

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

## Ratings

Instrumentos	Rating Actual
Obligaciones	'BBB-(cl)'

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Renta Vida	30/06/09	30/12/08
Activos (CPLMM)	333.377	318.894
Patrimonio (CLPMM)	47.134	42.151
Utilidad (CLPMM)	3.653	-15.507
Primas Directas (CLPMM)	17.494	15,448
ROAA (%)	2,2*	-4,8
ROAE(%)	16,4*	-38,3

\* Anualizado

## Analistas

Franklin Santarelli  
+1 212 908 0739  
[franklin.santarelli@fitchratings.com](mailto:franklin.santarelli@fitchratings.com)

Alejandro Hasbun  
+56 2 499 3300  
[alejandro.hasbun@fitchratings.com](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.com)

## Informes Relacionados

- Seguros de Vida: Desempeño 3er Trimestre 2008. ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de Renta Vida está soportada por su adecuada capitalización y liquidez, niveles de eficiencia operativa que comparan favorablemente con el promedio del mercado relevante y un flujo de egresos técnicos predecibles. Por su parte, la clasificación se encuentra limitada por una mayor concentración relativa de inversiones en bienes raíces y acciones que resultan en una mayor exposición de los resultados y patrimonio a cambios adversos del mercado de valores, todo esto junto a los retos impuestos por un ambiente operativo menos benigno.
- Durante el año 2008 y lo corrido del año 2009, los resultados de la empresa han estado presionados tanto por la volatilidad del mercado de valores y sus efectos sobre la exposición de Renta Vida a instrumentos de renta variable, como también por los gastos de constitución de reservas propios de la etapa de expansión de la empresa en el mercado de rentas vitalicias iniciados a mediados del año 2008. En el corto y mediano plazo, los resultados seguirán signados por dichas variables, aunque posiblemente en menor medida dado la mejora en las condiciones del mercado de valores.
- A pesar de su paulatina dilución en el tiempo, las inversiones en instrumentos de renta variable (0.6 veces el patrimonio al cierre de junio de 2009) y en inmuebles (2.4 veces patrimonio) aun se ubican en la cota superior del promedio de las empresas de vida. Si bien el flujo de ingresos provistos por la cartera de inmuebles colabora al manejo del calce la empresa, las inversiones en acciones (no usadas como respaldo de reservas técnicas) exponen a la empresa a los vaivenes del mercado de valores. La intención de la empresa es mantener una conservadora política de inversiones en instrumentos de renta fija para aquellos nuevos flujos de negocio a recibir de la comercialización de rentas vitalicias, lo cual podría paulatinamente en el tiempo ayudar a reducir las concentraciones antes mencionadas en el mediano y largo plazo.
- El aumento de capital suscrito a finales del año 2008 (+9% del patrimonio al cierre de 2007) y el aumento de la reserva para descalce; permitieron mas que compensar la pérdida neta del periodo y así mejorar ligeramente la relación de pasivo a patrimonio hasta 6.6 veces, muy por debajo del promedio de otras empresas concentradas en la comercialización de rentas vitalicias, pero en línea con el mayor nivel de riesgo relativo de la cartera de inversiones de Renta Vida.

## Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva de la clasificación es estable. La empresa presenta retos importantes para mantener la recuperación de su actividad comercial, la cual ha sido reanudada recientemente en medio de un ambiente de férrea competencia dentro del sector, toda vez que el peso de en sus resultados derivado de su mayor concentración en inversiones en acciones podrían presionar su perfil financiero.

## Perfil

- Renta Vida fue constituida en el año 1982 y es una empresa enfocada en el mercado de rentas vitalicias desde finales de los años 90's. Desde mediados del año 2008 la empresa reinició de manera exitosa la comercialización de rentas vitalicias (eje principal de su estrategia comercial), siendo que su participación de mercado se mantiene cercana al 2% de las reservas técnicas del sector de empresas de vida.

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

## Ratings

Instrumentos	Rating Actual
Obligaciones	'BBB-(cl)'

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Renta Vida	30/06/09	30/12/08
Activos (CPLMM)	333.377	318.894
Patrimonio (CLPMM)	47.134	42.151
Utilidad (CLPMM)	3.653	-15.507
Primas Directas (CLPMM)	17.494	15,448
ROAA (%)	2,2*	-4,8
ROAE(%)	16,4*	-38,3

\* Anualizado

## Analistas

Franklin Santarelli  
+1 212 908 0739  
[franklin.santarelli@fitchratings.com](mailto:franklin.santarelli@fitchratings.com)

Alejandro Hasbun  
+56 2 499 3300  
[alejandro.hasbun@fitchratings.com](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.com)

## Informes Relacionados

- Seguros de Vida: Desempeño 3er Trimestre 2008. ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de Renta Vida está soportada por su adecuada capitalización y liquidez, niveles de eficiencia operativa que comparan favorablemente con el promedio del mercado relevante y un flujo de egresos técnicos predecibles. Por su parte, la clasificación se encuentra limitada por una mayor concentración relativa de inversiones en bienes raíces y acciones que resultan en una mayor exposición de los resultados y patrimonio a cambios adversos del mercado de valores, todo esto junto a los retos impuestos por un ambiente operativo menos benigno.
- Durante el año 2008 y lo corrido del año 2009, los resultados de la empresa han estado presionados tanto por la volatilidad del mercado de valores y sus efectos sobre la exposición de Renta Vida a instrumentos de renta variable, como también por los gastos de constitución de reservas propios de la etapa de expansión de la empresa en el mercado de rentas vitalicias iniciados a mediados del año 2008. En el corto y mediano plazo, los resultados seguirán signados por dichas variables, aunque posiblemente en menor medida dado la mejora en las condiciones del mercado de valores.
- A pesar de su paulatina dilución en el tiempo, las inversiones en instrumentos de renta variable (0.6 veces el patrimonio al cierre de junio de 2009) y en inmuebles (2.4 veces patrimonio) aun se ubican en la cota superior del promedio de las empresas de vida. Si bien el flujo de ingresos provistos por la cartera de inmuebles colabora al manejo del calce la empresa, las inversiones en acciones (no usadas como respaldo de reservas técnicas) exponen a la empresa a los vaivenes del mercado de valores. La intención de la empresa es mantener una conservadora política de inversiones en instrumentos de renta fija para aquellos nuevos flujos de negocio a recibir de la comercialización de rentas vitalicias, lo cual podría paulatinamente en el tiempo ayudar a reducir las concentraciones antes mencionadas en el mediano y largo plazo.
- El aumento de capital suscrito a finales del año 2008 (+9% del patrimonio al cierre de 2007) y el aumento de la reserva para descalce; permitieron mas que compensar la perdida neta del periodo y así mejorar ligeramente la relación de pasivo a patrimonio hasta 6.6 veces, muy por debajo del promedio de otras empresas concentradas en la comercialización de rentas vitalicias, pero en línea con el mayor nivel de riesgo relativo de la cartera de inversiones de Renta Vida.

## Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva de la clasificación es estable. La empresa presenta retos importantes para mantener la recuperación de su actividad comercial, la cual ha sido reanudada recientemente en medio de un ambiente de férrea competencia dentro del sector, toda vez que el peso de en sus resultados derivado de su mayor concentración en inversiones en acciones podrían presionar su perfil financiero.

## Perfil

- Renta Vida fue constituida en el año 1982 y es una empresa enfocada en el mercado de rentas vitalicias desde finales de los años 90's. Desde mediados del año 2008 la empresa reinició de manera exitosa la comercialización de rentas vitalicias (eje principal de su estrategia comercial), siendo que su participación de mercado se mantiene cercana al 2% de las reservas técnicas del sector de empresas de vida

- Empresa dedicada principalmente al mercado de rentas vitalicias.
- La empresa reinició exitosamente la comercialización de dicho producto durante el segundo semestre del año 2008.

### Perfil

El origen de Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Vida) se remonta a 1982, fecha en que comienza a operar en Chile el Conglomerado Asegurador Renta Nacional, cuya propiedad se encuentra ligada de manera importante al grupo Errázuriz a través de diversas sociedades.

Renta Vida mantiene una fluida relación con su relacionada de seguros generales, compartiendo parte importante de su estructura administrativa. Dicha práctica es común en este mercado y permite aprovechar de mejor manera la estructura de costos. Por su parte, la administración de la compañía, ha desarrollado una estructura operativa y comercial liviana, con el objeto de optimizar la estructura de costos y obtener una mayor flexibilidad para adaptarse a cambios en las condiciones de mercado. A pesar que el grupo controlador tradicionalmente se ha mantenido altamente interiorizado en la compañía, en los últimos años se han verificado avances en materia de políticas de Gobierno Corporativo. Así desde el año 2007, la junta Directiva conformada por cinco miembros, incluye la participación de dos directores independientes a la gerencia. Por su parte, se han impuesto límites al crecimiento de las exposiciones con entidades relacionadas, siendo que se instruyó que cualquier operación de dicha índole sea aprobada de manera unánime por la Junta Directiva, incluyendo los directores independientes antes mencionados. Sin embargo y a pesar de los avances antes mencionados, la empresa aún no cuenta con comités de control de gestión (auditoría, riesgos, compensación, etc.) a nivel de la Junta Directiva, tendencia que se está profundizando en el mercado asegurador local y regional.

Históricamente la empresa ha mantenido como eje central de sus operaciones la comercialización de rentas vitalicias, siendo que durante algunos periodos la empresa ofrecía de forma complementaria otros productos del segmento de vida tradicional, pero de manera limitada. Las actividades de la empresa se vieron significativamente afectadas a partir del segundo semestre del año 2004, cuando algunos cambios regulatorios limitaron la comercialización de rentas vitalicias a aquellas empresas de seguros que mantuvieran una calificación de riesgo inferior al nivel 'BBB-(cl)'. Este cambio en la regulación y la decisión de la empresa de mantener su foco de negocios en la administración de la cartera de rentas vitalicias acumulada a la fecha, se tradujo en una severa reducción de su flujo de nuevos negocios, el cual fue retomado a partir del segundo semestre de 2008 cuando nuevamente la empresa cumplía con los requisitos exigidos para la comercialización de dicho producto.

### Desempeño Operativo

El desempeño de las empresas aseguradoras en Chile, al igual que en la mayor parte de la región, fue severamente afectado durante el año 2008 y lo corrido del 2009 por la volatilidad de los mercados de valores, una caída en el nivel de actividad económica y por ende del ingreso disponible de la población. En ese mismo orden de ideas, la caída de la demanda de préstamos ha resultado en una reducción temporal de la demanda de productos de banca seguros, mientras que la drástica caída de las tasas de interés ha limitado el ingreso financiero de las empresas.

Dentro de ese entorno, Renta Vida comenzó a finales del segundo trimestre del año 2008, la comercialización de rentas vitalicias de acuerdo a su plan de negocios y registrando resultados exitosos en términos de la cantidad de productos colocados y rendimientos ofrecidos. En general la empresa optó por mantener su mercado meta similar al manejado históricamente, concentrado principalmente en los segmentos de la población con ingresos promedios ubicados en la cuota inferior; mientras que algunos cambios derivados de la reforma provisional del año 2008 han resultado en algunos cambios en su modelo de comercialización. Dados los beneficios del sistema automatizado de colocación de rentas vitalicias en Chile, y los esfuerzos de la empresa para mantener una carga de gastos fijos acotada, Renta Vida ha logrado proteger su eficiencia operativa sin menoscabar su capacidad de colocación de

- El reinicio de la actividad comercial en el ramo de rentas vitalicias presionará los resultados en el mediano plazo.
- Niveles de eficiencia sobresalientes.
- Resultado financiero volátil producto de la mayor exposición a instrumentos de renta variable.

productos. Vale destacar que la empresa aun mantiene la mayoría de sus colocaciones de la mano de los corredores, siendo que algunos cambios regulatorios han requerido un trabajo más cercano con los mismos para lograr que se adecuen a los nuevos requerimientos delineados por el regulador en fechas recientes. Por su parte, Renta Vida se ha apoyado en parte de la red de oficinas de su empresa hermana de seguros generales para apoyar su labor comercial en aquellos puntos geográficos donde el público demanda un trato mas personalizado.

A pesar del reinicio de las labores comerciales de la empresa durante el pasado año y lo corrido del 2009, el análisis de sus resultados financieros siguen estando altamente influenciados por el peso del comportamiento de la cartera provisional comercializada antes del año 2004, la cual aún representa la gran mayoría del negocio gestionado por la empresa. Así, durante el año 2008 las primas devengadas netas ascendieron a \$15.448 millones de pesos (\$17,450 millones al cierre del primer semestre del año 2009), mientras que la cartera provisional manejaba reservas promedio de \$275.476 millones al cierre de junio de 2009. En ambos periodos, las primas de renta vitalicia representaron cerca del 99% de la prima comercializada, siendo que las primas del segmento de seguros de vida tradicional registradas estaban explicadas por algunas protecciones de desgravamen colectivo de la cartera de mutuos hipotecarios manejada por la empresa hermana dedicada a dichas actividades.

Por su parte, el peso contable en la reservas derivado de la comercialización de rentas vitalicias mas los rescates normales de la cartera de riesgos antiguos de la empresa, resultaron en un aumento de los siniestros devengados de más de 135%, propio de las etapas de expansión en este segmento de negocio, siendo que no se registraron comportamientos atípicos en la cartera de rentas manejada por la empresa previo al año 2004. Dicha tendencia se mantendrá al alza, pero de manera más moderada, en el corto y mediano plazo dado el plan de ventas esperado de la empresa en el segmento de rentas vitalicias, el cual debería ser similar al observado durante el primer semestre del año 2009.

Renta Vida ha sido muy exitosa en el manejo de su estructura operativa, y por ende de sus costos de operación, a pesar de las presiones propias del reinicio de su actividad comercial, el cual ha requerido algunas inversiones en sistemas, adecuación de oficinas y la retribución del canal de comercialización. Así, los gastos de administración tan sólo crecieron en 3% durante el año 2008, mientras que la tendencia del año en curso ha sido hacia la baja. Por su parte, los costos de adquisición han seguido las tendencias de la industria en su cota inferior. Los indicadores de eficiencia de la empresa siguen destacando como de las mejores de la industria aseguradora chilena, siendo que la relación de gastos de administración a activos (promedio de 5 años: 0,5%) se ubica muy por debajo del promedio de las empresas de vida (2,5%), y del promedio de las empresas dedicadas mayoritariamente al ramo de rentas vitalicias (1,5%). El mantenimiento de una estructura operativa ligera y en cierta forma apoyada en otras empresas del Grupo Renta Nacional será clave para preservar y fortalecer los resultados de la empresa en el corto y mediano plazo, en la medida que sus ingresos por inversiones sean volátiles y la actividad comercial se mantenga en expansión.

El resultado de inversiones de la empresa ha mantenido una tendencia volátil en los últimos 4 años, por efecto de la variabilidad del mercado de acciones (donde la empresa mantiene una mayor concentración relativa de su portafolio con relación al promedio del mercado) y exacerbado desde finales del año 2007 cuando la volatilidad de los mercados afecto la valoración de su portafolio concentrado de acciones. Así, durante el año 2008 los ingresos financieros cayeron abruptamente hasta tan solo \$73 millones de pesos (\$22.502 millones el año anterior), producto de las perdidas por valoración de inversiones de mas de \$15.000 millones de pesos que más que compenso los estables ingresos de su cartera de renta fija que habían crecido en un 5%. Dichos resultados adversos habían sido parcialmente revertidos durante el primer semestre del año 2009, siendo que las ganancias por valoración

de títulos alcanzaron \$7.232 millones, contribuyendo al resultado de las inversiones en renta fija. Por su parte, los ingresos derivados del portafolio de inversiones inmobiliarias han mantenido una tendencia relativamente estable en los últimos periodos. Para el primer semestre del año 2009, Renta Vida registró una mejora sustantiva de sus relaciones de rentabilidad (ROAA, ROAE) hasta 2.2% y 16.4%, superando las pérdidas del año anterior, pero aún ligeramente por debajo del resultado del sector. En opinión de Fitch, la relativa mayor exposición de la empresa a inversiones de renta variable y la volatilidad inherente de dicho mercado, seguirán marcando los resultados de la empresa en el corto y mediano plazo; siendo que hasta tanto dichas posiciones no reduzcan su peso relativo la empresa se mantendrá expuesta a resultados financieros volátiles que si bien en un primer momento no afectan la capacidad de pago de las rentas contratadas (dado que las acciones no están afectas a reservas técnicas), si podría limitar su capacidad financiera y niveles de apalancamiento en el futuro.

### **Inversiones y Liquidez**

La cartera de inversiones de Renta Vida ha estado marcada por una concentración relativa por emisor y tipo de instrumento superior al promedio del mercado, siendo que desde el año 2007 la empresa ha logrado marcados esfuerzos en reducir la participación en inversiones en empresas vinculadas, las cuales se ha ido diluyendo o desincorporando desde esa fecha. En general las políticas de inversiones son delineadas por la Junta Directiva y luego un Comité de Inversiones (conformado por el Gerente General, el Tesorero y el Gerente de Administración y Finanzas) se encarga de ejecutar dichas políticas. Por su parte, la empresa mantiene un cercano monitoreo de su cartera de activos y pasivos en términos de plazos y rendimientos, con la intención de evitar descalces en los mismos que pudieran afectar la rentabilidad a largo plazo de la empresa y por ende su capacidad de cubrir las obligaciones contraídas. A pesar de lo anterior, cambios recientes implantados por el regulador en relación al uso de la tabla de mortalidad RV 2004, ha resultado en un aumento de la relación del test de suficiencia de activo hasta 2.9%, el cual creció más que proporcionalmente al ajuste observado por el mercado (Promedio del mercado a junio de 2009: 1.7%), lo cual requerirá de un mayor monitoreo en términos del manejo del calce de activos y pasivos de la empresa. Por otra parte, dado los bajos rendimientos observados en los instrumentos de renta fija en Chile desde mediados del año 2008, cuando la empresa reinició la colocación de rentas vitalicias, la empresa ha optado por mantener ligeramente descalzados los plazos más largos de su cartera de obligaciones, lo cual podría ser un riesgo en la medida que la empresa mantenga un test de suficiencia ubicado en la cota superior del promedio del mercado. A pesar de lo anterior, se considera que el exceso de inversiones mantenido por la empresa le permitiría mantener un buen balance del vencimiento de sus activos y pasivos, en la medida que los descalces antes mencionados no se hagan más marcados.

La política de inversiones se encuentra limitada por la normativa vigente, respecto a las concentraciones por emisor e instrumento que se pueden incluir como reserva técnica. Al cierre de junio de 2009 y gracias al reinicio de la comercialización de rentas vitalicias en el año anterior, la cartera de inversiones totales de Renta Vida registro un ligero incremento con relación al cierre del año 2008, siendo que el aumento de la valoración de su portafolio de inversiones en renta variable también contribuyo a dicha tendencia.

En relación a la cartera de inversiones en entidades vinculadas, como se mencionó anteriormente la misma se ha reducido sensiblemente desde su máximo histórico en el año 2003, tanto por la dilución propia de las inversiones como también por la venta o cobro anticipado de una porción sustantiva de dicha cartera. Así, para el cierre de junio de 2009 las inversiones en entidades relacionadas se redujeron hasta aproximadamente 0,4 veces del patrimonio de Renta Vida. En opinión de Fitch, las inversiones en entidades vinculadas representan un riesgo adicional dentro de un portafolio de inversiones, siendo que esa transferencia de recursos no

- Concentraciones importantes dentro de la cartera de inversiones.
- Reducción reciente de inversiones relacionadas.
- Calce apropiado de activos y pasivos.

necesariamente se realiza hacia operaciones con un nivel de riesgo similar o menor al de la empresa que realiza las colocaciones.

Las inversiones inmobiliarias (incluyendo activos en leasing) representaban un 22% de las inversiones totales y un alto 1,4 veces el patrimonio de la empresa al cierre de Junio de 2009, mientras que el promedio del mercado era de 11,5% de las inversiones y 0,96 veces el patrimonio. Es importante destacar que dichas inversiones han mantenido una tendencia decreciente en términos absolutos desde el año 2004.

La empresa también participa activamente en el mercado de mutuos hipotecarios, los cuales son originados por su empresa hermana dedicada a tales operaciones, los mismos representan cerca del 14% del portafolio de inversiones. Desde el año 2008 y en parte producto de algunas ineficiencias en el proceso de cobranza extra judicial y judicial, y también por el deterioro del entorno operativo que ha resultado en una reducción de la capacidad de pago de los deudores; la morosidad de dichos mutuos ha registrado un sensible crecimiento. Así, al cierre de junio de 2009 cerca de un 20% de dicha cartera presenta morosidad (definida como operaciones con más de tres dividendos vencidos), siendo que actualmente la empresa cuenta con provisiones específicas por poco más del 25% de la exposición vencida (considerando el monto del capital insoluto) y en todos los casos, el monto total del préstamo corresponde a una fracción razonable del valor de inmueble, con lo cual el riesgo de que las garantías no sean suficiente para cubrir una eventual pérdida son relativamente bajas. Bajo este orden de ideas, la empresa no sólo ha reestructurado y reforzado su equipo y procesos de cobranza judicial, sino que ha hecho marcados esfuerzos en mejorar las gestiones de cobranza en pre mora y el contacto con los deudores. En un escenario extremadamente negativo (y de muy baja probabilidad de ocurrencia) un aumento de la pérdida de estas operaciones más allá de las reservas constituidas representaría un aumento moderado del nivel de apalancamiento de la empresa, el cual aún se ubicaría por debajo de otras empresas del ramo; mientras que dichas perdidas no afectarían el flujo de ingresos de manera importante el flujo de ingresos necesarios para enfrentar las obligaciones de la empresa bajo un escenario de cambios menores en las otras variables que afectan el perfil financiero de la empresa.

De manera adicional, también se verifican concentraciones importantes dentro del portafolio de inversiones en renta variable. Es así como cerca de un 90% de la cartera de inversiones en acciones (0,57 veces el patrimonio al cierre de junio de 2009) se encontraba colocada en un sólo emisor, de adecuada presencia bursátil pero de igual forma afectado por la volatilidad propia de dichos mercados. Así, la empresa presenta una mayor concentración relativa por emisor que el promedio del mercado, lo cual podría resultar en limitaciones a la flexibilidad financiera de la empresa en caso de un escenario adverso.

De manera complementaria al portafolio de inversiones antes explicado, la empresa maneja una porción de activos (cercanos a \$4.000 millones de pesos) destinados a proyectos de desarrollo habitacional. A la fecha el primer proyecto ha sido exitosamente completado, mientras que un segundo proyecto de similares características se encuentra en su fase final de completación. Es importante que la gerencia ha estipulado que la exposición máxima a ese tipo de proyectos no debería superar los \$4.000 millones de pesos en cualquier punto del tiempo (equivalente al 8.5% del patrimonio de la empresa al cierre de junio de 2009), lo cual es considerado razonable de cara a los riesgos implícitos de este tipo de operaciones en términos de maduración y posible volatilidad en su rentabilidad. A su vez, y siguiendo los beneficios derivados de la incorporación de préstamos al consumo dentro del portafolio de inversiones aptas para la representación de reservas, la empresa ha registrado \$3.817 millones en préstamos, principalmente consumo y complemento hipotecario, a su portafolio de inversiones disponibles, siendo que hasta la fecha el perfil de morosidad y rendimiento de dichos préstamos se

encuentra enmarcado dentro del promedio del mercado relevante.

En opinión de Fitch, una mayor reducción de las exposiciones en empresas relacionadas, bienes raíces y acciones podría resultar en una mayor flexibilidad del portafolio de inversiones, en la medida que los recursos liberados sean colocados en inversiones con un perfil de riesgo-rendimiento adecuado a las necesidades de la cartera de riesgos sumidos.

### Apalancamiento y Capitalización

El bajo nivel de operaciones mantenido desde el año 2004 hasta mediados del año 2008, junto a una rentabilidad razonable (aunque volátil) y una política de pago de dividendos conservadora han beneficiado las relaciones de apalancamiento de la empresa. El crecimiento esperado del volumen de negocios y la baja rentabilidad propia de la etapa de expansión en el mercado de rentas vitalicias podrían resultar en un aumento del apalancamiento, aunque partiendo de una base relativamente baja.

Durante el año 2008, los accionistas realizaron un aporte de capital cercano a los \$3.300 millones de pesos, los cuales permitieron compensar en parte la pérdida neta del ejercicio antes explicada.

En este sentido su indicador de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó al cierre de junio de 2009 6,1 veces, inferior al promedio del mercado (8,0 veces) y al grupo de compañías que mantiene reservas previsionales por su actividad en rentas vitalicias (alrededor de 11 veces). Por su parte, las reservas se constituyen casi como el exclusivo pasivo de la empresa y el patrimonio representa un 14% de los activos. Si bien su nivel de endeudamiento presenta holgura, la solvencia de la compañía podría verse afectada al considerar el efecto negativo de la mayor concentración relativa de su cartera de inversiones. Tradicionalmente la compañía no ha registrado endeudamiento con Instituciones Financieras, destacando que en el mercado dicha práctica es poco frecuente. Es importante que la reanudación de la actividad comercial de la empresa desde el año 2008 y la volatilidad del mercado de valores podrían seguir afectando la rentabilidad de la empresa, siendo que el mantenimiento de una política de capitalización conservadora será clave para permitir un adecuado crecimiento del patrimonio de la empresa, y así, no seguir reduciendo su holgura patrimonial, la cual es clave para enfrentar los riesgos de concentración y operación mencionados a lo largo de este reporte.

### Reaseguros

En términos generales la suscripción de rentas vitalicias lleva asociado un alto grado de retención. Sin embargo, el actual bajo nivel de suscripción de primas de ramos de vida tradicional resulta en algunas limitaciones para poder mantener una adecuada diversificación del negocio suscrito, por lo cual los indicadores de retención han mostrado una tendencia decreciente desde finales del año 2004, siendo que para el cierre de los primeros seis meses del año 2009 la relación de prima retenida a prima directa se elevó hasta un 99%, propio de empresas con actividades altamente concentradas en el mercado de rentas vitalicias.

En el caso de los negocios de vida, accidentes personales (individual y colectivo) la empresa cuenta con un contrato de cuota parte (60/40) con una retención individual de 3.000 UF por persona (0,14% del patrimonio) y un excedente de 1.500 UF por persona (0,07% del patrimonio). En el caso de los seguros de vida colectivo y desgravamen colectivo, el esquema de reaseguro es similar mientras que la retención individual se ubica en 4.000 UF por persona y 12.000 UF por persona en el caso del excedente. El programa de reaseguro está colocado con MAPFRE Re, compañía internacional con un adecuado perfil de riesgo, aunque presenta un riesgo de concentración en la medida que la empresa se podría ver expuesta a dificultades en la renovación de su programa de reaseguros sin que su volumen de

- Apalancamiento adecuado.
- Calidad del patrimonio relativamente disminuida por las concentraciones en la cartera de inversiones.

- Altos niveles de retención propios de la industria.
- Concentración del pool de reaseguradores, propia de una empresa pequeña
- Adecuada calidad del pool de reaseguradores

negocios actual le permita una posibilidad de lograr una rápida renegociación del mismo en caso de un escenario adverso.

**Resumen Financiero (MM\$)**

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

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>Jun-09</b>	<b>Jun-08</b>	<b>Dec-08</b>	<b>Dec-07</b>	<b>Dec-06</b>	<b>Dec-05</b>
<b>Activos Líquidos</b>	<b>215,231</b>	<b>205,818</b>	<b>211,914</b>	<b>202,627</b>	<b>214,183</b>	<b>226,273</b>
Caja y Cuenta Corriente	994	3,744	1,231	4,273	2,237	2,115
Inversiones Renta Fija	210,538	199,263	207,338	198,354	211,946	224,158
Sector Privado	134,843	109,885	122,948	104,012	112,766	122,399
Estatal	31,640	48,824	40,995	53,297	59,289	68,712
Mutuos Hipotecarios	44,054	40,555	43,396	41,046	39,891	33,048
Renta Fija Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	3,699	2,811	3,344	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	26,449	27,108	26,855	29,672	30,495	31,154
Renta Variable	27,001	29,125	19,731	37,551	39,370	29,301
Bienes Raíces	41,074	39,974	39,728	40,835	46,903	47,198
Inversiones CUI	310	339	302	330	312	294
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0
Otros						
Deudores por Prima	3	1	1	4	12	1,501
Deudores por Reaseguro	9	66	55	9	18	7
Activos Fijos	5	7	5	4	4	8
Otros Activos	23,295	16,566	20,302	19,385	9,116	4,965
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>333,377</b>	<b>319,005</b>	<b>318,894</b>	<b>330,417</b>	<b>340,413</b>	<b>340,702</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>280,614</b>	<b>273,515</b>	<b>270,339</b>	<b>278,983</b>	<b>288,926</b>	<b>299,843</b>
Matemáticas	14	16	18	110	130	131
Riesgo en Curso	24	14	22	13	23	31
Previsionales	279,576	270,755	267,719	276,143	286,894	298,862
Reserva de Siniestros	942	2,671	2,521	2,657	1,817	755
Siniestros	927	2,483	2,506	2,479	1,654	604
Ocurrido y No Reportado	15	188	15	179	163	151
Otros	58	59	58	60	62	64
Reservas CUI	303	279	299	289	263	283
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	48	119	45	58	48	47
Cuentas por Pagar	3,299	3,722	2,255	5,033	4,976	2,728
Otros Pasivos	1,980	8,058	3,806	7,283	4,137	3,522
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>286,243</b>	<b>285,694</b>	<b>276,742</b>	<b>291,647</b>	<b>298,350</b>	<b>306,422</b>
Capital Pagado	21,452	17,158	20,953	17,712	17,718	17,722
Reservas	28,190	13,181	27,358	11,712	13,281	16,089
Utilidad (Pérdida) Retenida	(2,508)	2,972	(6,160)	9,346	11,064	468
<b>PATRIMONIO</b>	<b>47,134</b>	<b>33,311</b>	<b>42,151</b>	<b>38,770</b>	<b>42,063</b>	<b>34,280</b>

**Resumen Financiero (MM\$)**

**RENTA NACIONAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.**

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>Jun-09</b>	<b>Jun-08</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>
Prima Directa y Aceptada	17,494	1,301	15,448	249	259	2,275
Ajuste de Reservas	(1)	102	73	4	29	(34)
Prima Cedida	(42)	(38)	(79)	(83)	(73)	(68)
Prima Retenida Neta Devengada	17,450	1,365	15,442	170	215	2,173
Costo de Siniestro Directo	(24,932)	(7,299)	(30,109)	(12,801)	(14,150)	(16,146)
Costo de Siniestro Cedido	(509)	449	435	980	485	509
Costo de Siniestro Neto	(25,441)	(6,850)	(29,675)	(11,820)	(13,665)	(15,638)
Costo de Adquisición Directo	(335)	(28)	(345)	(6)	(7)	(10)
Gastos de Administración	(712)	(801)	(1,775)	(1,721)	(1,355)	(1,924)
Ingreso por Reaseguro Cedido	7	7	14	15	12	12
Costo Neto de Suscripción	(1,040)	(822)	(2,106)	(1,712)	(1,350)	(1,923)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	(4)	(4)	(6)	(10)	(9)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(9,030)</b>	<b>(6,311)</b>	<b>(16,342)</b>	<b>(13,369)</b>	<b>(14,810)</b>	<b>(15,396)</b>
Ingresos Financieros	13,532	(206)	73	22,502	28,504	16,841
Gastos Financieros	(55)	(26)	(95)	(55)	(62)	(25)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	4	(54)	280	(4,282)	(128)	443
Items Extraordinarios	362	(1,121)	(2,303)	(3,482)	(775)	(469)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>4,812</b>	<b>(7,718)</b>	<b>(18,388)</b>	<b>1,315</b>	<b>12,730</b>	<b>1,394</b>
Impuestos	(1,159)	1,347	2,881	(70)	(2,134)	611
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,653</b>	<b>(6,371)</b>	<b>(15,507)</b>	<b>1,245</b>	<b>10,596</b>	<b>2,004</b>

<b>Indices Financieros</b>	<b>Jun-09</b>	<b>Jun-08</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1.7%	0.1%	0.7%	0.0%	0.0%	0.1%
Participación de Mercado (% Activos)	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%
Indice de Retención	99.8%	97.1%	99.5%	66.7%	71.9%	97.0%
Indice de Siniestralidad Directa	142.5%	561.2%	194.9%	5,138.3%	5,469.4%	709.7%
Indice de Siniestralidad Neta	145.8%	501.8%	192.2%	6,957.4%	6,354.1%	719.7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	1.9%	2.1%	2.2%	2.5%	2.9%	0.4%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	4.1%	61.6%	11.5%	691.0%	523.8%	84.6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	6.0%	60.2%	13.6%	1,007.9%	627.8%	88.5%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(51.7%)	(462.3%)	(105.8%)	(7,869.1%)	(6,886.3%)	(708.6%)
Indice Combinado	151.7%	562.3%	205.8%	7,969.1%	6,986.3%	808.6%
Indice Operacional	74.5%	579.3%	206.0%	(5,243.4%)	(6,239.1%)	34.7%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	8.3%	(0.1%)	(0.0%)	6.6%	16.7%	9.9%
ROAA	2.2%	(3.9%)	(4.8%)	0.4%	3.1%	0.6%
ROAE	16.4%	(35.4%)	(38.3%)	3.1%	27.8%	5.6%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	6.1	8.6	6.6	7.5	7.1	8.9
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.98	0.96	0.98	0.96	0.97	0.98
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	789.3%	9,959.6%	1,778.7%	167,137.1%	136,883.6%	14,018.8%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0.78	0.08	0.38	0.00	0.01	0.06
Leverage Normativo (Veces)	6.8	9.5	7.3	8.3	0.0	9.0
Patrimonio / Activos (%)	14.1%	10.4%	13.2%	11.7%	12.4%	10.1%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.77	0.75	0.78	0.73	0.74	0.75
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.77	0.75	0.78	0.73	0.74	0.75
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.75	0.72	0.77	0.69	0.72	0.74
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	0	0	6	16	238
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	36	315	250	40	91	36
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.