas por un monto de 13.000 millones de pesos (cerca del 6% de las reservas totales), las cuales se derivan de los contratos con AFP Invierta (62,37%) y AFP Planvital (37,63%). En términos de rendimiento técnico, este se considera volátil e incluso negativo para algunos periodos.

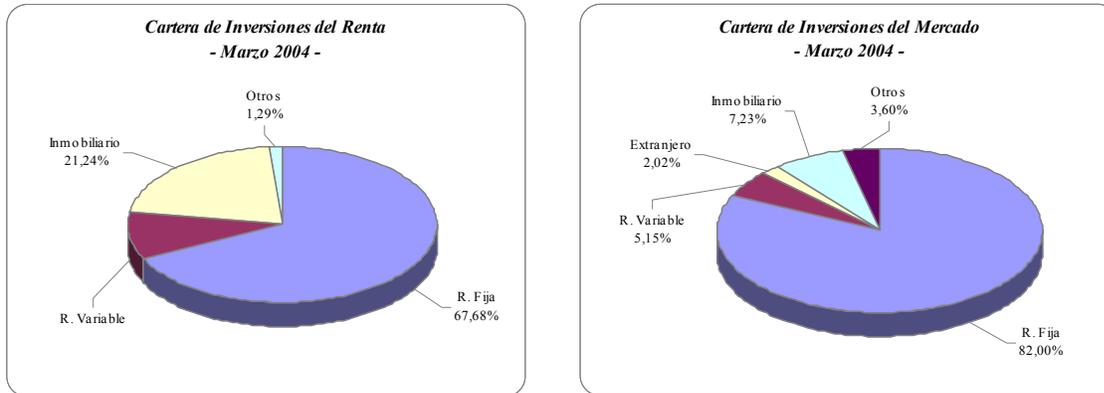
Detalle	Seguros de AFP		
	Siniestralidad	R. Técnicos	Margen /Gastos
Dic-01	108,46%	-9,01%	-20,16%
Dic-02	94,55%	4,80%	11,28%
Dic-03	120,37%	-22,29%	-27,20%
Mar-04	76,14%	23,86%	11,12%
Promedio	99,88%	-0,66%	-6,24%
Coef. Var.	10,56%	-1675,78%	-268,09%
Tendencia	20,51%	3277,27%	335,90%

***Cartera de Inversiones***

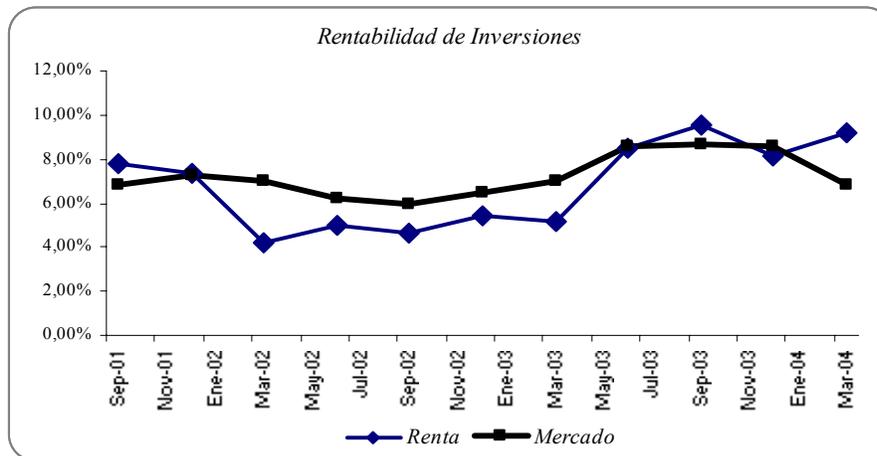
En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (67,68%) -distribuidos por el Estado (21,91%), por sociedades (20,04%), por instituciones financieras (12,91%) y mutuos hipotecarios (12,82%)- y en inversiones inmobiliarias (21,24%) -bienes raíces urbanos (14,80%) y bienes en leasing (6,43%)-. Por su parte las acciones concentran el 9,46% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación al 2,90% que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole mayor variabilidad al comportamiento de la cartera.

<i>Cartera de Inversiones</i>	<i>Marzo 2004</i>	
	<i>Renta</i>	<i>Mercado</i>
Estatal	21,91%	18,03%
Financiero	12,91%	25,55%
Corporativos	20,04%	28,36%
M. Hipot.	12,82%	10,06%
Acciones	9,46%	2,90%
Fondos	0,33%	2,26%
Extranjero	1,03%	2,02%
Avance Pol.	0,00%	0,23%
Disponibles	0,26%	0,04%
Otras Inver.	0,00%	3,33%
Inv. Inmob.	21,24%	7,23%

En el gráfico siguiente se muestra la composición del portfolio de inversiones de renta nacional y el mercado a 31 de marzo de 2004:



En cuanto a la rentabilidad de la cartera de inversiones, esta presenta un comportamiento más variable que el mercado y refleja un mayor rendimiento a partir de junio de 2003.



***Resultados Globales a Marzo de 2004***

El primaje directo de la compañía a marzo de 2004 alcanzó los M\$ 9.012.031 (alrededor de 15 millones de dólares), cifra que implica una caída nominal de 73,43% en comparación a igual período anterior, situación que se explica principalmente por el mayor desempeño alcanzado en las ventas de rentas vitalicias.

Del total de prima directa, M\$ 8.957.628 (incluye AFP) correspondieron a seguros previsionales con un aumento nominal de 74,64% (concentra el 99,23% de la venta de la compañía) y M\$ 69.846 a tradicionales con un incremento nominal de 4,29% (explicado por el mayor desempeño de los seguros colectivos).

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a M\$ 125.151 en términos directos y a M\$ 125.070 en términos netos. Por su parte, el costo de renta fue de M\$ 11.790.432.

El producto de inversiones alcanzó un total de M\$ 6.069.357, incrementándose en términos nominales en 95,57% en relación con marzo de 2003, representando una rentabilidad de 9,22% (5,14% y 4,24% en el primer trimestre de 2003 y 2002, respectivamente).

Respecto a los gastos de administración se observa un aumento de 39,17% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de M\$ 333.306. No obstante, en términos relativos, los gastos de administración representaron un 3,69% de la prima directa, porcentaje inferior al 4,61% observado en marzo de 2003.

---