



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.

Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Junio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	A-1
Tendencia	Estable

EEFF base 31 de marzo de 2022

Estados de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	mar-22
Inversiones	806.641.921	828.580.386	831.203.848	873.299.249	900.355.071
Cuentas por cobrar de seguros	16.602	545.531	550.142	30.761	31.380
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	17.934.537	17.496.370	16.980.947	-	-
Otros activos	18.894.785	19.107.388	10.025.195	9.881.216	9.414.961
Total activos	843.487.845	865.729.675	858.760.132	883.211.226	909.801.412
Reservas técnicas	783.965.760	799.074.020	797.876.987	814.503.279	840.425.482
Deudas por operaciones de seguro	10.737	45.498	115.411	221.385	198.248
Otros pasivos	12.075.390	12.817.795	7.670.168	8.564.309	7.913.591
Total patrimonio	47.435.958	53.792.362	53.097.566	59.922.253	61.264.091
Total pasivos y patrimonio	843.487.845	865.729.675	858.760.132	883.211.226	909.801.412

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	mar-22
Margen de contribución	-31.044.690	-29.658.380	-23.856.142	-53.286.043	-10.440.459
Prima directa	46.715.116	17.649.918	11.440.856	32.627.524	13.903.783
Prima cedida	0	0	0	0	0
Prima retenida	46.715.116	17.649.918	11.440.856	32.627.524	13.903.783
Costos de siniestro	94.995	109.029	45.295	71.895	21.173
Resultado de intermediación	606.727	238.705	142.622	324.514	114.590
Costos de administración	5.979.944	6.570.033	7.552.899	7.162.207	1.211.046
Resultado de inversiones	30.942.557	45.987.730	28.506.606	31.930.211	12.152.849
Resultado final	-3.184.999	8.966.677	-1.420.678	-20.384.678	1.558.738

¹ Clasificación anterior: Categoría BBB+.

Opinión

Fundamentos 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.

Al cierre del primer trimestre de 2022, el primaje de la aseguradora alcanzó aproximadamente \$ 13.904 millones, inversiones de \$900.355 millones y reservas técnicas por un total de \$ 840.425 millones. A la misma fecha, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 61.264 millones.

El cambio de clasificación de las obligaciones con sus asegurados de **Renta Vida**, desde “*Categoría BBB+*” a “*Categoría A-*”, responde al hecho que la clasificadora, junto con evidenciar el desarrollo y mayor consolidación del gobierno corporativo de la compañía y de sus sistemas de control interno, ha constatado que el grupo controlador presenta una aceptable capacidad financiera para apoyar patrimonialmente a la aseguradora más allá de las exigencias normativas. En este sentido, dada la idoneidad de la normativa chilena, en particular en lo referido al producto de rentas vitalicias, es razonable presumir que **Renta Vida** mantendrá una adecuada solvencia mientras exista una alta probabilidad que cumpla con las exigencias del regulador, tanto porque se monitorea adecuadamente dicho cumplimiento o, en su defecto, sus accionistas pueden cubrir eventuales déficits patrimoniales.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, “*Categoría A-*”, se sustenta, además de lo expuesto en el párrafo anterior, 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, el cual 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. Por otra parte, dentro de los desafíos de la entidad está el mantener una política de perfeccionamiento permanente en las políticas de control, tanto por los elevados estándares mostrados por las empresas líderes como por las exigencias del mercado.

La categoría de riesgo se ve restringida porque la entidad no posee el apoyo técnico que tienen otras sociedades del rubro que pertenecen a grupos aseguradores internacionales; en cuanto al apoyo financiero, siendo más que aceptable, es comparativamente menor al exhibido por otros grupos con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. Además, en un análisis de mediano y largo plazo, se evidencia que el endeudamiento relativo de **Renta Vida** ha tendido a ser comparativamente elevado, más allá de situaciones que pueden explicar por hechos puntuales. También el indicador de utilidad en relación el primaje es altamente volátil. Además, se observa que en general los demás indicadores —utilizados para efecto de la clasificación— han tendido a estar por debajo de los del mercado.

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, y la volatilidad del indicador de eficiencia.

La clasificación de riesgo reconoce como positivo la separación de la administración de la compañía con su sociedad relacionada Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A., lo cual, dada la dedicación exclusiva de las gerencias, favorece el desarrollo del negocio de seguros de vida. Con todo, ambas empresas no son independientes y, por lo tanto, tienen riesgo reputacional correlacionado.

La perspectiva de clasificación se califica en “Estable”, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuada experiencia en e negocio de rentas previsionales.

Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de control interno.
- Larga trayectoria de la compañía.
- Volumen de rentas vitalicias (favorece comportamiento estadístico).

Riesgos considerados

- Baja participación en el mercado, impidiendo el uso de economías de escala.
- Elevada concentración de ingresos de portafolio.
- Mercado con operadores internacionales con alto respaldo
- Riesgo compartido con compañía de seguros generales.
- Indicadores inferiores con respecto a la media de mercado.
- Riesgo de variabilidad en el nivel de gastos en relación con los ingresos

Definición categoría de riesgo

Categoría A

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

"-" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Primer trimestre 2022

Durante el primer trimestre de 2022, **Renta Vida** presentó una prima de \$ 13.904 millones, monto 14,1 veces superior al presentado en marzo de 2021, en donde la prima directa fue de \$ 921.372 millones. Lo anterior se explica dado los retiros del 10% de los fondos de pensión realizados entre 2020 y 2021, además de los esfuerzos comerciales de la compañía por aumentar su participación de mercado, compitiendo protagónicamente en la oferta de rentas vitalicias. Por su parte, los costos de siniestros alcanzaron \$ 21.173 millones, disminuyendo en un 3,3% respecto al mismo periodo del año anterior. En tanto, los costos de administración tuvieron una baja de un 0,4% en relación al primer trimestre de 2021, alcanzando \$1.211 millones.

A la misma fecha, la aseguradora presentó resultados por aproximadamente \$ 1.559 millones, logrando revertir las pérdidas de \$ 5.380 millones presentadas en el primer trimestre de 2021. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 840.425 millones, mientras que las inversiones, financieras e inmobiliarias, totalizaron \$ 900.355 millones. **Renta Vida** finalizó el primer trimestre de 2022 con un nivel de patrimonio de \$ 61.264 millones.

Oportunidades y fortalezas

Stock y experiencia en rentas previsionales: La compañía cuenta con 40 años de experiencia en la industria. Además, cuenta con una gran base de asegurados, la cual al cierre del primer trimestre de 2022 alcanza los 26.149 asegurados.

Control interno: La compañía realiza comités mensuales en conjunto, los cuales se relacionan directamente con el directorio con la finalidad de alinear los objetivos de la sociedad con los controles interno de cada departamento. Además, cabe señalar que la entidad posee un área de Auditoría interna y Gerencia de Riesgos, las cuales se encargan de llevar a cabo el control de procesos y la correcta ejecución de sus funciones. Esta unidad permite un control aceptable de los riesgos, lo cual no es contradictorio con la necesidad de alcanzar estándares más cercanos a las empresas líderes en esta materia (lo que repercutiría favorablemente en la clasificación).

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 internacionales, con mayor experiencia en la industria, elevado rating a nivel global, y que exigen la adopción de 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 por ramo: 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. 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). Al cierre del primer trimestre de 2022, la venta de seguros previsionales representa el 99,9% del primaje directo.

Endeudamiento: Si bien se encuentra dentro de los niveles normativos, **Renta Vida** presenta un endeudamiento superior al del mercado en relación con el riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al cierre del primer trimestre de 2022, este alcanzó las 13,9 veces (9,8 veces el mercado).

Volatilidad estructura de gastos: La compañía mantiene una reducida estructura de gastos, sin embargo, dada la variabilidad de las ventas de su principal producto, rentas vitalicias, el ratio costo de administración a primaje ha variado entre un 12,8% y 66,0% en los últimos cinco cierres anuales. Al cierre del primer trimestre de 2022, el ratio alcanzó las 8,7%.

Antecedentes generales

La compañía

Renta Vida fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la aseguradora se distribuye en dos accionistas: Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (71,4%) e Inversiones Familiares S.A. (28,6%).

El grupo Errázuriz, a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando el asegurador, el pesquero, el forestal, el minero, el inmobiliario y la construcción.

El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros. Del directorio depende la Gerencia General de la compañía que, en conjunto con las gerencias de Recursos Humanos, Riesgos, TI Digital, Siniestros y Comercial 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.

Mix de productos

En cuanto al primaje de **Renta Vida**, este ha presentado un comportamiento volátil en los últimos años, alcanzando al cierre de 2021 un monto de \$ 31.628 millones, lo que significó un aumento de 185,2% respecto al mismo periodo de 2020, en donde su prima directa fue de \$ 11.441 millones. En el primer trimestre de 2022, el primaje de la aseguradora fue de \$ 13.904 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa en los últimos años.

Renta Vida ha concentrado sus ventas principalmente en rentas vitalicias, y en menor medida, en seguros individuales y colectivos. Al cierre de 2022, las rentas vitalicias concentraron un 99,9% del primaje de la compañía, mientras que los seguros individuales y colectivos representaron 0,02% y 0,09%, respectivamente.

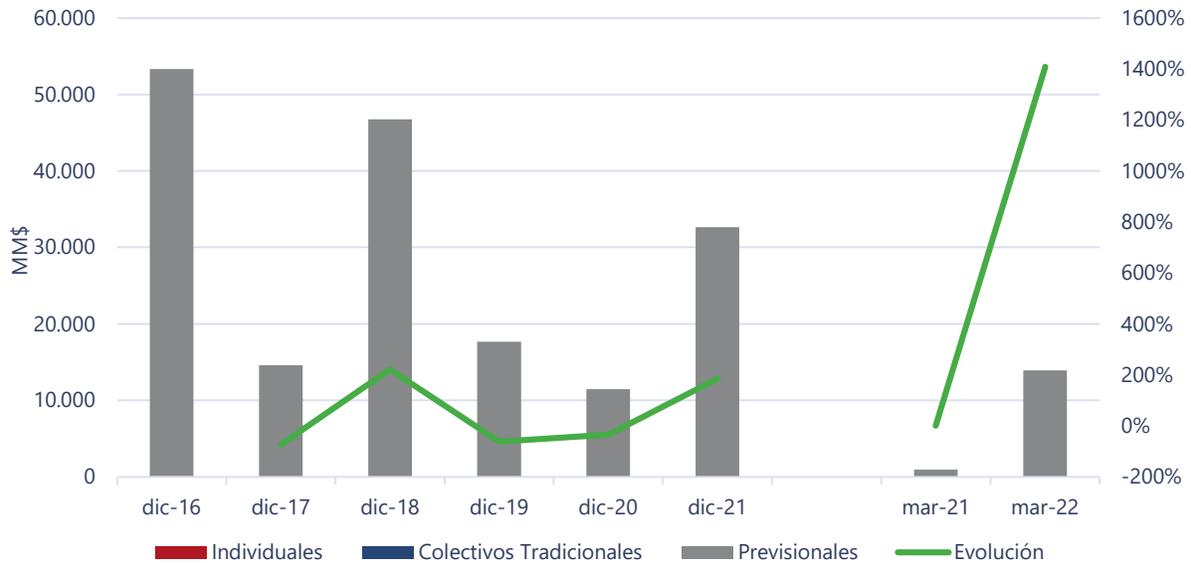


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente durante los últimos periodos, manteniendo montos por sobre los \$ 750.000 millones. Al cierre de 2021, las reservas de rentas vitalicias alcanzaron los \$ 814.284 millones, lo que significó un incremento del 5,1% de lo alcanzando al cierre de 2020. Situación similar se visualizó durante el primer trimestre de 2022, en donde dichas reservas fueron de \$ 840.189 millones, aproximadamente.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Renta Vida** presentó durante el primer trimestre de 2022, un 2,2%², manteniéndose en el mismo nivel en comparación a los últimos periodos.

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se presenta la evolución de las reservas técnicas de rentas vitalicias de la compañía y la participación de mercado de las reservas técnicas previsionales, respectivamente.

² Cálculo realizado en base a la información entregada por la AACH.

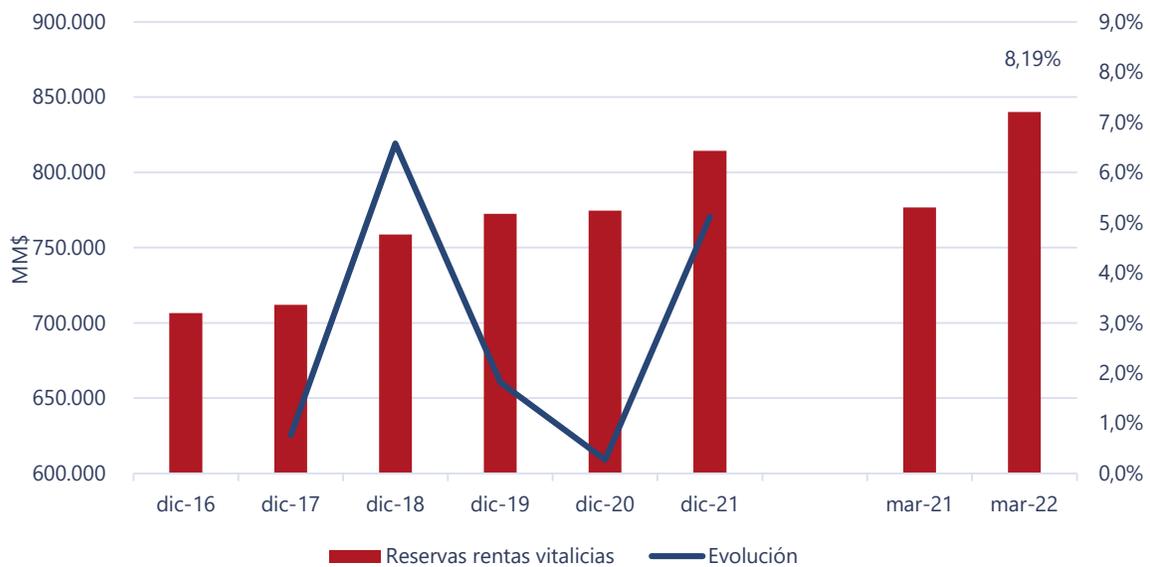


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros de rentas vitalicias

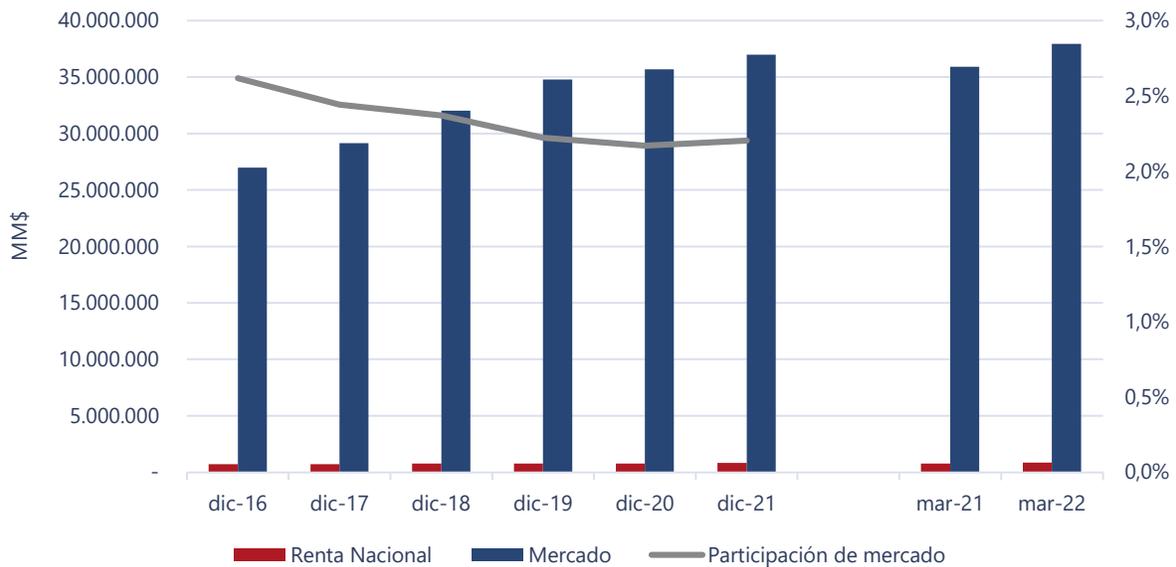


Ilustración 3: Participación de mercado

Inversiones

Al cierre del primer trimestre de 2022, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 2,0% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas

vigentes. Estos activos se descomponen en 79,7% de inversiones financieras, 20,1% de activos inmobiliarios, y 0,2% en otras cuentas. La Ilustración 4 muestra la distribución de las inversiones.

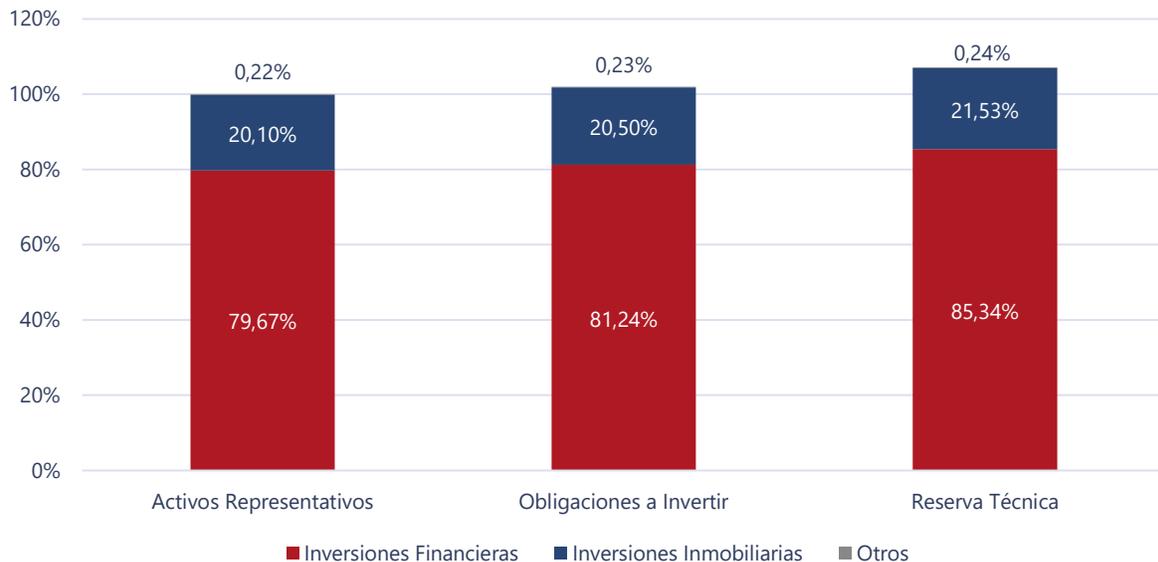


Ilustración 4: Distribución de inversiones

TSA y rentabilidad de inversiones

En los últimos periodos, **Renta Vida** ha exhibido un retorno de inversiones por sobre la rentabilidad de reinversión, según normativa, para cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento promedio de 4,2% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la tasa de suficiencia de activos (TSA) en el mismo periodo promedió 3,0%. Al cierre del primer trimestre, la rentabilidad de las inversiones fue de 5,4%, mientras que la TSA fue de 0,40%. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de suficiencia para la aseguradora y los retornos que han registrado sus inversiones.

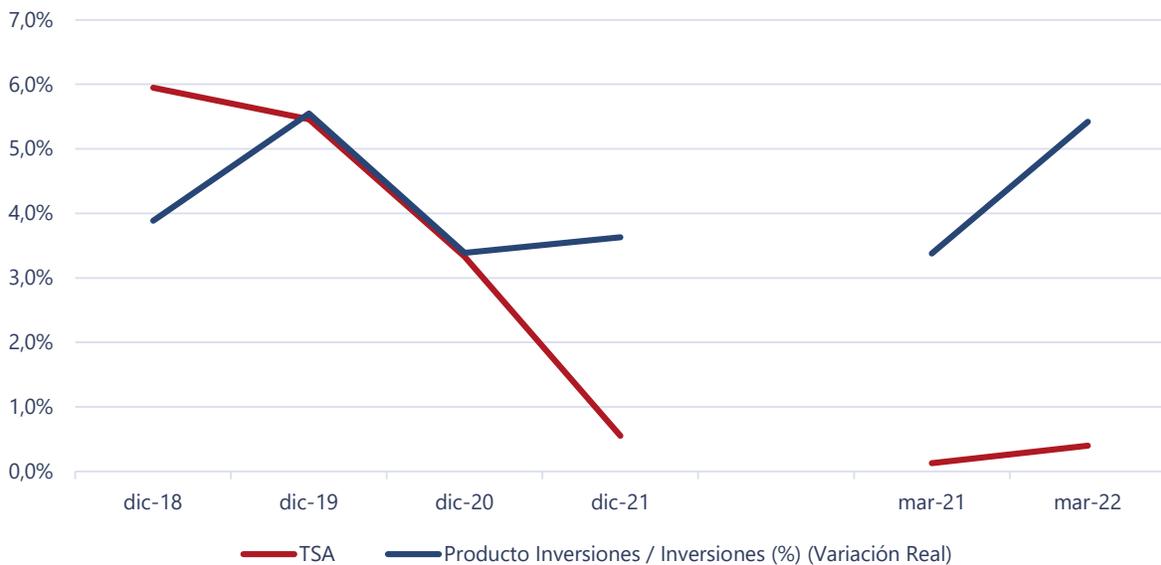


Ilustración 5: Tasa de suficiencia de activos y productos de las inversiones

Cartera de productos tradicionales

Fuera del negocio previsional, **Renta Vida** participa, en menor medida, en el segmento de seguros tradicionales, en las ramas individuales y colectivos. Al cierre de 2021, la prima directa de los seguros individuales totalizó un monto \$ 16,6 millones, lo que significó un incremento de un 22,0% con respecto a la prima presentada al mismo periodo del año 2020, mientras que los seguros colectivos alcanzaron un monto de \$ 60,1 millones, lo que significó una reducción de 2,0% en el mismo periodo comparativo. Durante el primer trimestre de 2022, las ramas individuales y colectivos alcanzaron un primaje de \$ 2,8 millones y \$ 11,8 millones, respectivamente. La Ilustración 6 presenta la evolución de la prima directa de los seguros individuales y colectivos.

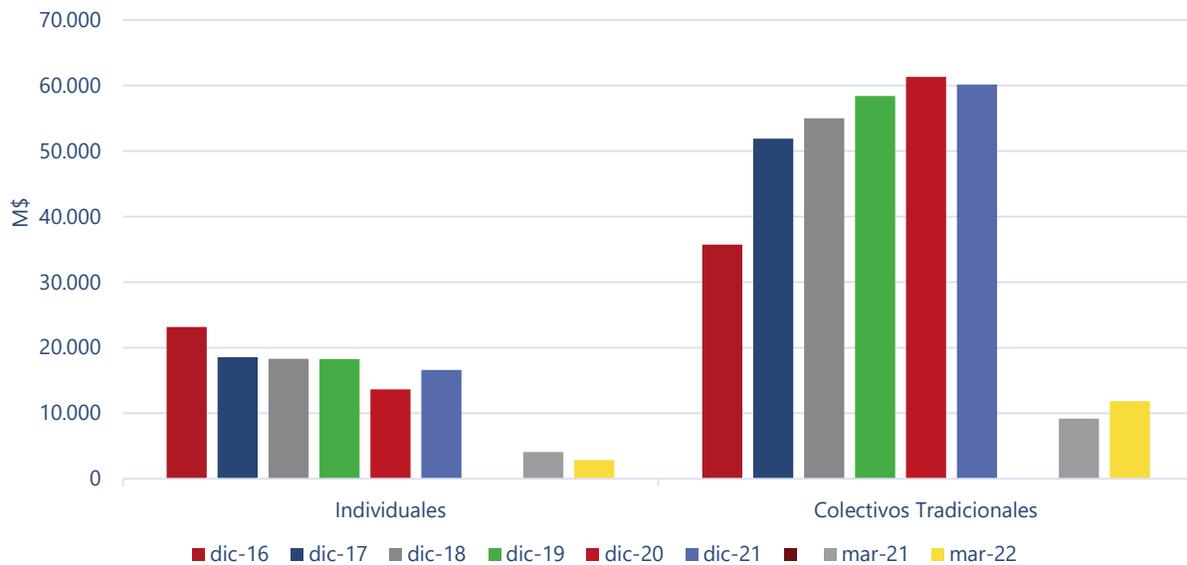


Ilustración 6: Evolución prima directa por rama

Posicionamiento de productos

En términos de prima directa, los seguros individuales y colectivos de **Renta Vida** han tendido a tener una baja presencia en el mercado, la que alcanza niveles por debajo del 1%. Al cierre del primer trimestre de 2022, la participación de mercado³ de la rama individuales fue de 0,0012%, mientras que la rama colectivos un 0,0065%. La Ilustración 7 muestra la participación de mercado por ramo en los últimos años.

³ Cálculo realizado en base a la información entregada por la AACH.

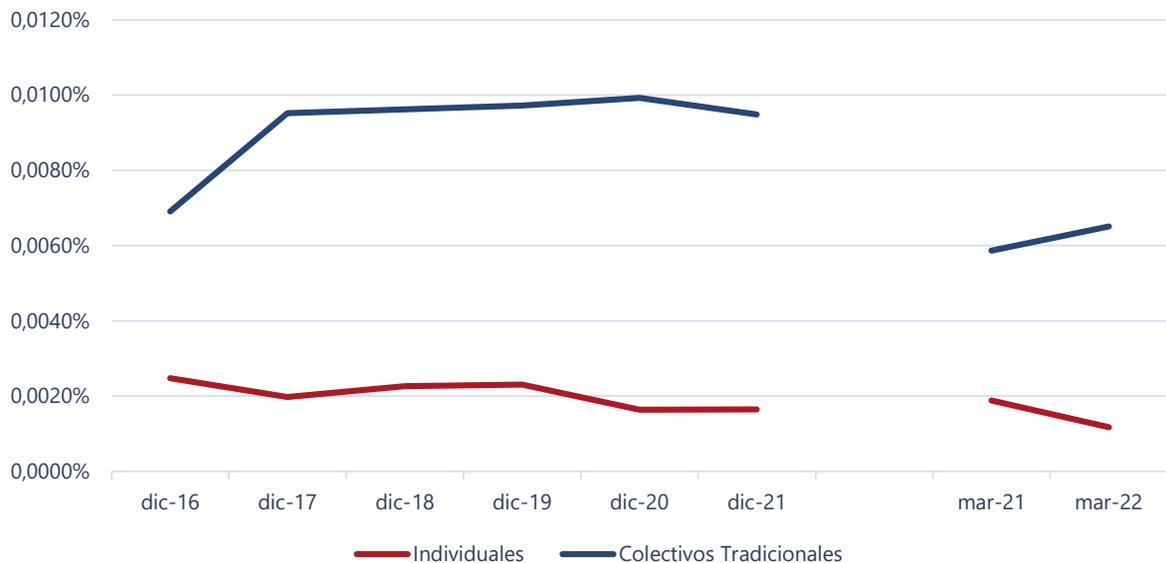


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

En los últimos años, **Renta vida** ha presentado déficit en la generación de flujos operacionales, alcanzando un monto de \$ 11.412 millones en el primer trimestre de 2022. La Tabla 1 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento durante los últimos años.

Tabla 1: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-4.253.974	-4.655.294	-9.415.284	-7.302.856	-11.411.549
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-8.049.208	4.684.841	9.240.647	15.346.644	11.013.308
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	12.973.378	0	0	-8.018.465	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	195.475	865.671	895.218	720.580	745.903
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	865.671	895.218	720.580	745.903	347.662

Posición patrimonial y endeudamiento

Al cierre de 2021, la compañía presentó un patrimonio de \$ 59.922 millones, un 1,2% menor al nivel alcanzado en 2020. Al término del primer trimestre de 2022, **Renta Vida** finalizó con un patrimonio de \$ 61.264 millones. En cuanto al resultado, la compañía presentó pérdidas al cierre de 2021 de \$1.421 millones, aumentando 13 veces las pérdidas presentadas en 2020. Dicha situación se vio revertida en el primer trimestre de 2022, en donde la aseguradora presentó resultados por un monto total de \$ 1.559 millones. La Ilustración 8 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en los últimos años.

Por otro lado, el indicador de endeudamiento de **Renta Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles superiores a los presentados por el mercado de seguros de vida; promediando en los últimos tres cierres anuales 14,5 veces. Al cierre del primer trimestre de 2022, el indicador fue de 13,9 veces, mientras que el mercado alcanzó un indicador de 9,8 veces; si se ajusta por la participación de reaseguro en reservas técnicas, ambos, la compañía y el mercado, no presentan variaciones en su nivel de endeudamiento (cabe señalar que **Renta Vida** ha aplicado a toda su cartera la última tabla de mortalidad según normativa). La Ilustración 9 presenta la evolución del endeudamiento de la aseguradora y del mercado.

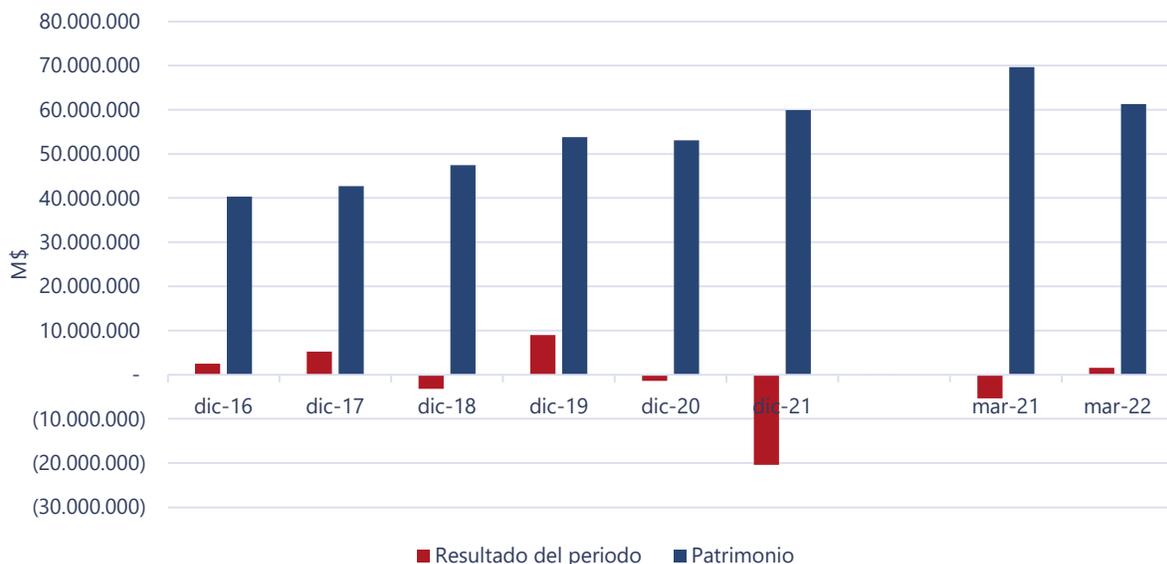


Ilustración 8: Evolución de patrimonio y resultados

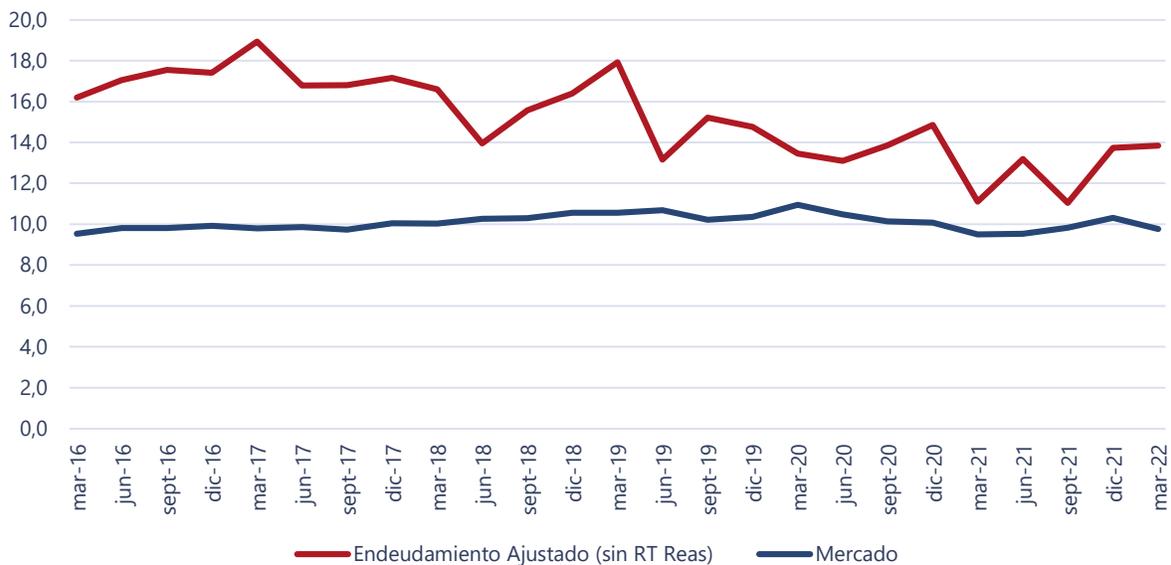


Ilustración 9: Endeudamiento

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Renta Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, se observa que la aseguradora ha tenido un ratio promedio en los últimos tres cierres anuales de 41,7% (muy influenciado negativamente por el año 2020), siendo más elevado que lo que tuvo el mercado. Al cierre del primer trimestre de 2022, dicha situación se vio revertida, puesto que el indicador fue de 8,7% y 15,1% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la aseguradora corresponde a 9,5% y para el mercado 20,2%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales -22,4%. **Renta Vida** presentó al cierre del primer trimestre de 2022 un indicador de -11,6%, mientras que el mercado un 254,8%. La Ilustración 10 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

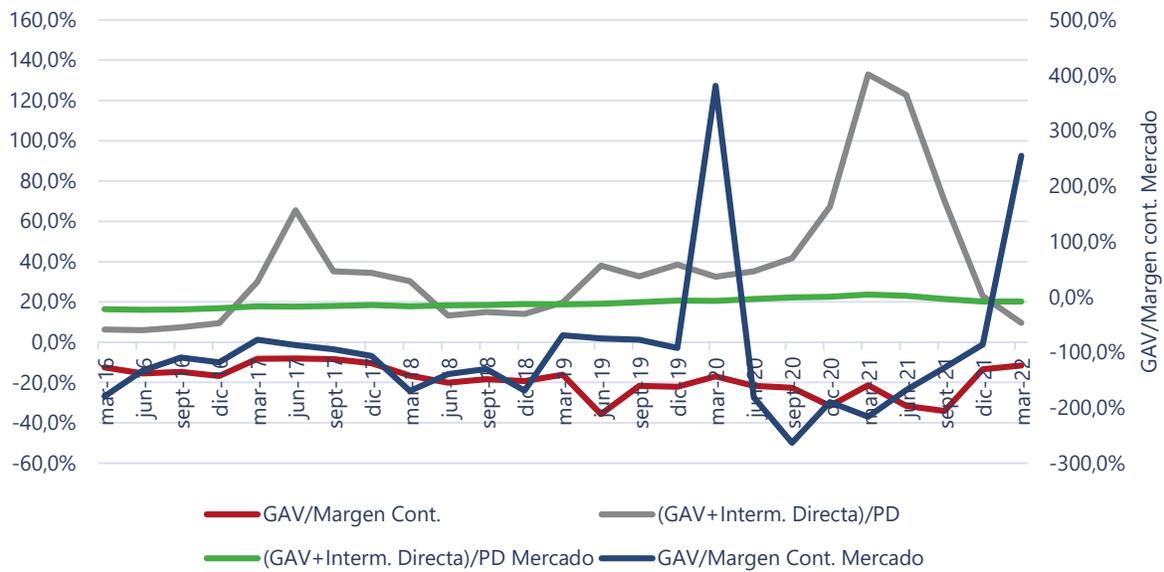


Ilustración 10: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 2 que reúne los principales ratios de **Renta Vida** y el mercado, respectivamente.

Tabla 2: Ratios comparativos

Renta Vida	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Gastos adm. / Prima directa	12,8%	37,2%	66,0%	22,0%	8,7%
Gastos adm. / Margen contribución	-19,3%	-22,2%	-31,7%	-13,4%	-11,6%
Margen contribución / Prima directa	-66,5%	-168,0%	-208,5%	-163,3%	-75,1%
Resultados Op. / Prima directa	-79,3%	-205,3%	-274,5%	-185,3%	-83,8%
Resultado final / Prima directa	-6,8%	50,8%	-12,4%	-62,5%	11,2%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Gastos adm. / Prima directa	13,0%	14,9%	16,5%	14,9%	14,9%
Gastos adm. / Margen contribución	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-85,8%	254,8%
Margen contribución / Prima directa	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-17,4%	5,8%
Resultados Op. / Prima directa	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-9,0%
Resultado final / Prima directa	6,9%	5,3%	12,1%	19,4%	19,7%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."