



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56) 22433 5214  
eduardo.valdes@humphreys.cl

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

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	En Observación <sup>1</sup>
EEFF Base	31 de marzo de 2015

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$ de cada año	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Prima directa	58.310.636	41.140.999	22.346.690	2.194.845
Prima aceptada	0	0	0	0
Prima cedida	60.674	0	0	0
<b>Prima retenida</b>	<b>58.249.962</b>	<b>41.140.999</b>	<b>22.346.690</b>	<b>2.194.845</b>
Costo siniestros	107.623	95.222	64.500	39.451
Costo renta	77.258.448	63.466.683	44.003.001	7.723.186
Resultado de intermediación	935.939	637.957	366.713	36.533
Margen de contribución	-20.047.623	-23.055.138	-22.092.489	-5.590.259
Costo de administración	3.452.537	3.378.278	4.057.609	827.076
Resultado de inversiones	27.470.924	24.099.148	22.762.837	8.296.592
<b>Resultado final</b>	<b>3.422.155</b>	<b>-1.610.337</b>	<b>-1.712.668</b>	<b>1.362.663</b>

Balance general consolidado IFRS				
M\$ de cada año	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Inversiones	542.978.129	585.856.107	621.630.738	619.634.362
Cuentas por cobrar de seguros	2.943	52.327	316	253
Participación reaseguro en reservas técnicas	14.353.584	13.212.860	14.671.674	14.802.664
Otros activos	3.016.957	4.444.572	4.649.544	4.059.860
<b>Total activos</b>	<b>560.351.613</b>	<b>603.565.866</b>	<b>640.952.272</b>	<b>638.497.139</b>
Reservas técnicas	517.220.903	553.158.072	590.482.971	588.023.429
Reservas rentas vitalicias	516.990.084	552.924.431	590.256.374	587.805.701
Deudas por operaciones de seguro	149.160	46.261	23.659	16.146
Otros pasivos	4.570.547	5.676.554	9.096.080	8.201.973
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>521.940.610</b>	<b>558.880.887</b>	<b>599.602.710</b>	<b>596.241.548</b>
Patrimonio	38.411.003	44.684.979	41.349.562	42.255.591
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>560.351.613</b>	<b>603.565.866</b>	<b>640.952.272</b>	<b>638.497.139</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable

**Estado de resultados consolidado PCGA**

M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	225.907	233.917	15.815.472	49.141.781	64.921.272	59.138.842
Prima retenida neta	162.740	156.331	15.734.327	49.070.732	64.865.426	59.076.892
Costo siniestros	-1.796.268	-950.821	-4.901	-460.571	-118.384	-91.675
Costo renta	-10.163.018	-10.162.991	-30.376.254	-66.656.929	-89.030.589	-76.550.089
R. intermediación	4.374	8.517	-338.892	-877.854	-1.080.851	-977.742
Margen de contribución	-11.776.781	-10.952.571	-14.914.304	-18.941.657	-25.364.061	-18.356.759
Costo de administración	-1.184.223	-1.617.523	-1.816.909	-1.507.494	-2.765.304	-2.532.584
Resultado operacional	-12.961.004	-12.570.094	-16.731.213	-20.449.151	-28.129.365	-20.889.343
Resultado de inversión	24.945.858	21.157.654	74.508	24.835.233	20.779.675	13.968.829
<b>Resultado final</b>	<b>9.272.789</b>	<b>1.170.148</b>	<b>-15.875.820</b>	<b>2.977.295</b>	<b>127.587</b>	<b>-7.875.123</b>

**Balance general consolidado PCGA**

M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	289.910.371	292.430.999	305.640.182	362.600.753	420.429.813	485.613.554
Deudores por Primas	10.363	4.141	1.335	3.757	5.030	0
Deudores por Reaseguros	16.033	8.688	56.587	7.500	654.162	74.398
Otros Activos	7.977.666	18.226.773	20.785.623	4.926.178	4.936.751	4.090.683
<b>Total Activos</b>	<b>297.914.433</b>	<b>310.670.601</b>	<b>326.483.727</b>	<b>367.538.188</b>	<b>426.025.756</b>	<b>489.778.635</b>
Reservas Técnicas	253.085.585	262.582.144	277.078.761	328.022.222	387.788.933	449.205.093
Reservas Previsionales	251.077.636	259.639.967	274.091.015	327.208.095	387.343.951	448.963.819
Primas por Pagar	41.704	54.948	46.033	46.452	29.589	65.160
Otros Pasivos	7.975.563	11.580.353	6.204.457	11.085.376	6.891.031	6.183.082
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>261.102.852</b>	<b>274.217.445</b>	<b>283.329.251</b>	<b>339.154.050</b>	<b>394.709.553</b>	<b>455.453.335</b>
Patrimonio	36.811.581	36.453.156	43.154.476	28.384.138	31.316.203	34.325.300
<b>Total Pasivos</b>	<b>297.914.433</b>	<b>310.670.601</b>	<b>326.483.727</b>	<b>367.538.188</b>	<b>426.025.756</b>	<b>489.778.635</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Vida)** es una empresa de seguros de vida, orientada a la venta y administración de seguros previsionales, principalmente rentas vitalicias. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos.

El primaje de la aseguradora alcanzó US\$ 3,5 millones en marzo de 2015. A la misma fecha presentaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 938 millones, las cuales se originan principalmente en el negocio

previsional; un patrimonio de US\$ 67 millones e inversiones financieras por US\$ 725 millones. Su razón de endeudamiento alcanzó a 13,81 veces en el primer trimestre de 2015<sup>2</sup>.

La tendencia en la categoría de riesgo de **Renta Vida** cambia desde “*Estable*” a “*En Observación*”, producto que si bien la compañía ha continuado reforzando y mejorando sus instancias de control interno y de gestión, lo que presiona al alza la categoría de riesgo asignada; por otro lado ha mostrado resultados negativos, que resienten sus indicadores evaluativos. Debido a lo anterior, **Humphreys** dará especial atención al desarrollo de los avances en materias de gobierno corporativo, así como la evolución de los resultados de la compañía.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, “*Categoría BBB+*”, se sustenta en la experiencia de la empresa en el negocio de rentas vitalicias, su principal línea de productos; y en la administración de un volumen de renta vitalicia que pese a que ha ido disminuyendo en los últimos años, permite que la cartera de pensionados tenga un comportamiento alineado con aquellas que se pueden extrapolar de las estadísticas de mortalidad de la población chilena.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión que ha desarrollado la organización los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos; todo ello sin perjuicio se reconoce que se trata de una materia que requiere consolidarse y perfeccionarse en el tiempo, tanto por los elevados estándares mostrados por las empresas líderes como por las exigencias del mercado.

En contraposición, la calificación otorgada se ve restringida porque se considera que la compañía posee un apoyo técnico y financiero comparativamente bajo en relación con otras entidades del rubro que forman parte de grupos aseguradores internacionales y con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. La nota también incorpora la concentración de sus ingresos en el segmento previsional, que expone sus resultados a las fluctuaciones de variables que afectan el desempeño del negocio de rentas vitalicias.

Otro elemento que afecta su clasificación es que la cartera de inversiones cuenta con activos que introducen volatilidad a su desempeño. En ese sentido, se observa la relevancia que tienen las acciones de Empresas Copec y el impacto que puede tener la fluctuación de precios de estos títulos sobre los resultados (representa el 46,8% del patrimonio), aun cuando se reconoce la disminución en el tiempo de la importancia relativa de los mismos y, por ende, de su menor impacto sobre los resultados.

Tampoco es ajeno a la asignación de la categoría de riesgo que la compañía presenta indicadores de endeudamiento, superávit de inversiones y de test de suficiencia de activos (TSA) que se comparan desfavorablemente con la media del mercado; sin perjuicio, que respetan las normas establecidas.

También se reconoce como elemento negativo a la notoria disminución que ha mostrado la compañía en sus ventas en el negocio previsional durante los últimos años, que si bien se debe a una estrategia temporal, ha debilitado su posición competitiva y ha encarecido su estructura administrativa en relación a sus ingresos, si se compara con el mercado, lo que le resta flexibilidad para soportar períodos de menor actividad.

---

<sup>2</sup> Nivel de endeudamiento entregado por la SVS.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Vida** al menos conserve el nivel riesgo subyacente de su portafolio de inversiones.

Resumen Fundamentos Clasificación
<p><b>Fortalezas centrales</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada experiencia en el negocio de rentas previsionales.</li> </ul>
<p><b>Fortalezas complementarias</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Larga trayectoria de la compañía.</li> <li>Volumen de rentas vitalicias (favorece comportamiento estadístico).</li> </ul>
<p><b>Riesgos considerados</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.</li> <li>Elevada concentración de ingresos y de portafolio.</li> <li>Estructura organizacional pequeña y concentrada.</li> <li>Apoyo controlador bajo la media de la industria.</li> <li>Indicadores bajo la medida de mercado.</li> <li>Administración conjunta con Seguros Generales.</li> <li>Disminución progresiva de sus ingresos previsionales.</li> <li>Aumento en el nivel de gastos en relación con ingresos.</li> </ul>

## Hechos recientes

### Resultados 2014

Durante el año 2014, la empresa generó un primaje directo por \$ 22.347 millones, una disminución de 46% respecto al ejercicio anterior producto que, de acuerdo con lo informado por la compañía, se decidió disminuir la venta en los negocios de renta vitalicia vejez, invalidez y sobrevivencia dado que en su opinión las tasas de interés de mercado estaban demasiado bajas. La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 64,5 millones durante el año, lo que se compara favorablemente con los \$ 95,2 millones registrados en 2013.

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora tuvo una disminución nominal de 4,2% respecto al año anterior (-\$ 23.055 en 2013). Por otro lado, en el mismo período, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 367 millones, implicando una caída de 43% en relación al ejercicio de cierre del año anterior.

Durante el período 2014, los costos de administración de la compañía ascendieron a \$ 4.058 millones, aumentando un 20% respecto a 2013 debido principalmente a mayores costos de remuneraciones y gastos generales. Los actuales niveles de gastos representaron el 18% de la prima directa, mientras que en el período anterior alcanzaron un 8%.

La cartera de inversión, que comparada con el mercado presenta una mayor concentración en bonos bancarios e inversiones inmobiliarias, generó un resultado de inversión de \$ 22.763 millones durante 2014, lo que representa una caída de 5,5% respecto a lo acumulado en 2013, período en que ascendió a \$ 24.099 millones. Debido a lo anterior, el resultado final de la compañía cayó en 6,4%, pasando de una pérdida de \$ 1.610 a una de \$ 1.713 entre 2013 y 2014.

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó desde 12,24 a 14,18 veces, lo que se relaciona con una disminución en el nivel de patrimonio de la compañía, que alcanzó \$ 41.650 millones en 2014 (\$ 44.685 millones en 2013).

### **Primer trimestre 2015**

Durante el primer trimestre de 2015, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 2.195 millones, lo que significa una disminución de 70% respecto a igual trimestre del año anterior, lo que se debe mayormente a un menor primaje por concepto de rentas previsionales. Los costos por siniestros de la compañía se incrementaron en 1,4 veces, pasando desde \$ 16 a \$ 39 millones entre el primer trimestre de 2014 y 2015.

El margen de contribución de la aseguradora mejoró levemente, pasando desde un valor negativo de \$ 5.681 millones a un margen negativo de \$ 5.590 millones durante el período analizado. El resultado de intermediación cayó un 65%, alcanzando \$ 36,5 millones en marzo del presente año (\$ 105 millones en marzo de 2014).

Los costos de administración ascendieron a \$ 827 millones, superiores en un 12,5% al primer trimestre de 2014 y se originó principalmente por mayores gastos asociados a rentas vitalicias de vejez normal. Los actuales niveles de gastos representan el 38% de la prima directa (10% en marzo de 2014).

La cartera de inversión generó un resultado de inversión de \$ 8,297 millones durante los tres primeros meses de 2015, lo que representa un alza de 63% respecto a lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 5.092 millones. Lo anterior se tradujo en un resultado final de \$ 1.363 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior, la empresa tuvo pérdidas de \$ 1.174 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó en el período, desde 13,06 a 13,81 veces el patrimonio entre el primer trimestre de 2014 y 2015.

## **Definición de categoría de riesgo**

### **Categoría BBB**

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

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Stock y experiencia en rentas previsionales:** Si bien la compañía estuvo impedida de comercializar rentas vitalicias entre el año 2004 y febrero de 2008, la entidad tiene una larga experiencia en este negocio, que comenzó en 1982, además de tener una amplia base de asegurados. A marzo de 2015 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno las 21.100, participando del 0,4% de las ventas de este segmento y del 2,67% de las reservas previsionales. Si bien la compañía ha disminuido su presencia en rentas previsionales (en marzo de 2014 tenía un 1,3% de participación en las ventas del segmento), se ha debido a una estrategia temporal implementada por la compañía, debido a las bajas tasas de mercado, lo que debiera ser regularizado en los próximos períodos.

## Factores de riesgo

**Apoyo financiero comparativamente bajo:** La compañía no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores importantes, con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción buenas prácticas de gestión a sus filiales. Por otra parte, se contempla una menor capacidad del controlador para eventualmente apoyar el patrimonio de la aseguradora en comparación con controladores con alta clasificación de riesgo a nivel global.

**Concentración de los ingresos:** No obstante que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen casi en su totalidad de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de previsionales, negocio ha disminuido en los últimos años. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no la excluye de la exposición a eventos o variables que afecten a su principal negocio (fluctuaciones de tasa, riesgo de reinversión, entre otros).

**Endeudamiento:** Durante los últimos cinco años, la empresa ha presentado un nivel de endeudamiento superior al mercado que, si bien se encuentra dentro de los límites normativos, se considera elevado en relación al riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al 31 de marzo de 2015 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 14,1 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 9,6 veces en el mismo período. A futuro se hará seguimiento de la evolución de este indicador.

**Administración conjunta con seguros de vida:** El que **Renta Vida** y Renta Generales compartan administración implica que las características de una puedan ser asimilables a la otra. En este sentido, a juicio de la clasificadora, situaciones que pudiesen afectar negativa o positivamente la actividad o la estructura de la empresa con la que comparte administración, podrían repercutir en el desempeño o en la capacidad de gestión del negocio de seguros de vida.

**Elevada estructura de gastos:** La compañía mantuvo una reducida estructura de gastos, situación que quedó de manifiesto en el período en que la compañía estuvo impedida de vender rentas vitalicias. Con todo, se ha incrementado el peso relativo de los gastos de administración en relación con el primaje directo, que durante el primer trimestre de marzo de 2015 alcanzó un 38%, mientras que el mercado a igual fecha alcanzó un 13%.

## Antecedentes generales

La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía, asociada al grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Inversiones Familiares S.A. (65,84%), Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (16,61%), Ganadera y Forestal S.A. (6,83%), Ganadera La Cruz S.A. (5,63%) e Inmobiliaria Agustinas S.A. (5,09%).

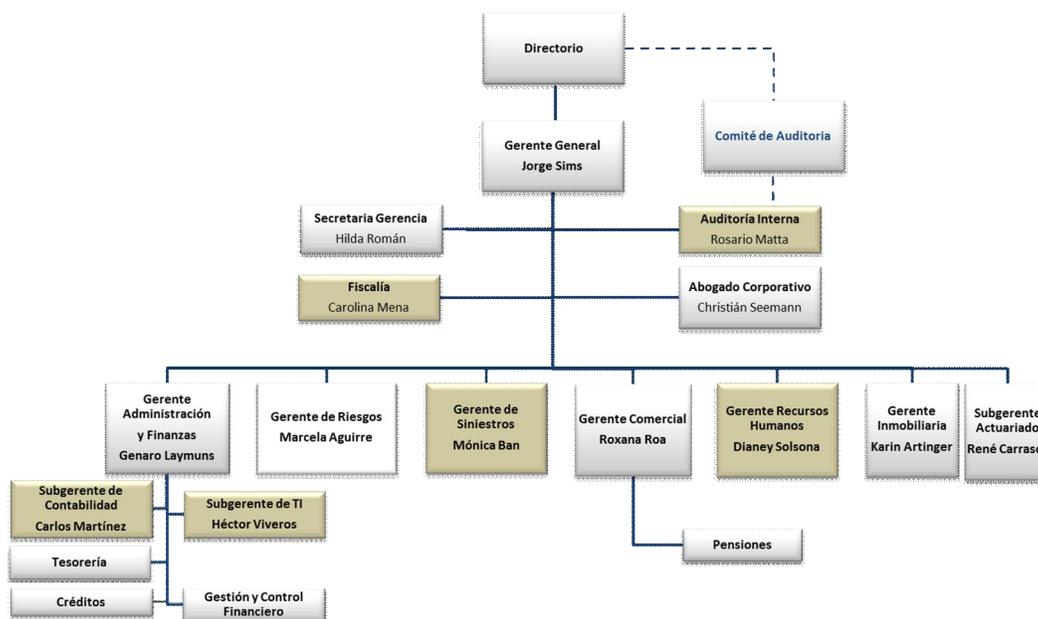
El grupo Errázuriz, a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores pesquero, forestal minero, comercial, seguros, inmobiliario y construcción.

El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, siendo su presidente el señor Francisco Javier Errázuriz Ovalle. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del señor Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, Comercial y Recursos Humanos, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a excepción de la Gerencia Comercial, comparten funciones con la empresa de seguros generales del grupo.

Durante los últimos años, la empresa ha mostrado un notable avance en materias de gobiernos corporativos, mediante la inclusión de tres directores independientes a la aseguradora, un aporte de capital de \$ 7.000 millones efectuado en diciembre de 2013. También se creó la unidad de control interno, que ha fortalecido las instancias de control de gestión de la compañía, la Gerencia de Riesgo, de Recursos Humanos la Gerencia Inmobiliaria, la Subgerencia de Contabilidad y el área de Operaciones. Se contrató asesoría en materias de IFRS, gestión basada en riesgo, inversiones y reservas, entre otras. Se comenzó a realizar distintos comités, con distinto grado de periodicidad, entre los que destacan el comité de gestión (integrado por directores y ejecutivos), auditoría y riesgo. Además hubo cambios de procesos en las gerencias de administración y finanzas, orientados a mejorar la gestión de la compañía.

A continuación se presenta la actual estructura organizacional de la empresa:

**Cuadro 1: Estructura organizacional Renta Vida**



Los señores Oscar Illanes, Juan Enrique Budinich y Enrique Goldfard integran el directorio en calidad de independientes, y participan activamente en el comité ejecutivo y en las tareas propias de su cargo.

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de la plana ejecutiva de la compañía.

**Tabla 1: Directorio**

Nombre	
Francisco Javier Errázuriz Ovalle	Presidente del directorio
Enrique Goldfard Sklar	Director
Oscar Andrés Illanes Edwards	Director
Juan Enrique Budinich Santander	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director

**Tabla 2: Ejecutivos principales**

Accionista	Cargo
Jorge Sims San Roman	Gerente general
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de administración y finanzas
Marcela Aguirre Peñailillo	Gerente de riesgo
Susana Ban Weiszberger	Gerente de siniestros
Roxana Roa Cifuentes	Gerente comercial
Dianey Solsona Arce	Gerente de recursos humanos
Karin Artinger	Gerente inmobiliaria

## Cartera de productos

La exposición de **Renta Vida**, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información a marzo de 2015, el 99,96% de las reservas técnicas, y el 99,45% del primaje directo 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 Tarapacá 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 previsionales. Anteriormente –entre 2004 y 2008- **Renta Vida** se dedicó a la administración de su cartera de pensionados.

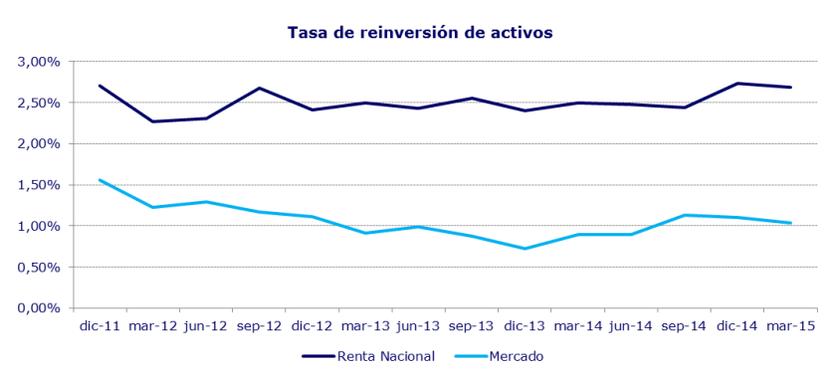
La cartera total de rentas previsionales presenta en torno a 21.100 pólizas vigentes, y se orienta a los segmento de rentas vitalicias de vejez, de invalidez y sobrevivencia.

A la fecha de clasificación, la compañía presenta descalce de pasivos en los tramos 3, 6, 7, 8 y 9, siendo el más significativo de ellos el del tramo 10, en el que el descalce representa el 65% del patrimonio. En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía para los primeros trimestres de 2014 y 2015:

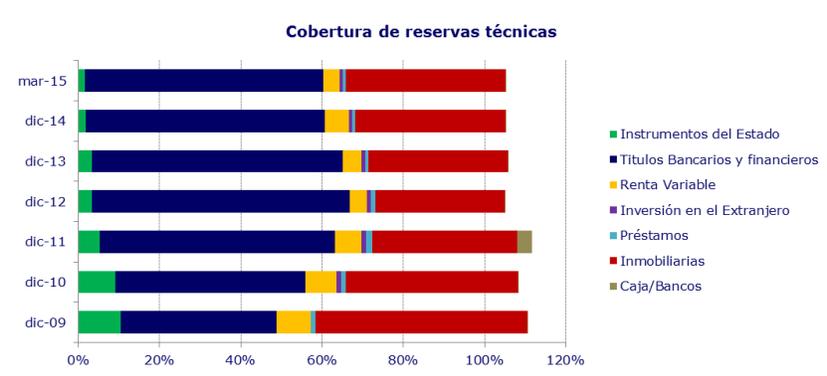
**Tabla 3: Estructura de calce**

mar-14			mar-15		
Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio	Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio
Tramo 1	82%	30%	Tramo 1	79%	36%
Tramo 2	111%	-17%	Tramo 2	97%	5%
Tramo 3	104%	-5%	Tramo 3	103%	-4%
Tramo 4	108%	-11%	Tramo 4	94%	8%
Tramo 5	103%	-4%	Tramo 5	94%	8%
Tramo 6	116%	-30%	Tramo 6	112%	-22%
Tramo 7	106%	-10%	Tramo 7	107%	-11%
Tramo 8	119%	-44%	Tramo 8	129%	-65%
Tramo 9	116%	-35%	Tramo 9	103%	-6%
Tramo 10	18%	146%	Tramo 10	31%	114%
<b>Total</b>	<b>99%</b>	<b>21%</b>	<b>Total</b>	<b>96%</b>	<b>65%</b>

Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de activos<sup>3</sup>, se puede observar que ha sido históricamente superior al promedio de mercado, y que desde diciembre de 2012 se ha estabilizado en torno a un 2,5%, mientras que el promedio de mercado en ese mismo período alcanzó una tasa de 1,0%:



Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como el total de inversiones sobre reservas previsionales, se mantienen estables en relación a lo observado en los ejercicios anteriores. Por otro lado, al primer trimestre de 2015, la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 0,45%. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras), y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas del mercado y de la compañía:



**Tabla 4: Cobertura reservas técnicas**

<b>Renta Vida</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>
Inversiones / Reservas técnicas	1,11	1,08	1,08	1,05	1,06	1,05	1,05
Inversiones / Reservas previsionales	1,11	1,09	1,08	1,05	1,06	1,05	1,05

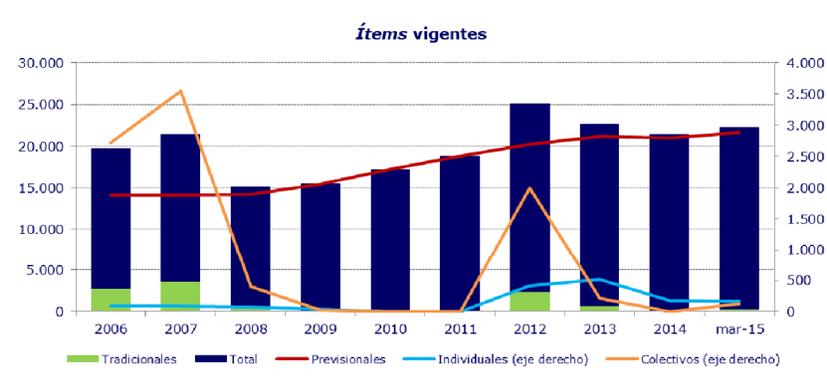
<b>Mercado</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>
Inversiones / Reservas técnicas	1,14	1,15	1,14	1,12	1,12	1,11	1,12
Inversiones / Reservas previsionales	1,30	1,32	1,32	1,29	1,29	1,32	1,33

<sup>3</sup> Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero.

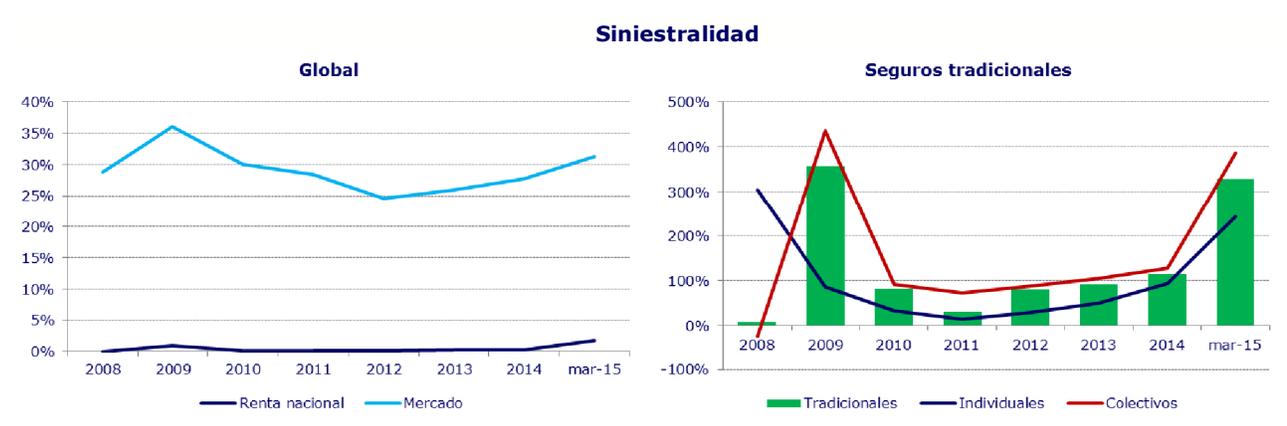
## Seguros tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. De hecho, a la fecha alcanza menos del 1% del primaje directo y menos de 1% de las reservas. Durante marzo de 2015, la compañía presentó casi \$ 12 millones de primaje en estos productos (\$ 56 millones en diciembre de 2014).

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, en términos estadísticos, al normal desempeño de la cartera, así como no permite una adecuada absorción de los gastos asociados. A marzo de 2014 existían 177 pólizas vigentes. A continuación se presenta la evolución del número de *ítems* vigente:



Por otra parte, se presentan los niveles de siniestralidad de la cartera de seguros tradicionales:



## Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone mayoritariamente en instrumentos de renta fija (68,5%), siendo los más relevantes los bonos bancarios (27,5%) y los instrumentos emitidos por empresas privadas (26,9%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones inmobiliarias superior al indicador del mercado (**Renta Vida** presenta un 26,7% de su cartera en inversiones inmobiliarias, mientras

que el mercado presentó solo un 14,5%). Por su parte, las acciones concentran el 3,5% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación a la que alcanza el mercado en su conjunto (1,1% del total de inversiones), otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera. A lo anterior, se suma la alta concentración de la cartera accionaria, donde los instrumentos de Empresas Copec, si bien representan un 3,2% del total de las inversiones de la compañía, equivalen al 46,8% del patrimonio.

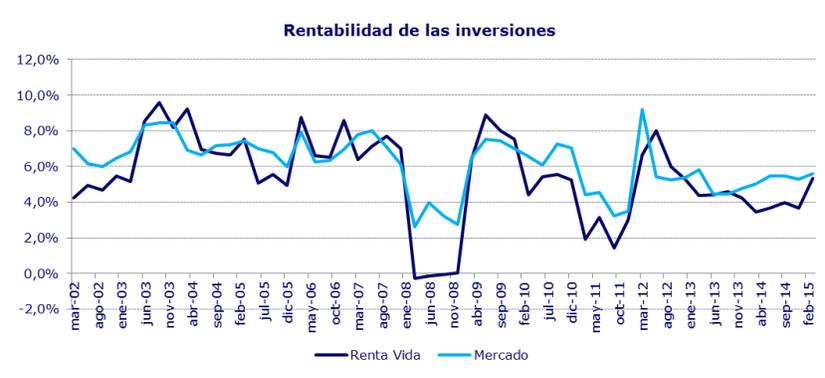
**Tabla 5: Cartera de inversiones**

Marzo 2015	Renta Nacional Seguros de Vida	Total Cias. de Seguros de Vida
<b>Total MM\$</b>	<b>619.634</b>	<b>28.524.753</b>
Instrumentos del Estado	1,60%	3,35%
Depósitos a plazo	1,13%	2,08%
Bonos bancarios	27,45%	13,61%
Letras hipotecarias	3,58%	2,02%
Bonos y debentures	26,93%	32,15%
Créditos sindicados	0,00%	1,20%
Mutuos hipotecarios	7,22%	8,90%
Acciones de S.A.	3,53%	1,12%
Fondos mutuos	0,00%	3,35%
Fondo inversión	0,14%	1,81%
Inversión exterior	0,81%	13,68%
Cuentas corrientes	0,21%	0,36%
Avance tened. de pólizas	0,00%	0,08%
Inversiones inmobiliarias	26,66%	14,51%
Préstamos	0,63%	1,43%
Otros <sup>4</sup>	0,12%	0,37%

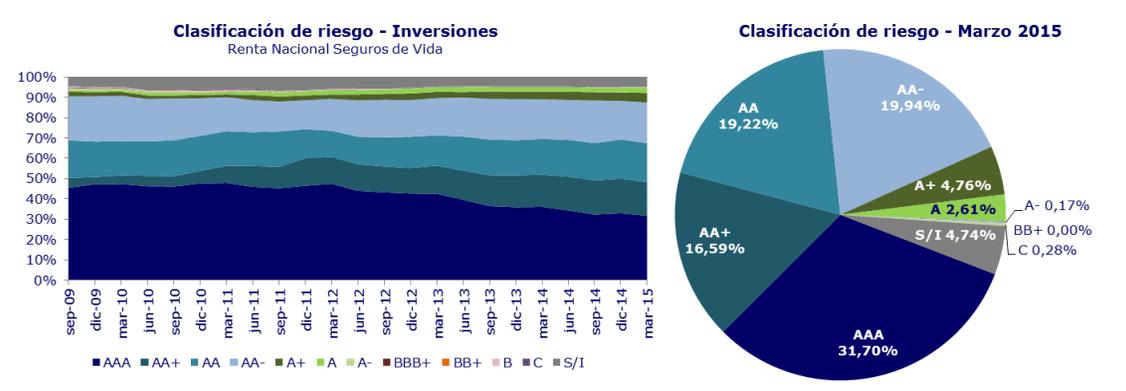
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando el promedio anual de los últimos cinco años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto, pese a su mayor exposición en títulos accionarios (**Renta Vida** con 5,4% y el mercado con 4,5% como promedio en los últimos cinco años). Además, su comportamiento es un poco más volátil, ya que **Renta Vida** presenta un coeficiente de variación de 35% mientras que el mercado arroja un indicador de 25%, lo que se condice con la importancia de la renta variable dentro de la cartera.

A continuación se grafica la evolución de la rentabilidad de sus inversiones contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:

<sup>4</sup> Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.



Por otra parte, se presenta la composición de las inversiones de renta fija según su categoría de riesgo:



## Industria y posicionamiento

**Renta Vida** es un actor pequeño en la industria. A marzo de 2015 poseía participaciones de 0,54% en términos de prima directa y 2,3% en términos de reservas técnicas.

Entre 2004 y marzo de 2008 la compañía no generó ventas en el mercado de las rentas previsionales. A la fecha de la clasificación, la participación de mercado en rentas previsionales, principal negocio de la compañía en términos de prima directa, alcanza el 0,4%.

**Tabla 6: participación de mercado**

Ramo	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Individuales	0,019%	0,012%	0,007%	0,007%	0,006%	0,004%	0,003%	0,006%	0,003%	0,003%
Colectivos	0,030%	0,031%	0,027%	0,025%	0,022%	0,019%	0,019%	0,019%	0,008%	0,006%
<b>Tradicionales</b>	<b>0,026%</b>	<b>0,023%</b>	<b>0,019%</b>	<b>0,018%</b>	<b>0,015%</b>	<b>0,012%</b>	<b>0,013%</b>	<b>0,012%</b>	<b>0,005%</b>	<b>0,004%</b>
Previsionales	0,003%	0,002%	1,227%	4,442%	4,474%	4,052%	2,815%	1,724%	0,886%	0,359%
<b>Total</b>	<b>0,013%</b>	<b>0,011%</b>	<b>0,668%</b>	<b>2,181%</b>	<b>2,355%</b>	<b>2,063%</b>	<b>1,620%</b>	<b>1,062%</b>	<b>0,546%</b>	<b>0,208%</b>
Reservas técnicas	2,20%	2,01%	1,83%	2,37%	2,57%	2,69%	2,54%	2,48%	2,33%	2,28%
Reservas previsionales	2,40%	2,21%	2,01%	2,69%	2,96%	3,13%	2,92%	2,86%	2,72%	2,67%

## Antecedentes financieros

### Evolución de la prima

El primaje de la compañía se vio afectado principalmente por la restricción sobre la venta de rentas previsionales hasta el año 2008. Por ello, al reanudarse la venta de este producto ese año, el primaje de la compañía crece abruptamente hasta el año 2010. Desde esa fecha la prima ha empezado a descender, llegando a \$ 21.381 millones en diciembre de 2014 y a \$ 2.102 millones durante el primer trimestre de 2015. A continuación se muestra la evolución del primaje.



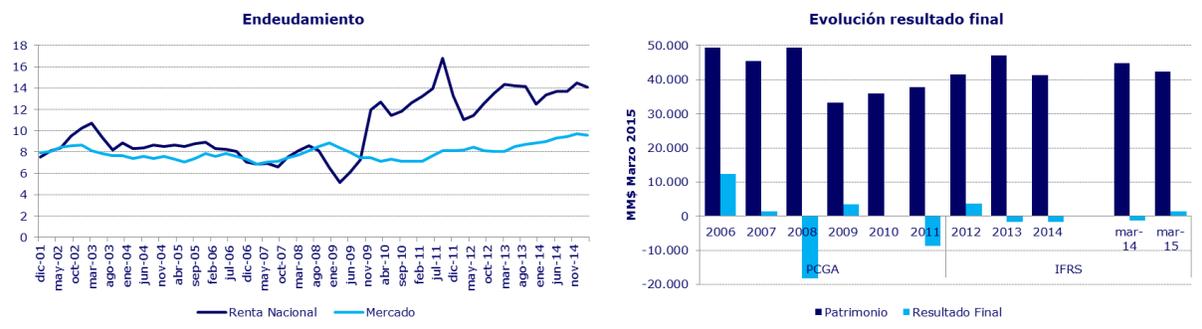
### Endeudamiento<sup>5</sup> y posición patrimonial

A partir del año 2009, **Renta Vida** muestra una tendencia al alza de su patrimonio, que se quebró en 2014, cuando la compañía alcanzó un patrimonio de \$ 41.303 millones (\$ 47.0667 millones en el período 2013), debido a menores reservas y menores resultados acumulados. El menor nivel patrimonial observado en el último trimestre, respecto a marzo de 2014, se debe a un menor nivel de reservas patrimoniales.

La compañía muestra niveles de endeudamiento superiores a los del mercado en su conjunto, llegando a niveles de 14,1 veces en marzo de 2015, lo que se ha producido principalmente por una disminución en el patrimonio de la compañía y por el aumento de su pasivo exigible. La reducción en la razón de endeudamiento que se observa entre 2011 y 2012, desde 16,8 a 11,1 veces se debe a un aporte de capital realizado por los accionistas. La relación entre reservas y patrimonio se comporta de forma similar al *ratio* de endeudamiento, debido a la elevada importancia de las reservas dentro del pasivo exigible de la compañía.

Los siguientes dos gráficos muestran la evolución del patrimonio y el nivel de endeudamiento de la compañía.

<sup>5</sup> Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.



## Margen y gastos

La relación de gastos sobre prima ha ido aumentando en el tiempo, aproximándose a niveles superiores al de mercado y explicado, en parte, por la menor presencia de la compañía en rentas previsionales. La relación entre los gastos de administración y los márgenes de contribución –negativos para todos los períodos presentados- se han mantenido entre un 11% y un 18% entre 2010 y marzo de 2015.

**Tabla 7: Relación gastos de administración sobre primas**

Renta Vida										
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
GAV sobre prima directa	524,2%	691,5%	11,5%	3,1%	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	37,7%
GAV sobre prima retenida	727,7%	1034,7%	11,5%	3,1%	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	37,7%
GAV sobre margen de contribución	-10,1%	-14,8%	-12,2%	-8,0%	-10,9%	-13,8%	-17,2%	-14,7%	-18,4%	-14,8%

Mercado										
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
GAV sobre prima directa	19,4%	18,6%	18,1%	19,5%	17,8%	17,3%	14,4%	14,2%	-14,2%	-13,1%
GAV sobre prima retenida	19,9%	19,2%	18,5%	20,4%	18,5%	18,0%	14,8%	14,5%	-14,5%	-13,5%
GAV sobre margen de contribución	-121,6%	-176,9%	-228,5%	-165,2%	-426,1%	934,1%	-196,5%	-140,5%	80,4%	88,8%

## Resultado de intermediación

El resultado de intermediación ha sido positivo desde 2012, y ha ido disminuyendo desde esa fecha debido a la menor venta de rentas previsionales, y por consiguiente, a menores ingresos por primas, lo que ha repercutido en gastos por concepto de intermediación a través de corredores que han sido variables en el último tiempo.

**Tabla 8: Relación resultado de intermediación sobre primas**

Renta Vida										
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
R° intermediación / Prima directa	1,94%	3,64%	-2,14%	-1,79%	-1,66%	-1,65%	1,61%	1,55%	1,64%	1,66%
R° intermediación / Prima retenida	2,69%	5,45%	-2,15%	-1,79%	-1,67%	-1,66%	1,61%	1,55%	1,64%	1,66%

Mercado										
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
R° intermediación / Prima directa	7,06%	6,76%	6,57%	6,14%	6,09%	6,00%	6,13%	6,28%	6,29%	6,33%
R° intermediación / Prima retenida	7,26%	6,96%	6,74%	6,40%	6,35%	6,24%	6,29%	6,41%	6,43%	6,50%

*"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".*