



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

## Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida

Junio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	BBB- En observación
Estados financieros base	Marzo de 2011

(Cifras en M\$ mar-11)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Inversiones	338.403.119	317.717.946	304.965.863	370.187.432	418.909.915	432.363.932
Deudores por Primas	12.096	4.499	1.332	3.836	5.012	0
Deudores por Reaseguros	18.715	9.439	56.462	7.657	651.797	658.489
Otros Activos	9.312.075	19.802.869	20.739.765	5.029.248	4.918.904	4.096.584
<b>Total Activos</b>	<b>347.746.005</b>	<b>337.534.753</b>	<b>325.763.422</b>	<b>375.228.173</b>	<b>424.485.628</b>	<b>437.119.005</b>
Reservas Técnicas	295.418.722	285.288.015	276.467.456	334.885.416	386.387.035	398.813.193
Reservas Previsionales	293.074.907	282.091.424	273.486.301	334.054.255	385.943.662	398.385.583
Primas por Pagar	48.680	59.699	45.931	47.424	29.482	31.262
Otros Pasivos	9.309.620	12.581.723	6.190.768	11.317.315	6.866.119	7.586.249
Patrimonio	42.968.983	39.605.315	43.059.266	28.978.018	31.202.992	30.688.301
<b>Total Pasivos</b>	<b>347.746.005</b>	<b>337.534.753</b>	<b>325.763.422</b>	<b>375.228.173</b>	<b>424.485.628</b>	<b>437.119.005</b>

(Cifras en M\$ mar -11)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Prima Directa	263.694	254.144	15.780.579	50.169.972	64.686.575	13.668.810
Prima Directa Individuales	69.643	50.726	30.425	33.326	30.047	5.664
Prima Directa Colectivos	166.521	185.079	173.634	178.811	169.321	44.253
Prima Directa AFP	23.903	18.215	18.531	6.582	5.070	1.042
Prima Directa Rentas Vita.	3.627	124	15.557.989	49.951.254	64.482.138	13.617.851
Prima Retenida Neta	189.961	169.849	15.699.613	50.097.437	64.630.931	13.648.781
Costo Siniestros	-2.096.726	-1.033.040	-4.890	-470.208	-117.956	-16.982
Costo Renta	-11.862.966	-11.041.800	-30.309.236	-68.051.589	-88.708.734	-17.861.760
R. Intermediación	5.106	9.253	-338.144	-896.221	-1.076.944	-227.282
<b>Margen de Contribución</b>	<b>-13.746.660</b>	<b>-11.899.656</b>	<b>-14.881.399</b>	<b>-19.337.972</b>	<b>-25.272.367</b>	<b>-4.459.148</b>
Costo de Administración	-1.382.306	-1.757.393	-1.812.900	-1.539.035	-2.755.307	-497.736
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-15.128.966</b>	<b>-13.657.049</b>	<b>-16.694.300</b>	<b>-20.877.008</b>	<b>-28.027.674</b>	<b>-4.956.884</b>
Resultado de Inversión	29.118.503	22.987.188	74.344	25.354.859	20.704.554	2.062.746
<b>Resultado Final</b>	<b>10.823.831</b>	<b>1.271.332</b>	<b>-15.840.794</b>	<b>3.039.589</b>	<b>127.126</b>	<b>-2.743.179</b>

## Opinión

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional)** 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 en empresas de diversos sectores económicos.

El primaje anual de la aseguradora alcanzó cerca de US\$ 135 millones durante 2010 (US\$ 29 millones al primer trimestre de 2011). Al cierre de marzo de 2011 presentaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 832 millones, las cuales se originaron principalmente en el negocio provisional; un patrimonio de US\$ 64 millones e inversiones por US\$ 902 millones. Su endeudamiento normativo a igual fecha alcanzaba a 13,45 veces, junto con un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de 13,24. En el segmento de rentas vitalicias, su principal producto, la empresa participó del 6% de las ventas del mercado en 2010.

La categoría 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; en la existencia de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo e indicadores de solvencia (endeudamiento, TSA, estructura de calces) que cumplen los mínimos exigidos por la normativa, y en que presenta una cartera de asegurados cuyo tamaño favorece un comportamiento estadísticamente normal de la misma. Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por una estructura liviana de gastos, la que le permite soportar periodos de baja actividad.

No obstante, 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 las fluctuaciones de variables que afectan el desempeño del negocio las rentas vitalicias, y su necesidad de avanzar en materias de control interno (los cuales muestran un desarrollo bajo en relación a estándares internacionales).

La evaluación también incorporó los compromisos asumidos por la empresa durante 2010 con objeto de fortalecer los mecanismos de control interno y gestión de riesgos existentes. En esta dimensión, la clasificadora valora de forma positiva las mejoras implementadas a la fecha, aunque considera necesario evaluar la implementación total de las medidas comprometidas, la consolidación de los cambios realizados y la capacidad de la organización de adaptarse a las nuevas exigencias normativas impulsadas por la SVS en materias de gobierno corporativo, sistemas de gestión, control de riesgo y supervisión basada en riesgo.

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 Copec en su cartera y el impacto que puede tener la fluctuación de precios de estos títulos, no obstante la disminución en el tiempo de la importancia relativa de estos títulos en su portafolio de inversión. Junto con ello, destaca un endeudamiento que se considera elevado para el riesgo implícito en la ejecución de su modelo de negocios.

La tendencia de su clasificación se mantiene en *"En Observación"* pues se estima que aún es necesario evaluar que las instancias generadas en materias de control interno logren una correcta implementación, un adecuado grado de sistematización y alcancen un grado de efectividad similar al de sus pares de la industria. Asimismo, se evaluará su capacidad para adaptarse a nuevas exigencias normativas en materias de gobierno corporativo, control interno y gestión de riesgo y se seguirá la evolución de sus indicadores de solvencia.

A futuro, la clasificación de las pólizas de la compañía podría verse favorecida si la administración desarrolla instancias formales de control interno y de gestión con estándares más cercanos a los exhibidos en el mercado, o muestra mejoras significativas en sus políticas sobre sus indicadores de solvencia.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** no incremente el riesgo subyacente a su portafolio de inversiones, no reduzca significativamente los excesos de inversión en relación a sus reservas mantenidos hasta la fecha y mantenga indicadores de solvencia coherentes con la clasificación de riesgo otorgada. Igualmente, se espera que la organización genere mecanismos de auditoría interna y control independientes, efectivos y formales.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría BBB-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes

Durante el primer trimestre de 2011 el primaje de la compañía decreció un 20% nominal en comparación con igual período de 2010, alcanzando los \$ 13.669 millones, como consecuencia de un plan de crecimiento que implicó la contracción de la venta de seguros de rentas vitalicias para privilegiar la estabilidad de sus indicadores de solvencia. Las rentas vitalicias han sido históricamente su principal negocio (100% del primaje del primer trimestre de 2011), con niveles de retención cercanos al 100% durante los últimos dos años.

En el mismo periodo los seguros previsionales generaron una pérdida contable en el margen de contribución cercano a los \$ 4.466 millones (5% mayor que a igual periodo de 2010), la que se explica por la estructura deficitaria este producto en términos de margen (resultado se origina a través de producto de inversiones). En el caso de los seguros tradicionales, el margen de contribución fue positivo por \$ 7 millones (\$ 23 millones en 2009).

Los gastos de administración aumentaron levemente su importancia respecto de la venta, pasando desde un 3% del primaje (marzo 2010) a 4% (marzo de 2011). El resultado operacional, por su parte, se mantiene negativo.

La cartera de inversión, que presenta una concentración en activos inmobiliarios y en renta variable mayor a la del mercado, generó un resultado de inversión de \$ 2.063 millones durante el primer trimestre de 2011 (49% inferior al del primer trimestre de 2010). Debido a que el resultado de inversiones fue insuficiente para cubrir la pérdida operacional, la empresa presentó un resultado final negativo por \$ 2.743 millones durante el primer trimestre de 2011.

Entre marzo de 2010 e igual mes de 2011 el endeudamiento –medido como pasivo exigible sobre patrimonio- pasó desde 12,72 a 13,24 veces, lo que se relaciona con el incremento en sus reservas técnicas de 16% (por alza en rentas vitalicias) y pese al incremento de su patrimonio en 11%.

Como consecuencia de compromisos adquiridos en 2010, durante el último año la empresa fortaleció las instancias de control de gestión (especialmente en lo que se refiere al cálculo de las reservas), comprometió la creación de una unidad de control interno (instancia que se encuentra en etapa de desarrollo e implementación), creó un comité de gestión (integrado por directores y ejecutivos) y contrató la asesoría externa de una empresa auditora reconocida. En la misma línea, se observan cambios en proceso en la gerencia de administración y finanzas orientados a mejorar la gestión.

## Oportunidades y fortalezas

**Stock y experiencia en rentas vitalicias:** Si bien la compañía estuvo impedida de comercializar rentas vitalicias entre el año 2004 y febrero de 2008, la compañía tiene experiencia en este negocio y una amplia base de asegurados. A marzo de 2011 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno las 17.500, participando del 6,24% de las ventas de este segmento en 2010 (4,65% de las ventas del primer trimestre de 2011) y del 2,99% de las reservas previsionales. Junto con ello se considera que a la fecha cuenta con inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo e indicadores de solvencia (endeudamiento, TSA, estructura de calces) que cumplen los mínimos exigidos por la normativa.

**Estructura liviana de gastos:** La reducida estructura de gastos permite a la sociedad soportar de mejor manera las bajas en los niveles de actividad, situación que quedó de manifiesto en el período en que la compañía estuvo impedida de vender rentas vitalicias. Los gastos de administración de la sociedad se sitúan

en torno al 4% de su primaje y sus gastos combinados (incluye administración e intermediación) en torno al 5% del mismo, mientras que la industria relevante tuvo indicadores de 16% y 22%, respectivamente.

## Factores de riesgo

**Apoyo comparativamente bajo de la matriz:** **Renta Nacional** no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras compañías del sector al formar 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.

**Controles internos:** La compañía no ha evolucionado con igual velocidad que la industria de seguros en materias de controles internos. Considerando que la sociedad ha retomado la venta de rentas vitalicias, se esperan mayores avances en la materia. Las instancias orientadas al control interno que actualmente existen dependen tanto de la administración como del directorio. Existe un comité ejecutivo, que incluye entre sus funciones labores de auditoría, en el que participan tanto directores como ejecutivos, y al que reportan las instancias internas del control. No obstante, no se observa una unidad que reporte con total independencia al directorio u a otra instancia a nivel de la matriz. La empresa deberá adaptarse, además, a las exigencias del regulador en términos de supervisión basada en riesgos.

**Concentración de portafolio y flexibilidad de la política de inversión:** Pese a que ha ido disminuyendo su importancia relativa a lo largo del tiempo, la sociedad sigue presentando una elevada concentración en títulos accionarios de Copec (en torno al 5% de la cartera), situación que a juicio de la clasificadora implica un alto riesgo potencial en términos de pérdida patrimonial (mayor volatilidad). Al 31 de marzo de 2011, el monto total de la inversión en acciones de Copec era equivalente al 73% del valor de su patrimonio contable. Junto con ello, se considera que la política de inversiones vigente da flexibilidad a los ejecutivos sobre los instrumentos elegibles, lo que se ha reflejado, en la práctica, en una volatilidad de sus resultados de inversión superior a la que exhibe el mercado.

**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. 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:** La empresa presenta un endeudamiento 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 2011 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 13,24 veces. A futuro se hará seguimiento de la evolución de este indicador.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

**Renta Nacional** fue constituida en 1982. La propiedad de la compañía, asociada al Grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Inversiones Familiares S.A. (53,74%), Inversiones Las Cruces S.A. (17,73%), Inmobiliaria Agustinas S.A. (5,09%), Ganadera y Forestal Nacional S.A. (6,83%) y Ganadera y Forestal Nacional II S.A. (16,61%), todos ellos de capitales nacionales.

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

Su presidente es el Sr. Francisco Javier Errázuriz Talavera. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del Sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas y de Siniestros, 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 (Renta Nacional Compañía de Seguros Generales).

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de los directores y plana ejecutiva de la compañía:

Nombre	Cargo
Francisco Javier Errázuriz Talavera	Presidente del Directorio
Enrique Goldfard Sklar	Director
Sergio Hernández Núñez	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director
Francisco Javier Errázuriz Ovalle	Director

Nombre	Cargo
Jorge Sims	Gerente General
Genaro Laymuns	Gerente de Administración y Finanzas
Pedro Pablo Silva	Gerente de Siniestros
Christian Seeman	Fiscal
Rene Carrasco	Jefe Control de Gestión

Según información de la administración, los señores Sergio Hernández y Enrique Goldfard integran el directorio en calidad de independientes, quienes participan activamente en el comité ejecutivo y en las tareas propias de su cargo.

## Desempeño cartera de productos

La exposición de **Renta Nacional**, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, al 31 de marzo de 2011 sobre el 99% de las reservas técnicas y el 99% del primaje eran 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 asesores previsionales y agentes propios. Además, la compañía cuenta con sucursales distribuidas entre las regiones de Coquimbo y De Los Ríos; sin embargo, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.

### Seguros tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. A la fecha alcanza menos del 1% del primaje directo y menos de 1% de las reservas. Durante 2010 la compañía generó menos de \$ 600 millones de ventas por estos productos.

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 al normal desempeño de la cartera, así como no permite una adecuada absorción de los gastos asociados. A marzo de 2010 existían 349 pólizas vigentes y 679 personas aseguradas. A continuación se presenta la evolución del número de ítems vigente:

**Tabla 2. Evolución de los ítems asegurados**

Personas aseguradas	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Individuales	344	82	90	79	44	38	77
Colectivos	3.134	2.551	3.553	42	171	602	602
<b>Tradicionales</b>	<b>3.478</b>	<b>2.633</b>	<b>3.643</b>	<b>121</b>	<b>215</b>	<b>640</b>	<b>679</b>

La cartera de seguros tradicionales registra una siniestralidad más alta y volátil que el mercado. Como promedio de los últimos tres años la cartera tiene un índice de siniestralidad de 149% y un rendimiento técnico negativo.

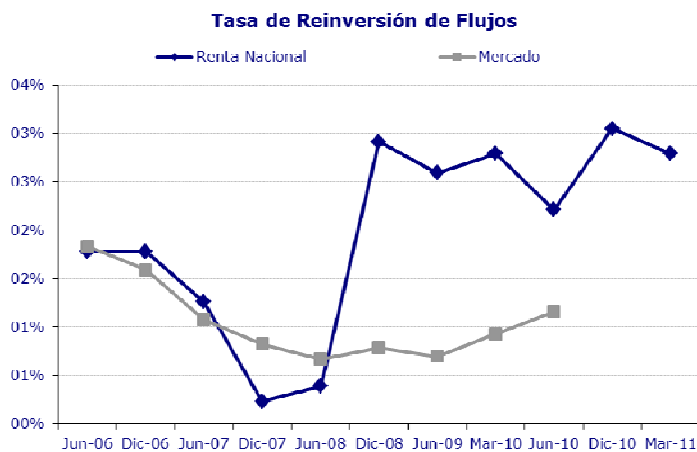
### Seguros previsionales

La venta de rentas vitalicias es el negocio principal de la aseguradora. No obstante, la comercialización de este tipo de productos estuvo suspendida entre 2004 y febrero de 2008, periodo en que **Renta Nacional** se dedicó a la administración de su cartera de pensionados.

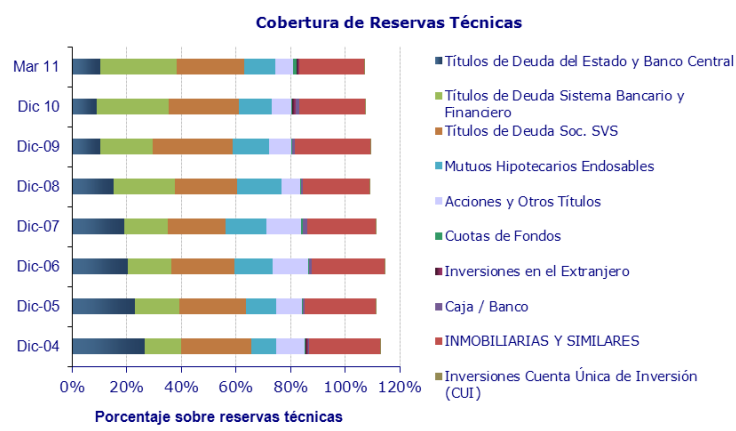
La cartera total de rentas vitalicias presenta en torno a 16.500 pólizas vigentes, y se orienta al segmento de capitales asegurados de baja prima (C2 y C3).



A la fecha de clasificación, la compañía presenta bajos niveles de calce, ya que en todos los tramos, exceptuando el 7, existe déficit, siendo el más significativo de ellos el del tramo 10.



La tasa de reinversión de suficiencia de activos, descendió hasta diciembre de 2007, debido principalmente por la baja en el valor de la cartera de asegurada resultado de las restricciones existentes sobre la venta de rentas vitalicias que la afectó hasta principios de 2008. Sin embargo, este indicador comienza a aumentar con el incremento de la emisión de pólizas de este tipo, lo que hace aumentar las obligaciones asumidas a largo plazo. A la fecha, dicha tasa se encuentra en una posición elevada respecto de sus pares.



La cobertura de sus reservas mediante inversiones mantiene la tendencia de ejercicios anteriores, alcanzando un exceso de 8% a marzo de 2011. Por otro lado, a igual fecha presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 0,6%. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras) en relación a las reservas técnicas de la firma:

Indicadores Renta Nacional	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Inversiones sobre reservas téc.	111%	115%	111%	110%	111%	108%	108%
Reservas previsionales / res. téc.	100%	99%	99%	99%	100%	100%	100%

Indicadores Mercado Vida	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Inversiones sobre reservas téc.	112%	114%	113%	112%	114%	115%	114%
Reservas previsionales / res. téc.	92%	91%	90%	90%	88%	87%	87%

## Industria y posicionamiento

**Renta Nacional** es un actor pequeño en la industria. A marzo de 2011 poseía participaciones de 1,87% en términos de prima directa y 2,99% en términos de reservas técnicas.

Entre 2004 y marzo de 2008 la compañía no generó ventas en el mercado de las rentas vitalicias. Aun así, mantuvo su participación en términos reservas, debido a que en torno a 14.000 pólizas de renta vitalicia se mantuvieron vigentes durante el periodo. A la fecha de la clasificación la participación de mercado en rentas vitalicias, principal negocio de la compañía en términos de prima directa, alcanza el 6,6%.

## Reaseguros

Dada la orientación de su negocio, retiene en torno al 99,9% de la prima directa y la totalidad del primaje de las rentas vitalicias. Durante 2010 mantuvo contratos de reaseguros con la Caja Reaseguradora de Chile y con la Compañía Suiza de Reaseguros por la cartera de seguros tradicionales. Actualmente mantiene un contrato de cuota parte con MAPFRE Re.

## Inversiones

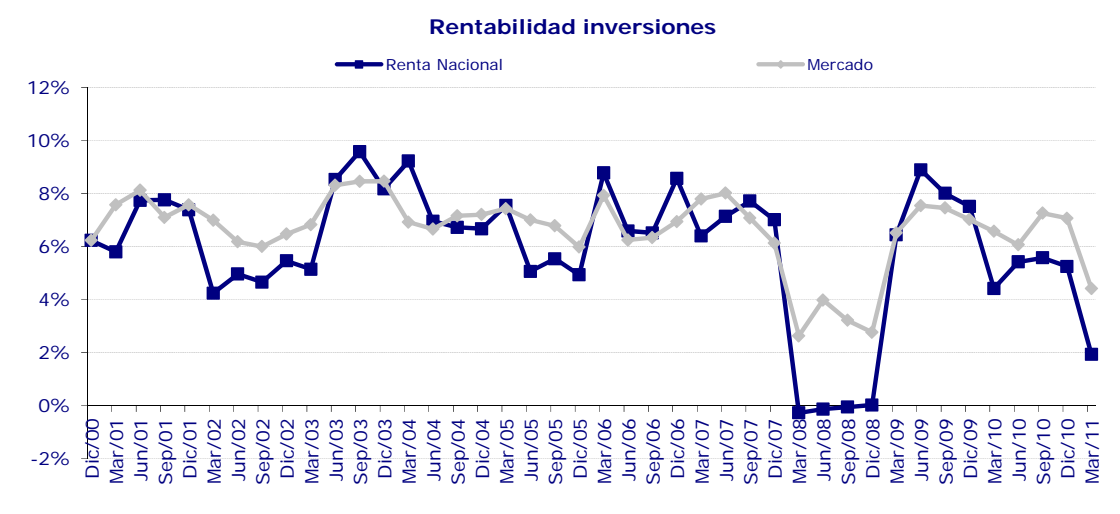
**Tabla 3. Cartera inversiones por tipo de instrumento**

Marzo 2011	Renta Nacional	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
<b>Total MM\$</b>	<b>432.364</b>	<b>19.452.573</b>
Instrumentos del Estado	10%	8%
Depósitos a plazo	0%	2%
Bonos bancarios	21%	14%
Letras hipotecarias	5%	5%
Bonos y debentures	23%	32%
Créditos sindicados	0%	0%
Mutuos hipotecarios	10%	10%
Acciones de S.A.	6%	2%
Fondos mutuos	1%	1%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	1%	9%
Cuentas corrientes	0%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	22%	11%
Préstamos	1%	1%
Otros (3)	0%	1%
<i>(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.</i>		

La cartera de inversiones de la compañía se compone mayoritariamente en instrumentos de renta fija (69%), siendo los más relevantes los instrumentos emitidos por empresas privadas (23%) y títulos bancarios (21%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones inmobiliarias superior al indicador del mercado (22% contra 11%). Por su parte, las acciones concentran el 6% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación a la que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera. A lo anterior, se suma la alta concentración que existe en la cartera accionaria, donde los instrumentos de Copec representan un 5% del total de inversiones.

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando el promedio anual de los últimos cinco años se sitúa en niveles similares a los que presenta el mercado en su conjunto (**Renta Nacional** con 5,67% y mercado con 5,98%). No obstante, su comportamiento es más volátil, ya que la empresa presenta un coeficiente de variación de 60% mientras que el mercado arroja un indicador de 31%, 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:



Por otra parte, se presenta la composición de su cartera de renta fija según categoría de riesgo, y la cobertura de esta en relación a sus reservas:

**Tabla 4. Inversiones por clasificación de riesgo al 31 de marzo de 2011<sup>1</sup>**

Clasificación	M\$	Porcentaje RF	Porcentaje Acum. RF	Inv. / Reservas	Acum. I/R
AAA	134.760.787	45%	45%	35%	35%
AA+	28.300.095	9%	54%	7%	42%
AA	28.419.651	9%	64%	7%	49%
AA-	34.540.866	11%	75%	9%	58%
A+	14.055.490	5%	80%	4%	62%
A	4.554.334	2%	81%	1%	63%
A-	3.329.787	1%	82%	1%	64%

Al 31 de marzo de 2011 la empresa presentaba, además, un 8% de su inversión en renta fija (\$ 53.019 millones) en instrumentos sin clasificación de riesgo: \$45.310 millones en mutuos hipotecarios emitidos por

<sup>1</sup> Se utilizaron las clasificaciones de riesgo vigentes para el emisor al 31 de marzo de 2011.

Mi Casa S.A Mutuos Hipotecarios, mutuaría relacionada al grupo empresarial y un pagaré emitido por Empresas Ganadera y Forestal S.A. por \$ 7.709 millones (2% de las inversiones y equivalente al 25% del patrimonio). Por otra parte se reconoce la existencia de un posición en bonos emitidos por La Polar valorizada en \$ 1.540 millones (equivale al 5% del patrimonio y al 0,4% de la reserva técnica), la cual permanecía en la cartera al 30 de junio de 2011.

A continuación se presenta el detalle de las inversiones financieras de la compañía al 31 de marzo de 2011 que no presentaban clasificación de riesgo y su importancia en relación al patrimonio.

**Tabla 5. Inversiones sin clasificación de riesgo al 31.03.2011**

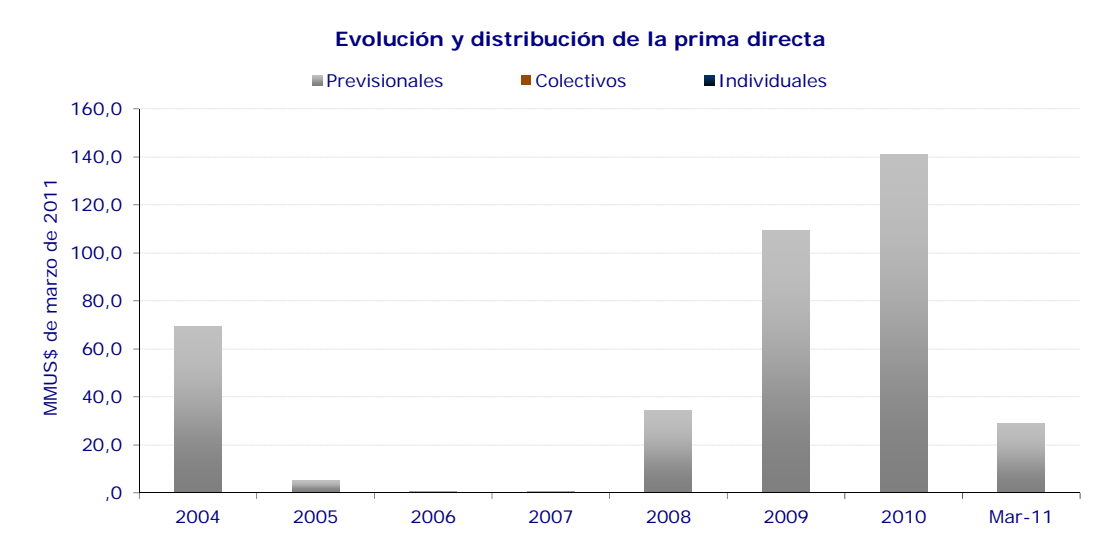
Instrumento	Tipo Instrumento	M\$	%I (1)	%Pat. (2)	Sobre RT
Fondo Mutuo Santander	Fundo mutuo	3.340.364	1%	11%	1%
CFIMBETA	Fondo de inversión mobiliario	774.806	0%	3%	0%
CFINRAICES	Fondo de inversión inmobiliario	875.352	0%	3%	0%
Cintac	Acciones S.A. abiertas	83.798	0%	0%	0%
Colbún	Acciones S.A. abiertas	218.005	0%	1%	0%
Endesa	Acciones S.A. abiertas	518.358	0%	2%	0%
Falabella	Acciones S.A. abiertas	1.045.198	0%	3%	0%
Parauco	Acciones S.A. abiertas	70.538	0%	0%	0%
Intasa	Acciones S.A. abiertas	3.387	0%	0%	0%
Coproc	Acciones S.A. abiertas	22.324.689	5%	73%	6%
Hipermerc	Acciones S.A. abiertas	1.744.041	0%	6%	0%
Soquimich	Acciones S.A. abiertas	51.857	0%	0%	0%
DCV Vida	Acciones S.A. Cerradas	15.033	0%	0%	0%
Mutuos Hipotecarios Mi Casa S.A.	Mutuos hipotecarios endosables	45.310.119	10%	148%	11%
Crédito de consumo persona natural	Préstamos	3.200.906	1%	10%	1%
Crédito de consumo complementario mutuo hipotecario	Préstamos	1.735.494	0%	6%	0%
Crédito de consumo persona jurídica	Préstamos	917.955	0%	3%	0%
Interés por cobrar crédito de consumo persona natural	Préstamos	13.158	0%	0%	0%
Interés por cobrar crédito complementario	Préstamos	6.052	0%	0%	0%
Interés por cobrar crédito de consumo persona jurídica	Préstamos	5.334	0%	0%	0%
Provisión Crédito de consumo persona natural	Préstamos	-290.395	0%	-1%	0%
Provisión Crédito de consumo mutuo hipotecario	Préstamos	-250.662	0%	-1%	0%

(1) Importancia sobre el total de inversiones (2) Importancia sobre el patrimonio (3) Importancia sobre las reservas técnicas.

## Análisis financiero

### Evolución de la prima

Entre 2005 y 2008 el primaje de la compañía se vio afectado principalmente por la restricción sobre la venta de rentas vitalicias que la afectó. Desde entonces a la fecha el crecimiento se explica por las ventas del segmento previsional. A continuación se presenta la evolución del primaje:

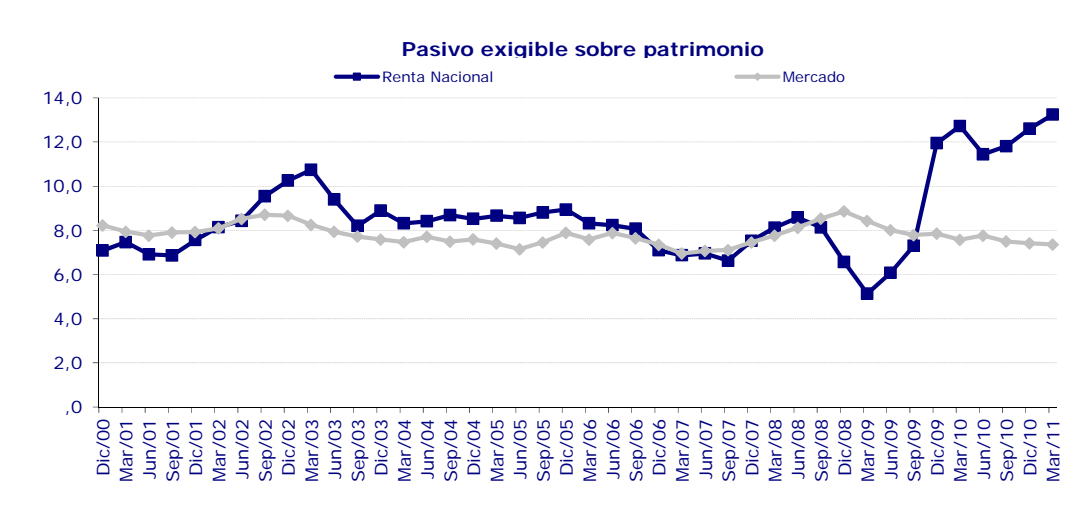


### Endeudamiento y posición patrimonial

**Renta Nacional** mostró una tendencia al alza de su patrimonio entre 2004 y 2008, observándose una pérdida de 34% en su patrimonio durante el ejercicio 2009, que se explica por disminuciones en sus reservas reglamentarias. A continuación se muestra la evolución del patrimonio y resultados:



La compañía muestra niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio) similares a los del mercado en su conjunto hasta finales de 2008. El nivel de endeudamiento aumenta a partir de marzo de 2009 por las disminuciones sobre el patrimonio descritas, y por el crecimiento de sus pasivos exigibles ante el mayor volumen de rentas vitalicias. La relación entre reservas y patrimonio se comporta de forma similar al nivel de endeudamiento, debido a la importancia de las reservas dentro del pasivo exigible de la compañía. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:



## Indicadores de eficiencia

La relación de gastos sobre prima resultó afectada por la inhabilitación para la venta de rentas vitalicias. Pese a ello, desde junio de 2008 a la fecha se ha observado que la relación entre gastos de administración y prima directa retorna a niveles cercanos al de mercado. La relación entre los gastos de administración y los márgenes de contribución –negativos para todos los periodos presentados- se mantiene estable en el tiempo.

Indicadores Renta Nacional	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Gasto Ad./ Prima Directa	-85%	-524%	-691%	-11%	-3%	-4%	-4%
Gastos Combinados / Prima Directa	-84%	-522%	-688%	-14%	-5%	-6%	-5%
Result. Op/ Prima Directa	-677%	-5737%	-5374%	-106%	-42%	-43%	-36%
Result. Final/ Prima Directa	88%	4105%	500%	-100%	6%	0%	-20%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-19%	-19%	-18%	-20%	-18%	-16%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25%	-26%	-25%	-25%	-26%	-24%	-22%
Result. Op/ Prima Directa	-33%	-35%	-29%	-26%	-31%	-22%	-16%
Result. Final/ Prima Directa	8%	15%	10%	-6%	16%	15%	8%

El resultado de intermediación se ha revertido en estos últimos años, pasando desde un resultado positivo entre 2005 y 2007 a un resultado negativo desde 2008, debido al reingreso de la compañía a la venta de rentas vitalicias, lo cual repercute en mayores gastos por concepto de intermediación a través de corredores.

*“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”*