

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

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones BBB+(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

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

(CLP millones)	30 jun 2017	30 jun 2016
Activos <sup>a</sup>	768.082	732.026
Inv. Financieras	595.684	564.555
Reservas Técnicas	723.601	697.560
Re. Rentas Vitalicias	707.891	697.372
Prima Suscrita	3.520	41.841
ROAA (%) <sup>a, b</sup>	1,7	0,4
ROAE (%) <sup>c</sup>	18,4	4,6

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. Considera resultado antes de impuesto. <sup>c</sup> Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

### Informe Relacionado

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017)

### Analistas

Carolina Álvarez  
+56 2 2499 3321  
carolina.alvarez@fitchratings.com

Alexander Waintrub  
+56 2 2499 3324  
alexander.waintrub@fitchratings.com

### Factores Clave de la Clasificación

**Resultados Favorecidos por Baja en Venta de Rentas Vitalicias:** Al cierre del primer semestre de 2017, Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Vida) tuvo resultados positivos, impulsados por una baja en costos de renta a socios a una reducción relevante en niveles de venta de rentas vitalicias (caída anual: 91,6%). La utilidad, ascendente a CLP3.852 millones, se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio (ROAE) de 18,4%, que se alinea con el promedio del segmento previsional que, aun así, muestra estabilidad histórica mayor en resultados.

**Acotada Participación de Mercado:** Su participación de mercado siguió acotada (junio 2017: 0,3%) y con una disminución de 90% frente al igual semestre de 2016, producto de la baja en la venta de seguros previsionales. Fitch Ratings no espera incrementos sustanciales en la posición de mercado respecto a su promedio histórico, por la concentración alta que mantiene en productos de uso intensivo de capital. Crecimientos en la cuota de mercado podrían beneficiarse de una diversificación de primaje mayor, lo cual la agencia analizaría como positivo.

**Estabilidad en Composición de Inversiones:** El portafolio de inversiones mantiene un componente importante de bienes raíces destinado principalmente al desarrollo inmobiliario (volatilidad mayor en flujos). Aunque es coherente con una composición de negocios de largo plazo, la proporción que conserva es superior al promedio de la industria, registra un índice de activos riesgos (ilíquidos más flujos variables) muy superior respecto al promedio. Pese a lo anterior, Fitch valora la disminución en activos de flujos variables, lo que ha aportado en el agregado una estabilidad de resultados financieros mayor.

**Indicador de Apalancamiento Alto:** La clasificación de Renta Vida incorpora su nivel de apalancamiento alto que, a junio de 2017, alcanzó 16,78 veces (x) (pasivo exigible a patrimonio) con un nivel máximo de 18,95x en marzo de 2017. Fitch valoraría una baja en los indicadores de endeudamiento dentro los niveles observados en compañías comparables. Pese a lo anterior, la agencia incorpora positivamente la posibilidad de la aseguradora de gestionar la celeridad de venta de su producto principal, con el fin de controlar dicho indicador.

**Riesgo de Reinversión Elevado:** La composición de inversiones le ha significado a Renta Vida mantener históricamente un test de suficiencia de activos (TSA) elevado, en la cota superior de lo observado en la industria. El riesgo de reinversión, medido por el TSA, aunque se ha mantenido en torno a 2,4%, a junio de 2017 alcanzó 4,57%, lo que generó la necesidad de constituir reservas adicionales por el déficit incurrido. La agencia considera el indicador analizado, sin embargo, incluye los mecanismos de mitigación implementados por la compañía, los que debiesen disminuir la tasa a sus niveles históricos hacia el cierre del año en curso.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** Un aumento en la clasificación podría sustentarse en un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial como consecuencia de resultados netos positivos y estables; niveles de endeudamiento alineados al promedio de sus comparables, y a un portafolio de inversiones de volatilidad limitada. Contrario a ello, el deterioro sostenido en los resultados de inversiones; la incorporación de niveles mayores de inversiones de menor liquidez y un efecto sostenidamente negativo de ello en los resultados de la compañía, podrían significar una presión a la baja de la clasificación.

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

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	BBB+(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

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

(CLP millones)	30 jun 2017	30 jun 2016
Activos <sup>a</sup>	768.082	732.026
Inv. Financieras	595.684	564.555
Reservas Técnicas	723.601	697.560
Re. Rentas Vitalicias	707.891	697.372
Prima Suscrita	3.520	41.841
ROAA (%) <sup>a, b</sup>	1,7	0,4
ROAE (%) <sup>c</sup>	18,4	4,6

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de la participación del reaseguro en reservas técnicas. Considera resultado antes de impuesto. <sup>c</sup> Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

### Informe Relacionado

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017)

### Analistas

Carolina Álvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Alexander Waintrub  
+56 2 2499 3324  
[alexander.waintrub@fitchratings.com](mailto:alexander.waintrub@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Resultados Favorecidos por Baja en Venta de Rentas Vitalicias:** Al cierre del primer semestre de 2017, Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Vida) tuvo resultados positivos, impulsados por una baja en costos de renta a socios a una reducción relevante en niveles de venta de rentas vitalicias (caída anual: 91,6%). La utilidad, ascendente a CLP3.852 millones, se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio (ROAE) de 18,4%, que se alinea con el promedio del segmento previsional que, aun así, muestra estabilidad histórica mayor en resultados.

**Acotada Participación de Mercado:** Su participación de mercado siguió acotada (junio 2017: 0,3%) y con una disminución de 90% frente al igual semestre de 2016, producto de la baja en la venta de seguros previsionales. Fitch Ratings no espera incrementos sustanciales en la posición de mercado respecto a su promedio histórico, por la concentración alta que mantiene en productos de uso intensivo de capital. Crecimientos en la cuota de mercado podrían beneficiarse de una diversificación de primaje mayor, lo cual la agencia analizaría como positivo.

**Estabilidad en Composición de Inversiones:** El portafolio de inversiones mantiene un componente importante de bienes raíces destinado principalmente al desarrollo inmobiliario (volatilidad mayor en flujos). Aunque es coherente con una composición de negocios de largo plazo, la proporción que conserva es superior al promedio de la industria, registra un índice de activos riesgos (ilíquidos más flujos variables) muy superior respecto al promedio. Pese a lo anterior, Fitch valora la disminución en activos de flujos variables, lo que ha aportado en el agregado una estabilidad de resultados financieros mayor.

**Indicador de Apalancamiento Alto:** La clasificación de Renta Vida incorpora su nivel de apalancamiento alto que, a junio de 2017, alcanzó 16,78 veces (x) (pasivo exigible a patrimonio) con un nivel máximo de 18,95x en marzo de 2017. Fitch valoraría una baja en los indicadores de endeudamiento dentro los niveles observados en compañías comparables. Pese a lo anterior, la agencia incorpora positivamente la posibilidad de la aseguradora de gestionar la celeridad de venta de su producto principal, con el fin de controlar dicho indicador.

**Riesgo de Reinversión Elevado:** La composición de inversiones le ha significado a Renta Vida mantener históricamente un test de suficiencia de activos (TSA) elevado, en la cota superior de lo observado en la industria. El riesgo de reinversión, medido por el TSA, aunque se ha mantenido en torno a 2,4%, a junio de 2017 alcanzó 4,57%, lo que generó la necesidad de constituir reservas adicionales por el déficit incurrido. La agencia considera el indicador analizado, sin embargo, incluye los mecanismos de mitigación implementados por la compañía, los que debiesen disminuir la tasa a sus niveles históricos hacia el cierre del año en curso.

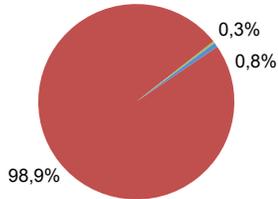
### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** Un aumento en la clasificación podría sustentarse en un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial como consecuencia de resultados netos positivos y estables; niveles de endeudamiento alineados al promedio de sus comparables, y a un portafolio de inversiones de volatilidad limitada. Contrario a ello, el deterioro sostenido en los resultados de inversiones; la incorporación de niveles mayores de inversiones de menor liquidez y un efecto sostenidamente negativo de ello en los resultados de la compañía, podrían significar una presión a la baja de la clasificación.

**Composición de Productos**

Prima suscrita a junio 2017:  
CLP3.520 millones

■ Salud ■ Rentas Vitalicias ■ Otros



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

**Tamaño y Posición de Mercado**

**Participación de Mercado Acotada y Concentración de Productos**

- Contracción de Ventas para Limitar Reducción de Holgura Patrimonial
- Uso de Capital de Rentas Vitalicias Limita Crecimiento

**Contracción de Ventas para Limitar Reducción de Holgura Patrimonial**

Renta Vida cerró el primer semestre de 2017 con un primaje suscrito de CLP3.520 millones, 91,6% inferior al suscrito en igual semestre de 2016. La fuerte reducción en ventas obedece a una estrategia de la compañía orientada a contener el crecimiento en indicadores de apalancamiento, con lo cual los niveles de venta debiesen retomarse hacia el cierre de 2017 en niveles cercanos a su promedio histórico.

Aunque la aseguradora conserva una participación en productos de ahorro y vida tradicional, la participación de estos en el total suscrito es aún muy bajo, concentrando el negocio previsional un 98,9% del total de ventas a junio de 2017. El crecimiento en dichas líneas es esperado; pese a ello, la agencia no prevé en el mediano plazo una reestructuración en la composición de primaje.

**Uso de Capital de Rentas Vitalicias Limita Crecimiento**

La participación de mercado de la compañía se mantiene acotada y al cierre del segundo semestre 2017 se redujo por la baja en los niveles de venta del negocio previsional. La participación de mercado de Renta Vida está limitada por los requerimientos de capital y la intensidad de uso del mismo que supone su principal línea de negocios, con lo cual Fitch no anticipa variaciones relevantes en la participación de mercado en el mediano y largo plazo.

**Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación**

La propiedad de Renta Vida refleja recurrentes modificaciones por medio de transferencias accionarias; sin embargo, permanece relacionada con el grupo empresarial local ligado a la familia Errazuriz. A junio de 2017, la propiedad de la compañía se distribuye en Inversiones Familiares S.A. (30,14%) y la Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (69,86%). El grupo empresarial ligado a la familia Errázuriz participa, además de seguros, en diversas industrias del país, destacando los sectores agropecuarios, pesquero, forestal, distribución automotriz, minero, construcción e inmobiliario.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La inversión privada menor, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros, particularmente en el segmento de seguros no previsionales. Pese a ello, esta sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (diciembre 2016: cercano a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0% a diciembre 2016.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de renta vitalicia, con 33,6% de la prima suscrita total a diciembre de 2016. Dicho segmento ha impulsado el crecimiento agregado durante los últimos 2 años (18,1% de crecimiento anual a diciembre de 2016), propiciado principalmente por eventos coyunturales que favorecieron estos productos

**Gobierno Corporativo**

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch valora los esfuerzos realizados por la compañía para fortalecer sus procesos de control de riesgos, alineándose a la industria. En consecuencia, Fitch considera la estructura de gobiernos corporativos de la compañía como adecuada.

**Presentación de Cuentas**

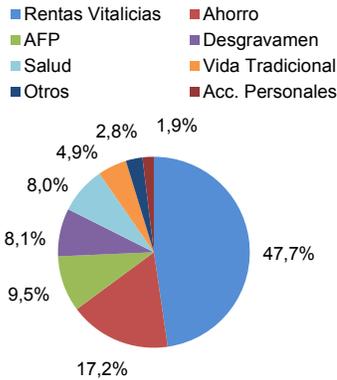
Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por Deloitte, no presentando observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

**Metodología Relacionada**

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

**Prima Suscrita Industria Vida**

CLP5.906.811 millones



Acc.: Accidentes.  
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

sobre otras alternativas de pensión. Además, las líneas de seguros de vida con componente de ahorro también han mostrado un crecimiento importante (15,0% en base anual al cierre de 2016), beneficiado por indicadores favorables de movilidad social, ingresos promedio más altos en el país y una propensión mayor a la búsqueda de alternativas de ahorro de largo plazo.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% mayor que la del cierre de 2015, mientras que el de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total de la industria aseguradora, los resultados de esta han estado determinados principalmente por resultados financieros. Si bien el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios, cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras periodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión activos o inminentes de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia considera que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones, así como de nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

**Análisis Comparativo**

Junio 2017	Clasificación	Participación de Mercado Renta Vitalicia (%)	Activos <sup>a</sup> (CLP millones)	Rentabilidad Inversiones (%)	Índice <sup>b</sup> Operacional (%)	Costos Adm./Activo (%)	ROAA <sup>c</sup> (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)	Endeudamiento Normativo (veces)
Renta Vida	BBB+(cl)	0,3	768.082	9,9	-464,5	0,3	1,7	18,4	16,78	16,8
Ohio	AA(cl)	1,2	776.474	4,7	94,8	2,2	-0,2	2,1	14,92	14,88
Principal	AA+(cl)	5,9	3.215.452	4,8	63,4	0,2	0,3	11,7	16,24	16,87
BICE Vida	AA+(cl)	9,2	3.214.959	7,7	107,8	0,6	1,3	14,7	10,71	11,1
Confuturo	NCF	10,8	3.434.106	5,7	78,8	0,3	0,8	18,0	14,46	14,0

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. <sup>b</sup> Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos. NCF: No clasificado por Fitch.  
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

**Análisis Comparativo**

Contrario a lo observado durante 2016, el primer semestre de 2017 cierra con una caída en el primaje suscrito por la industria de seguros de vida ocasionada principalmente por la reducción en la venta de rentas vitalicias (16,9% negativo respecto a junio 2016). Mientras que el segmento de seguros con ahorro tuvo el nivel mayor de crecimiento en el mismo período con 22,7%.

La concentración de productos y las variaciones en la celeridad de venta de Renta Vida afectan las variables comparables respecto a la industria y sus pares. Los indicadores de rentabilidad de la aseguradora (ROAE: 18,4%) se muestran a junio de 2017 favorables frente al promedio de compañías comparables (11,6%) y alineado a la industria (18,6%), lo que fue influido por la reducción fuerte de primaje de rentas vitalicias, lo que le permitió generar una utilidad del período de CLP3.852 millones.

La generación de utilidades a junio de 2017 y el crecimiento patrimonial le permitió a Renta Vida ubicar sus indicadores de apalancamiento dentro del rango histórico (junio 2017: 16,8%),

aunque manteniéndose aún muy por sobre el promedio de compañías comparables (14,1%) y la industria previsional (11,2%).

Fitch incorpora la estrategia de gestión de la compañía y el efecto que ello mantiene en la volatilidad de ingresos operacionales y financieros, así como también en los indicadores de apalancamiento y holgura patrimonial, volatilidades que generan cierta distorsión en el análisis comparativo con la industria relevante.

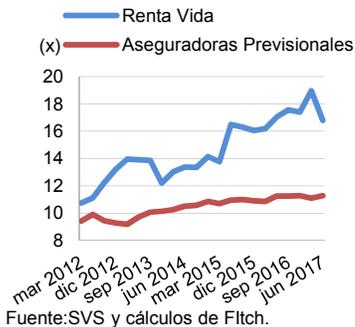
## Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio (veces)	16,8	17,0	17,4	16,0	14,1	La agencia espera indicadores de endeudamiento estables frente al promedio histórico que, beneficiado de un crecimiento orgánico patrimonial, debiese sostenerse frente a crecimientos operacionales futuros.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,2	2,1	1,3	1,5	0,6	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	(10,2)	(24,3)	(20,5)	(26,6)	(23,8)	

<sup>a</sup> Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas.  
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

### Evolución de Endeudamiento

Pasivo Exigible/Patrimonio



### Niveles de Apalancamiento Altos

- Endeudamiento Controlado por Ventas de Negocio Previsional
- Holgura Patrimonial Acotada y Estable

#### **Endeudamiento Controlado por Ventas de Negocio Previsional**

A partir de 2015, la compañía registra un incremento en los indicadores de endeudamiento con un máximo de 16,8% en junio de 2017 (pasivo exigible a patrimonio). El indicador estuvo influido por la combinación de un nivel de crecimiento importante en el negocio previsional durante los últimos 2 años, la intensidad en el uso de capital de dicha línea y el retraso en el ingreso de resultados de inversión asociados a proyectos inmobiliarios. Lo anterior significó una pérdida de CLP2.278 millones a marzo de 2017, lo que quebró la tendencia creciente en resultados mostrada durante 2016.

El incremento en el indicador fue controlado por la aseguradora mediante la realización de utilidades de inversión, permitiendo fortalecer la base patrimonial a junio de 2017. Asimismo, redujo en forma relevante la venta de su línea principal de productos, en la espera del fortalecimiento patrimonial que le permita nuevamente iniciar un proceso de venta con niveles de apalancamiento y holgura de capital deseados.

Fitch considera los indicadores de apalancamiento históricos de la Renta Vida como altos, lo cual se ha reflejado en la clasificación asignada. Si bien ello, valora la capacidad de ajuste de operaciones de la aseguradora con el fin de lograr contener reducciones adicionales en los niveles de holgura patrimonial. La agencia espera que la compañía logre mantener un índice de endeudamiento operacional en torno a las 16,0x, el cual aunque se encuentra en la cota superior del segmento previsional, es consistente con la clasificación vigente.

#### **Holgura Patrimonial Acotada y Estable**

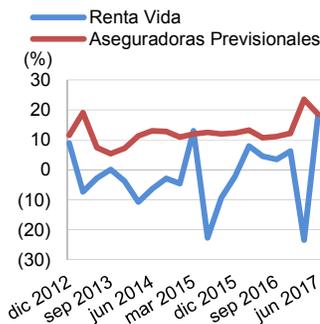
A junio de 2017 Renta Vida registró un patrimonio de CLP43.187 millones, explicados en su mayoría por aportes de capital. La holgura patrimonial medida como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo fue de 1,16x a junio de 2017, en el rango de lo presentado durante 2016. Sin embargo, se mantiene inferior al promedio de compañías comparables (junio 2017: promedio de 1,42x). La agencia no espera para el mediano plazo variaciones sustanciales y sostenidas en la composición patrimonial e indicadores de apalancamiento y holgura patrimonial, siendo los niveles actuales coherentes con el rango de clasificación otorgada.

Desempeño Operativo

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	9,9	4,3	4,3	3,8	3,4	La compañía mantiene una exposición a volatilidad en resultados amplia producto de la mayor exposición a inversiones de desarrollo inmobiliario. La agencia no espera en el corto plazo que dicha volatilidad disminuya; sin embargo, espera que la compañía logre estabilizar sus niveles de rentabilidad en valores positivos.
Índice Operacional (%) <sup>a</sup>	(464,5)	95,8	95,0	95,2	112,5	
Gastos de Adm./Activos <sup>b</sup> (%)	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	
ROAA <sup>c</sup> (%)	1,7	0,4	0,4	(0,2)	(0,5)	
ROEA (%)	18,4	4,6	6,2	(2,3)	(4,6)	

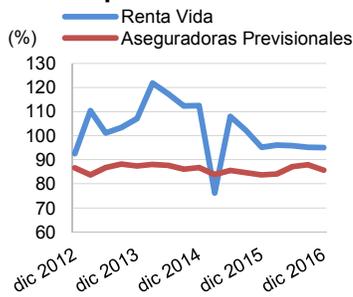
<sup>a</sup> Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera aquellos resultados realizados y devengados. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos.  
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Rentabilidad Sobre Patrimonio Promedio



Fuente:SVS y cálculos de Fitch.

Índice Operacional\*



\* Para efectos del índice, se considera sólo realizado y/o devengado de inversiones.  
Fuente:SVS y cálculos de Fitch.

Resultado de Inversiones Relevante para Resultado Neto

- Reducción en Ventas e Ingreso por Inversiones Favorecen Resultado
- Inversiones Inmobiliarias Agregan Volatilidad
- Índice Operacional Deficitario Pese a Eficiencia en Gastos

Reducción en Ventas e Ingreso por Inversiones Favorecen Resultado

A junio de 2017 la compañía registró una utilidad por CLP3.852 millones, ampliamente superior a lo presentado durante los últimos 4 años. El mayor resultado estuvo favorecido tanto por la importante reducción en la venta de su línea principal de negocios, rentas vitalicias, y también por la venta de activos financieros que permitieron incrementar el ingreso proveniente de inversiones.

La utilidad presentada se tradujo en una rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) de 1,7% y de 18,4% sobre patrimonio promedio (ROAE), favorable respecto al promedio de compañías comparables (0,6%, 11,6%) y alineado con la industria (1,1%, 18,6%) en el mismo período, pese a que estos últimos revelan una estabilidad muy superior respecto a la mostrada por Renta Vida.

Inversiones Inmobiliarias Agregan Volatilidad

Consistente con un negocio concentrado en productos previsionales, el resultado de Renta Vida se encuentra determinado principalmente por los ingresos de inversiones. La volatilidad en resultado neto mostrada por la compañía obedece principalmente a la estructura de inversiones, teniendo un enfoque importante en el desarrollo de productos inmobiliarios, los cuales aunque le han aportado altos niveles de rentabilidad histórica, le generan una volatilidad mayor a los ingresos financieros.

Índice Operacional Deficitario Pese a Eficiencia en Gastos

Durante el primer semestre de 2017, el indicador operacional se mostró alterado, afectado por el nivel menor de ventas del período. Pese a ello, la agencia observa un indicador deficitario histórico, que promedió 102,4% en el período 2013-2016 (cierres anuales), mientras que en el mismo período, las compañías activas en el segmento de rentas vitalicias promediaron 85,9%.

El índice de eficiencia en gastos (medido sobre el total de activos) era estable a junio de 2017, registrando 0,3%. El índice es favorable frente al segmento de la industria comparable (junio 2017: 0,8%), beneficiado por su estructura liviana y relación sinérgica con su hermana de seguros generales. Fitch valora la estabilidad en el indicador de gastos sobre activos y no espera a variaciones sustanciales en la tendencia del mismo.

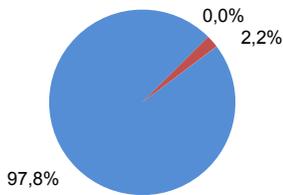
**Inversiones y Riesgo de Activos**

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Inv. Financieros/Reservas Netas (%)	84,3	82,9	83,5	80,7	81,4	La agencia no espera variaciones significativas en la composición de la cartera de inversiones, alineándose al perfil de riesgo definido por la compañía.
Inv. Renta Variable/Patrimonio (veces)	0,02	0,3	0,4	0,4	0,5	
Inv. Inmobiliarias/Patrimonio (veces)	3,8	3,6	3,7	3,8	3,5	
TSA (%)	4,57	2,40	2,34	2,68	2,40	

TSA: test de suficiencia de activos.  
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

**Composición de Reservas Netas de Reaseguros**

- Previsionales
- Insuficiencia de Activos
- Otras



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

**Concentración Alta en Activos de Liquidez Menor**

- Inversión Inmobiliaria Genera Volatilidad en Flujos
- Proporción de Inversiones Riesgosas Mayor que la Industria
- TSA Coyunturalmente Elevado

***Inversión Inmobiliaria Genera Volatilidad en Flujos***

Renta Vida mantiene una cartera de inversión estable y alineada a su estrategia de largo plazo. El activo total se compone en su mayoría de inversiones financieras (78,4% total de inversiones), mientras que las inversiones inmobiliarias (21,6%) mantienen una participación relevante en el total.

Respecto a las inversiones inmobiliarias, aunque Fitch opina que son consistentes con el mantenimiento de un negocio de largo plazo, considera que están en una proporción alta en relación con el promedio del segmento de la industria comparativa (15%) y su orientación mayoritaria a negocios de flujos estables (renta inmobiliaria). Las inversiones en cuestión, aunque ha significado incrementos en rentabilidad importantes a lo largo de la historia de la compañía, han aportado con un grado mayor de iliquidez (considerando su mayor orientación a desarrollo inmobiliario) y volatilidad en flujos. La agencia considera que estas variables agregan un riesgo adicional a la gestión del negocio. La estrategia de la compañía no contempla la adquisición adicional de bienes raíces, por lo que la participación de estos en el total debiese tender a diluirse conforme se concrete el desarrollo y venta de los mismos.

***Proporción de Inversiones Riesgosas Mayor que la Industria***

La inversión financiera mantenida por Renta Vida se determina principalmente por instrumentos de renta fija emitidos por instituciones nacionales (77,0% del total de inversiones). Su riesgo de crédito ponderado las ubica en el rango de la categoría A+(cl), levemente más riesgoso al promedio observado en la industria.

La participación de instrumentos de renta fija clasificada bajo grado de inversión, en unión a la renta variable (activos riesgosos) se mantiene en un rango estable y muy bajo respecto al total de inversiones y patrimonio total. Sin embargo, dicha proporción aumenta a 3,8x sobre patrimonio al incorporar las inversiones inmobiliarias. Dicho índice de riesgo de inversiones se ubica en el rango alto de lo observado por la agencia en la industria aseguradora de vida, y es incorporado por ello como una limitante en la clasificación asignada.

***TSA Coyunturalmente Elevado***

La compañía ha enfrentado históricamente un riesgo de reinversión alto en relación a sus pares. En promedio el test de suficiencia de activos (TSA) se ha mostrado en torno a 2,4%, muy superior al promedio de la industria, que durante el último año promedió 1,4%. A junio de 2017, el TSA alcanzó 4,6% se analizó como muy elevado por Fitch con base en las tasas de inversión de mercado y el TSA promedio del segmento relevante de la industria (junio 2017: 0,8%). La tasa alta de reinversión no ha presionado la clasificación actual considerando los cursos de acción tomados

por la compañía para reducirlo. Fitch espera que producto de los mecanismos adoptados, el índice mencionado retorne a los rangos históricos hacia el cierre del año en curso.

## Adecuación de Reservas

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Res. Renta Vitalicia / Reservas Técnicas (%)	97,8	100	100	100	100	La agencia no espera variaciones relevantes en la composición de reservas debido a que no se prevé un cambio en la estrategia de productos en el corto y mediano plazo.
Reservas Netas /PRND (veces)	101,0	8,1	12,9	10,4	25,8	
Superávit Inv./Obligación de Invertir (%)	1,72	0,72	1,4	1,41	0,32	

PRND: Primas Retenidas Netas Devengadas.  
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

### Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas está delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida, resultan en una base de reservas técnicas sólida.

### Constitución de Reservas Altamente Regulada

La composición de reservas se alinea al tipo de productos ofrecidos y se enmarca dentro de los requerimientos normativos, los cuales son considerados por Fitch como robustos. A junio de 2017 97,8% de las reservas técnicas estuvo asociada a reservas previsionales, mientras que 2,2% estuvo representada por 'Otras Reservas'. Estas últimas asociadas a la insuficiencia de activos presentada a través del TSA y con base en las proyecciones de la aseguradora, se espera sean eliminadas hacia el cierre de 2017 como consecuencia de la regularización de dicha insuficiencia.

### Reaseguros

Renta Vida mantiene una retención total de primaje coherente con la actual orientación financiera de su negocio central. Sin embargo, para las pólizas de rentas vitalicias comercializadas entre 1982 y 1997 cuenta con un reaseguro de cola cedido a Mapfre S.A. (proveedores de la Caja Reaseguradora de Chile). A junio de 2017, la participación del reaseguro en las reservas de rentas vitalicias representó 2,4% de las reservas totales de rentas vitalicias.

## Apéndice A: Información Financiera Adicional

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

#### Balance General

(CLP millones)	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
<b>Activos Liquidables</b>	<b>588.619</b>	<b>559.738</b>	<b>571.135</b>	<b>511.903</b>	<b>464.384</b>	<b>458.303</b>
Efectivo Equivalente	718	1.833	211	1.399	1.036	1.789
Instrumentos Financieros	587.901	557.905	570.924	510.504	463.348	456.514
Otras Inversiones	232	225	227	216	622	557
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	232	225	227	216	622	557
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	164.041	156.984	160.776	165.839	152.619	121.976
Propiedades de Inversión	146.105	138.279	142.347	139.612	125.271	93.238
Leasing	17.935	18.705	18.429	26.226	27.348	28.737
Otras Financieras	6.833	4.593	4.630	4.273	3.991	4.996
Cuentas de Seguros	17.161	16.318	16.766	15.749	14.672	13.265
Deudores Prima	8	3	4	1	0	0
Deudores Reaseguro	0	0	0	0	0	52
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	17.152	16.315	16.762	15.749	14.672	13.213
Activo Fijo	42	16	30	10	15	24
Otros activos	8.307	10.468	5.810	9.150	4.650	4.445
<b>Total Activos</b>	<b>785.234</b>	<b>748.341</b>	<b>759.373</b>	<b>707.141</b>	<b>640.952</b>	<b>603.566</b>
Reservas Técnicas	723.601	697.560	706.774	655.368	590.483	553.158
Riesgo en Curso	49	1	27	25	20	19
Matemáticas	15	14	15	14	10	11
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	707.891	697.372	706.519	655.116	590.256	552.924
Rentas Privada	55	57	57	57	57	55
Reserva de Siniestros	12	3	6	9	5	19
Reservas CUI	116	113	132	119	124	126
Otras Reservas	15.463	0	18	29	10	3
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	13	46	29	42	24	46
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0	45
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	13	46	29	42	24	2
Otros Pasivos	18.433	10.172	12.221	11.158	9.096	5.677
<b>Total Pasivos</b>	<b>742.047</b>	<b>707.778</b>	<b>719.023</b>	<b>666.568</b>	<b>599.603</b>	<b>558.881</b>
Capital Pagado	39.321	39.321	39.321	39.321	39.321	39.321
Reservas	8.287	11.113	9.302	12.050	11.888	13.510
Utilidad (Pérdida) Retenida	(4.420)	(9.870)	(8.273)	(10.797)	(9.859)	(8.146)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>43.187</b>	<b>40.563</b>	<b>40.350</b>	<b>40.574</b>	<b>41.350</b>	<b>44.685</b>

#### Estado de Resultados

(CLP millones)	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Prima Retenida	3.520	41.841	53.317	61.663	22.347	41.141
Prima Directa y Aceptada	3.520	41.841	53.317	61.663	22.347	41.141
Prima Cedida	0	0	0	0	0	0
Variación Reservas	15.449	(59)	6	22	5	(4)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	16.473	53.878	77.749	84.614	44.068	63.562
Directo y Aceptado	17.180	54.513	79.143	86.041	45.753	64.451
Cedido	707	635	1.394	1.427	1.686	890
Resultado Intermediación	48	595	773	887	367	638
Costo de Suscripción	48	595	773	887	367	638
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos	0	0	0	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(28.451)</b>	<b>(12.573)</b>	<b>(25.212)</b>	<b>(23.859)</b>	<b>(22.092)</b>	<b>(23.055)</b>
Costo de Administración	2.257	1.945	4.244	4.303	4.058	3.378
Resultado inversiones	36.859	15.653	31.942	26.944	22.763	24.099
Resultado Técnico de Seguros	6.151	1.136	2.486	(1.219)	(3.387)	(2.334)
Otros Ingresos y Gastos	42	85	106	(107)	309	(54)
Neto Unidades Reajustables	311	87	519	(173)	329	634
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>6.505</b>	<b>1.307</b>	<b>3.112</b>	<b>(1.499)</b>	<b>(2.749)</b>	<b>(1.754)</b>
Impuestos	2.653	380	587	(560)	(773)	(144)
<b>Resultado Neto</b>	<b>3.852</b>	<b>927</b>	<b>2.524</b>	<b>(938)</b>	<b>(1.976)</b>	<b>(1.610)</b>

SIS: Seguro de Invalidez y Supervivencia.

Fuente: SVS.

## Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

**Categoría AAA(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** 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.

**Categoría BB(cl):** 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, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría B(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría C(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría D(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

**Categoría E(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALS CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".