



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

eduardo.valdes@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB-
Tendencia	En observación
Estados financieros base	31 de marzo de 2012

Balance general IFRS	
M\$ de cada año	Mar-2012
Inversiones	509.791.627
Cuentas por cobrar de seguros	102.729
Participación reaseguro en reservas técnicas	13.842.096
Otros activos	3.453.181
Total activos	527.189.633
Reservas técnicas	476.122.605
Reservas rentas vitalicias	475.862.302
Deudas por operaciones reaseguros	85.403
Otros pasivos	7.195.930
Total pasivo exigible	483.463.267
Patrimonio	43.726.366
Total pasivos	527.189.633

Estado de resultado IFRS	
M\$ de cada año	Mar-2012
Prima directa	11.744.728
Prima aceptada	0
Prima cedida	-23.167
Prima retenida	11.721.561
Costo siniestros	-37.791
Costo renta	-21.135.187
R. Intermediación	-191.350
Margen de contribución	-9.648.761
Costo de administración	-727.062
Resultado operacional	-10.375.823
Resultado de inversiones	20.626.914
Resultado final	9.357.658

Balance general consolidado PCGA					
M\$ marzo 2012	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	334.337.953	320.918.802	389.552.149	440.823.333	489.926.078
Deudores por Primas	4.734	1.402	4.036	5.274	0
Deudores por Reaseguros	9.933	59.416	8.057	685.893	75.059
Otros Activos	20.838.769	21.824.674	5.292.331	5.176.215	4.127.011
Total Activos	355.191.390	342.804.293	394.856.574	446.690.715	494.128.147
Reservas Técnicas	300.211.595	290.929.627	352.403.464	406.599.162	453.194.289
Reservas Previsionales	296.847.788	287.792.527	351.528.825	406.132.596	452.950.872
Primas por Pagar	62.822	48.334	49.905	31.024	65.739
Otros Pasivos	13.239.881	6.514.611	11.909.330	7.225.290	6.237.991
Patrimonio	41.677.092	45.311.721	30.493.875	32.835.238	34.630.128
Total Pasivos	652.039.178	630.596.820	746.385.399	852.823.311	947.079.019

Estado de resultados consolidado PCGA					
M\$ marzo 2012	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	267.439	16.606.070	52.794.392	68.070.367	59.664.028
Prima Directa Individuales	53.380	32.016	35.069	31.619	26.478
Prima Directa Colectivos	194.761	182.717	188.164	178.178	150.146
Prima Directa AFP	19.168	19.500	6.926	5.335	7.236
Prima Directa Previsionales	130	16.371.837	52.564.233	67.855.235	59.480.169
Prima Retenida Neta	178.734	16.520.869	52.718.062	68.011.812	59.601.528
Costo Siniestros	-1.087.079	-5.146	-494.804	-124.126	-92.489
Costo Renta	-11.619.403	-31.894.730	-71.611.407	-93.349.139	-77.229.897
R. Intermediación	9.738	-355.833	-943.103	-1.133.279	-986.425
Margen de Contribución	-12.522.134	-15.659.854	-20.349.553	-26.594.379	-18.519.777
Costo de Administración	-1.849.323	-1.907.734	-1.619.543	-2.899.439	-2.555.075
Resultado Operacional	-14.371.457	-17.567.588	-21.969.096	-29.493.818	-21.074.852
Resultado de Inversión	24.189.661	78.233	26.681.187	21.787.621	14.092.880
Resultado Final	1.337.837	-16.669.435	3.198.591	133.776	-7.945.059

Opinión

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

El primaje de la aseguradora alcanzó una cifra cercana a US\$ 24 millones durante marzo de 2012 (US\$ 114 millones a diciembre de 2011). Al cierre de marzo de 2012 presentaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 977 millones (las cuales se originaron principalmente en el negocio previsional), un patrimonio cercano a los US\$ 90 millones e inversiones por US\$ 1.046 millones (US\$ 66 millones y US\$ 935 millones respectivamente durante diciembre de 2011). Su endeudamiento normativo a diciembre de 2011 alcanzaba a 13,37 veces, junto con un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de 11,06 (13,3 en diciembre de 2011). En el segmento de rentas vitalicias, su principal línea de productos, la empresa participó del 5,5% de las ventas del mercado en 2011.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía en "*Categoría BBB-*", se sustenta en la experiencia de la empresa en el negocio de rentas vitalicias; 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.

Adicionalmente, la clasificadora valora en forma positiva los avances de la sociedad materia de control interno y gestión de riesgos existentes, que se han traducido en la contratación de asesorías y de profesionales en el ámbito de auditoría interna e inversiones, con el fin de adaptarse a las nuevas exigencias normativas impulsadas por la SVS.

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).

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.

La tendencia de su clasificación se mantiene en "*En Observación*" dado que está evaluando las instancias generadas en materias de control interno y si determinar si las medidas adoptadas están logrando una correcta

implementación y un adecuado grado de sistematización. Asimismo, se evalúa la capacidad para adaptarse a las 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 muestra un adecuado desarrollo en las instancias formales de control interno y de gestión con estándares más cercanos a los exhibidos en el mercado.

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.

Hechos recientes

Durante 2011, la empresa generó un primaje directo por \$ 81.995 millones, exhibiendo un crecimiento real anual de 13,2% en relación al año anterior, lo que se explica por un crecimiento en casi todas sus pólizas, especialmente las de los ramos todo riesgo, construcción y montaje, terremoto y responsabilidad civil. En tanto, la prima retenida neta mostró un crecimiento nominal de 20,3% debido principalmente al alza de los ramos robo, incendio y terremoto.

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 8.665 millones durante el período, lo que se compara desfavorablemente con los costos de siniestros de \$ 6.699 millones registrados el año anterior (en moneda de diciembre de 2011).

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 26.821 millones producto, principalmente, del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo, incendio y terremoto. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 13.204 millones, implicando un crecimiento real de 9,9% en relación a 2010. En términos relativos, el resultado de intermediación representó un 23% de la prima cedida, igual que en 2010.

Los costos de administración ascendieron a \$ 26.538 millones, un 4,7% superior a los \$ 25.349 millones registrados durante 2010. Los actuales niveles de gastos representan 0,99 veces el margen de contribución (1,07 veces en 2010).

El resultado de inversiones fue de \$ 10.580 millones, lo que se compara desfavorablemente con los \$ 15.745 millones registrados en 2010.

Finalmente, la compañía revirtió las pérdidas de \$ 2.047 millones que obtuvo en 2010, alcanzando una utilidad neta por \$ 106 millones en el período analizado.

A diciembre de 2011 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 14.748 millones (US\$ 28,4 millones), en comparación con los \$ 12.181 alcanzados en diciembre del año anterior.

El endeudamiento relativo de la compañía a diciembre de 2011 ascendía a 2,1 veces, un poco menor al del año anterior, que alcanzó a 2,3 veces.

Estados financieros a marzo de 2012

Desde este año, **Renta Nacional** presenta sus estados financieros bajo el estándar contable IFRS.

Durante el primer trimestre de este año, la empresa generó un primaje directo por \$ 11.745 millones, lo que se explica principalmente por su alta presencia en rentas vitalicias. Por el mismo motivo, la prima retenida neta alcanzó los \$ 11.722 millones durante marzo de 2012.

El margen de contribución de la aseguradora alcanzó un valor negativo de \$ 9.649 millones producto, principalmente, del alto costo de las rentas vitalicias previsionales. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 191 millones, que se deben en su mayoría a comisiones de corredores y retribución a asesores previsionales.

Los costos de administración ascendieron a \$ 727 millones, originados principalmente por otros gastos asociados a rentas vitalicias. Los actuales niveles de gastos representan el 6,2% de su prima directa (4,3% en 2011).

El resultado de inversiones fue de \$ 20.627 millones, que se explican en su mayoría por inversiones financieras.

Lo anterior implicó un resultado de \$ 9.358 millones para la compañía durante el primer trimestre de 2012.

El patrimonio contable de la compañía a esa fecha ascendía a \$ 43.726 millones (US\$ 89,7 millones), que implican un incremento de 26,3% respecto al trimestre anterior, debido a un aumento de capital de US\$ 9,4 millones realizado durante enero de 2012, lo que implicó una reducción del endeudamiento relativo de la compañía desde 13,3 veces a 11,1 veces durante el período.

Definición de categoría 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 seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

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 2012 mantenía un stock de pólizas vigentes en torno las 18.200, participando del

5,52% de las ventas de este segmento en 2011 y del 3,13% 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 cuando la compañía estuvo impedida de vender rentas vitalicias. Los gastos de administración de la sociedad se sitúan en torno al 5% de su primaje y sus gastos combinados (incluye administración e intermediación) en torno al 6% del mismo, mientras que la industria relevante tuvo indicadores de 21% y 15%, 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.

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 3,7% 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 2012, el monto total de la inversión en acciones de Copec era equivalente al 44% 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, y disminuyó fuertemente en este último ejercicio, debido a un aumento de capital cercano al 40% del patrimonio, se considera elevado en relación al riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al 31 de marzo de 2012 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 11,06 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:

Tabla N°1: Directorio

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

Tabla N°2: Ejecutivos principales

Nombre	Cargo
Jorge Sims San Román	Gerente General
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de Administración y Finanzas
Pedro Pablo Silva Dibarrart	Gerente de Liquidación
Roxana Andrea Roa Cifuentes	Subgerente de Seguros Previsionales
Manuel Luzanto Lalande	Subgerente de Créditos
Maisung Hafon Mak	Subgerente de Informática y Sistemas
Rene Carrasco Román	Jefe de Análisis

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

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 2012 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 los tres primeros meses de 2012, la compañía generó cerca de \$ 58 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 2012 existían 185 pólizas vigentes y 2.445 personas aseguradas. A continuación se presenta la evolución del número de ítems vigente:

Tabla N°3: Evolución de los ítems asegurados

Personas aseguradas	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Individuales	82	90	79	44	38	45	339
Colectivos	2.551	3.553	42	171	602	602	2106
Tradicionales	2.633	3.643	121	215	640	647	2.445

La cartera de seguros tradicionales registra una siniestralidad más alta y volátil que el mercado. A diciembre de 2011, como promedio de los últimos tres años la cartera tiene un índice de siniestralidad de 166% y un rendimiento técnico negativo.

Seguros previsionales

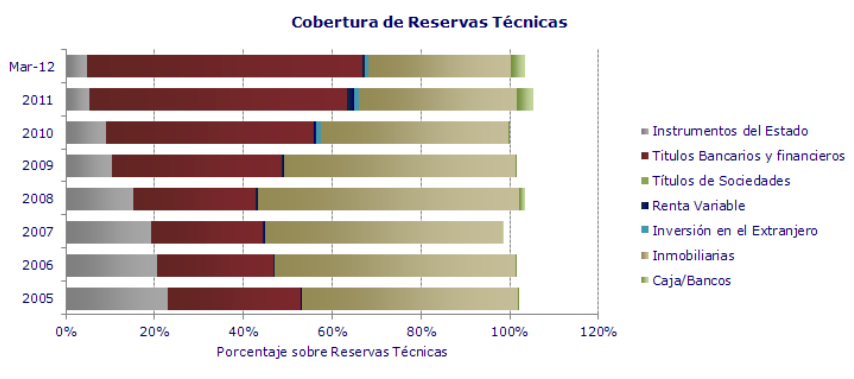
La venta de rentas vitalicias es el negocio principal de la aseguradora. No obstante, la comercialización de este tipo de productos estuvo suspendida entre 2004 y febrero de 2008, periodo en que **Renta Nacional** se dedicó a la administración de su cartera de pensionados.

La cartera total de rentas vitalicias presenta en torno a 16.800 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, siendo el tramo 10 el más significativo (lo que se entiende por la falta de instrumentos para dicho plazo). Solo se exceptúan los tramos 6 al 9.

Hasta diciembre de 2007 la tasa de reinversión de suficiencia de activos descendió, debido principalmente a la baja en el valor de la cartera asegurada como resultado de las restricciones existentes sobre la venta de rentas vitalicias que afectó a la compañía 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 2,27%, una posición elevada respecto de sus pares, cuyo promedio es inferior al 1%.

La cobertura de sus reservas mediante inversiones mantiene la tendencia de ejercicios anteriores, alcanzando un exceso de 3% a marzo de 2012. Por otro lado, a igual fecha presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 2%. 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-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Inversiones / Reservas técnicas	115%	111%	110%	111%	108%	108%	107%
Res. Previsionales / Res. técnicas	99%	99%	99%	100%	100%	100%	100%

Indicadores Mercado Vida	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Inversiones / Reservas técnicas	114%	113%	112%	114%	115%	114%	112%
Res. Previsionales / Res. técnicas	91%	90%	90%	88%	87%	86%	86%

Industria y posicionamiento

Renta Nacional es un actor pequeño en la industria. A marzo de 2012 poseía participaciones de 1,43% en términos de prima directa y 2,74% 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 diciembre de 2011, la participación de mercado en rentas vitalicias, principal negocio de la compañía en términos de prima directa, alcanzaba a 5,5%.

Reaseguro

Dada la orientación de su negocio, retiene en torno al retiene el 99,9% de la prima directa y la totalidad del primaje de las rentas vitalicias. Durante 2011 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

La cartera de inversiones de la compañía se compone mayoritariamente en instrumentos de renta fija (65%), siendo los más relevantes los instrumentos emitidos por empresas privadas (26%) y títulos bancarios (24%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones inmobiliarias superior al indicador del mercado (16% contra 12%). Por su parte, las acciones concentran el 5% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación a la que alcanza el mercado en su conjunto, 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 sólo los instrumentos de Copec representan un 4% del total de inversiones.

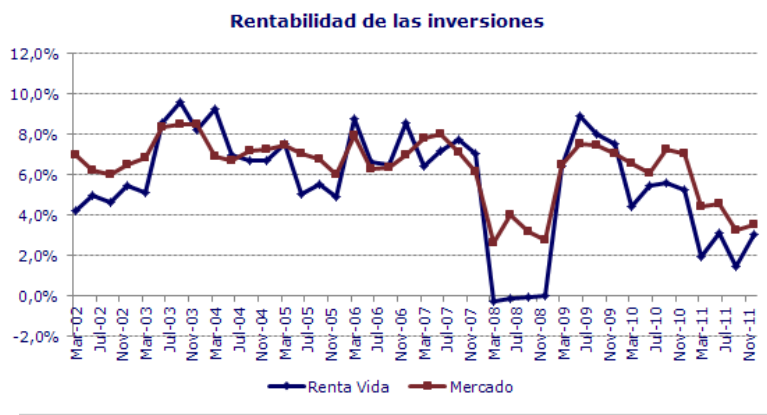
Tabla N°4: Cartera de inversiones por tipo de instrumento

Marzo 2012	Renta Nacional Vida	Total Cías. de Seguros de Vida
Total MM\$	524.967	21.551.584
Instrumentos del Estado	4%	6%
Depósitos a plazo	6%	2%
Bonos bancarios	24%	14%
Letras hipotecarias	5%	4%
Bonos y debentures	26%	33%
Créditos sindicados	0%	0%
Mutuos hipotecarios	9%	9%
Acciones de S.A.	5%	2%
Fondos mutuos	0%	2%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	1%	9%
Cuentas corrientes	0%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	15%	12%
Préstamos	1%	1%
Otros (1)	3%	1%

(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

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 inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto (**Renta Nacional** con 4,44% y mercado con 5,64%). Asimismo, su comportamiento es más volátil, ya que la empresa presenta un coeficiente de variación de 69% mientras que el mercado arroja un indicador de 33%, para ese mismo período, 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:

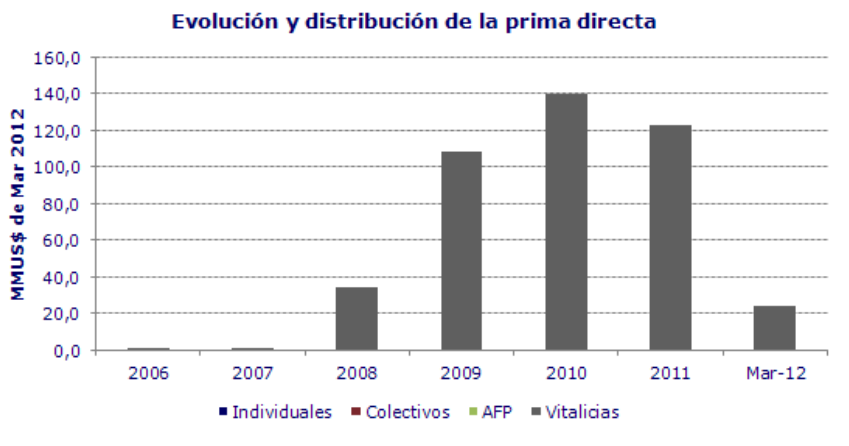
Tabla N°5: Inversiones por clasificación de riesgo por al 31 de marzo de 2011

Clasificación	MM\$	Porcentaje renta fija	Porcentaje acumulado renta fija	Inver. / Reservas	Inver. / Reservas acumulado
AAA	160.237	50,4%	50,4%	33,7%	33,7%
AA+	47.793	15,0%	65,5%	10,0%	43,7%
AA	40.641	12,8%	78,2%	8,5%	52,2%
AA-	17.846	5,6%	83,9%	3,7%	56,0%
A+	22.924	7,2%	91,1%	4,8%	60,8%
A	7.012	2,2%	93,3%	1,5%	62,3%
A-	1.607	0,5%	93,8%	0,3%	62,6%
BBB-	234	0,1%	93,9%	0,0%	62,7%
D	1.045	0,3%	94,2%	0,2%	62,9%
S/I	17.643	5,6%	99,7%	3,7%	66,6%

Análisis financiero

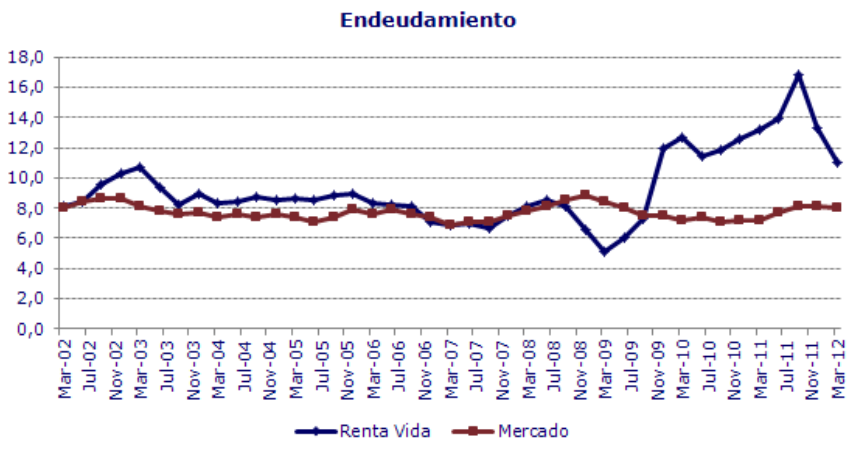
Evolución de la prima

Entre 2005 y 2008 el primaje de la compañía se vio impactado 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:

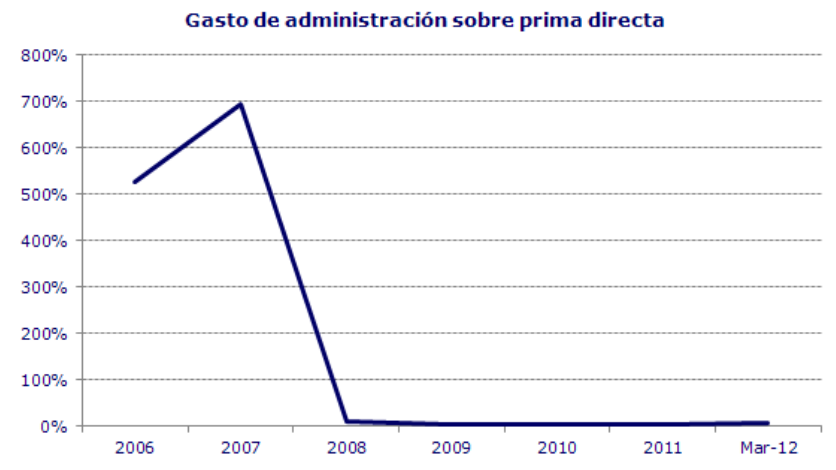


La compañía muestra niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio) similares a los del mercado en su conjunto hasta finales de 2008. El nivel de endeudamiento aumenta a partir de marzo de 2009 por las disminuciones sobre los patrimonios descritos, y por el crecimiento de sus 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:



Prima directa y gastos

La relación de los gastos de administración respecto a la prima directa tuvo una gran disminución desde 2008, año en que **Renta Nacional** ingresó al mercado previsional, manteniéndose en 5,9% como promedio desde esa fecha.



Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
524,2%	691,5%	11,5%	3,1%	4,3%	4,3%	6,2%

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 Vida	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
C. Administración / Pr. Directa	-691,49%	-11,49%	-3,07%	-4,26%	-4,28%	-6,19%
Gastos combinados /Pr. Directa	-687,85%	-13,63%	-4,85%	-5,92%	-5,94%	-7,82%
Resultado operacional / Pr. Directa	-5737,32%	-5373,74%	-105,79%	-41,61%	-43,33%	-88,34%
Resultado Final / Pr. Directa	500,24%	-100,38%	6,06%	0,20%	-13,32%	79,68%

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
C. Administración / Pr. Directa	-18,64%	-18,07%	-19,54%	-17,77%	-17,32%	-14,09%
Gastos combinados /Pr. Directa	-25,40%	-24,64%	-25,68%	-23,86%	-23,32%	-20,17%
Resultado operacional / Pr. Directa	-29,18%	-25,98%	-31,36%	-21,94%	-15,46%	-33,04%
Resultado Final / Pr. Directa	9,71%	-5,93%	16,36%	15,50%	4,19%	16,44%

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”.