



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56-2) 2433 5214
eduardo.valdes@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+¹
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 marzo 2014

Estado de resultados consolidado IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Prima directa	58.310.636	41.140.999	7.375.679
Prima aceptada	0	0	0
Prima cedida	60.674	0	0
Prima retenida	58.249.962	41.140.999	7.375.679
Costo siniestros	107.623	95.222	16.347
Costo renta	77.258.448	63.466.683	12.936.948
Resultado de intermediación	935.939	637.957	105.274
Margen de contribución	-20.047.623	-23.055.138	-5.681.189
Costo de administración	3.452.537	3.378.278	735.411
Resultado de inversiones	27.470.924	24.099.148	5.091.736
Resultado final	3.422.155	-1.610.337	-1.173.970

Balance general consolidado IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Inversiones	542.978.129	585.856.107	595.383.517
Cuentas por cobrar de seguros	2.943	52.327	35.220
Participación reaseguro en reservas técnicas	14.353.584	13.212.860	13.582.692
Otros activos	3.016.957	4.444.572	4.940.528
Total activos	560.351.613	603.565.866	613.941.957
Reservas técnicas	517.220.903	553.158.072	564.347.635
Reservas rentas vitalicias	516.990.084	552.924.431	564.117.683
Deudas por operaciones de seguro	149.160	46.261	9.977
Otros pasivos	4.570.547	5.676.554	6.747.273
Total pasivo exigible	521.940.610	558.880.887	571.104.885
Patrimonio	38.411.003	44.684.979	42.837.072
Total pasivos y patrimonio	560.351.613	603.565.866	613.941.957

¹ Clasificación anterior: BBB.

Estado de resultados consolidado PCGA

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

Balance general consolidado PCGA

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

Opinión

Fundamento de la clasificación

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

El primaje de la aseguradora alcanzó cerca de US\$ 13 millones en marzo de 2014. A la misma fecha presentaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 1.024 millones, las cuales se originan principalmente

en el negocio previsional; un patrimonio de US\$ 78 millones e inversiones financieras por US\$ 838 millones. Su pasivo exigible a patrimonio a marzo de 2014 alcanzaba a 13,33 veces.

No obstante que los resultados de la compañía se han debilitado, la categoría de riesgo se aumenta desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+", producto que la entidad ha continuado reforzando y mejorando sus instancias de control interno y de gestión, creando unidades y comités con responsabilidad en estas materias; asimismo, a juicio de la clasificadora, los cambios que ha venido llevando a cabo la sociedad permiten que se genere en la organización una mayor "cultura de control".

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se sustenta en la experiencia de la empresa en el negocio de rentas vitalicias, su principal línea de productos; y en la administración de un volumen de renta vitalicia que 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.

También la clasificación de riesgo recoge como elemento positivo la existencia de una estructura administrativa liviana, que si bien en los últimos años se ha fortalecido y encarecido para apoyar las áreas de control, se compara favorablemente con el mercado al medirse en relación con los ingresos, situación que le permite soportar períodos de menor actividad. Asimismo, se reconoce que la normativa y los niveles de supervisión del sistema chileno son elementos que inciden en favor de adecuadas coberturas de pago de los contratos de seguros.

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

Otro elemento que afecta su clasificación es que la cartera de inversiones cuenta con activos que introducen volatilidad a su desempeño. En ese sentido, se observa la relevancia que tienen las acciones de Empresas Copec y el impacto que puede tener la fluctuación de precios de estos títulos sobre los resultados (representa el 47,4% del patrimonio), aun cuando se reconoce la disminución en el tiempo de la importancia relativa de los mismos.

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

No obstante que la clasificadora reconoce los avances experimentados por **Renta Vida** en lo relativo a los mecanismos de control de los riesgos, la clasificación asignada incorpora el hecho que se trata de procesos que comparativamente tienen bajo nivel de consolidación y se encuentran en una etapa evolutiva distante de las aseguradoras que lideran en este ámbito, principalmente compañías de respaldo internacional.

La tendencia de su clasificación queda en "Estable" producto que no se visualizan elementos en el mediano plazo que cambien las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía y que determinan la clasificación de riesgo actual.

A futuro, la clasificación de las pólizas de la compañía podría verse favorecida si la administración muestra mayores desarrollos en las instancias formales de control interno, de gestión y gobierno corporativo y, también, si mejora sus indicadores financieros.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuada experiencia en el negocio de rentas previsionales.

Fortalezas complementarias

- Larga trayectoria de la compañía.
- Volumen de rentas vitalicias (favorece comportamiento estadístico).

Fortalezas de apoyo

- Bajo gasto en relación con ingresos.

Riesgos considerados

- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de ingresos y de portafolio.
- Estructura organizacional pequeña y concentrada.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.
- Indicadores bajo la medida de mercado.
- Administración conjunta con Seguros Generales.

Hechos recientes

Resultados 2013

Durante el período 2013, la empresa generó un primaje directo por \$ 41.141 millones, lo que representa una disminución de 29% respecto a lo registrado en 2012. La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 95 millones durante el período, lo que se compara favorablemente con los \$ 108 millones registrados el año durante el año anterior.

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó un valor negativo de \$ 23.055 millones, un 15% inferior a lo observado en igual fecha de 2012, cuando tuvo un valor negativo de \$ 20.048 millones. Por otro lado, en ese mismo período, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 638 millones, implicando una caída de 32% en relación al ejercicio de cierre de 2012.

Los costos de administración ascendieron a \$ 3.378 millones, disminuyendo un 2% respecto a 2012 producto principalmente de una leve baja en los costos asociados a seguros previsionales. Los actuales niveles de gastos representaron el 8% de la prima directa, mientras que en 2012 alcanzaron un 6%.

La cartera de inversión, que comparada con el mercado presenta una mayor concentración en inversiones inmobiliarias y renta variable, generó un resultado de inversión de \$ 24.099 millones durante 2013, lo que representa una caída de 12% respecto a lo acumulado en 2012, período en que llegó a \$ 27.471 millones.

Debido a lo anterior, el resultado final de la compañía disminuyó notoriamente, al pasar de una utilidad de \$ 3.422 millones a una pérdida de \$ 1.610 en 2013.

El nivel de endeudamiento de la compañía –medido como pasivo exigible sobre patrimonio– disminuyó desde 13,6 a 12,5 veces, lo que se relaciona con un aumento en el nivel patrimonial de la compañía (en diciembre de 2013, los accionistas realizaron un aporte de capital por \$7.000 millones).

Primer trimestre 2014

Durante el primer trimestre de 2014, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 7.376 millones, lo que significa una baja del 50% respecto a igual trimestre del año anterior, lo que se debe mayormente a un menor primaje por concepto de rentas previsionales.

La menor actividad registrada en seguros colectivos (cuyas primas disminuyeron en 54%) repercutió en una disminución en el costo por siniestros, que tuvo un descenso de 67%, desde \$ 49,8 a \$ 16,3 millones.

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora mejoró en 8% al pasar de un valor negativo de \$ 6.180 millones a un margen negativo de \$ 5.681 millones entre el primer trimestre de 2013 y 2014. El resultado de intermediación se contrajo en 55%, alcanzando \$ 105 millones durante los tres primeros meses del presente año (\$ 232 millones en marzo de 2013).

Los costos de administración ascendieron a \$ 735 millones, superiores en un 29% al primer trimestre de 2013 y se originó principalmente por mayores gastos asociados a rentas vitalicias de vejez e invalidez. Los actuales niveles de gastos representan el 10% de la prima directa (4% en marzo de 2013).

La cartera de inversión generó un resultado de inversión de \$ 5.092 millones los tres primeros meses de 2014, lo que representa una baja de 15% respecto a lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 5.996 millones. Lo anterior se tradujo en un resultado final negativo de \$ 1.174 millones, una caída de 68% respecto al primer trimestre de 2013.

El nivel de endeudamiento de la compañía pasó desde 14,3 a 13,3 veces el patrimonio desde marzo de 2013 a marzo de 2014.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

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

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

Oportunidades y fortalezas

Stock y experiencia en rentas previsionales: Si bien la compañía estuvo impedida de comercializar rentas vitalicias entre el año 2004 y febrero de 2008, la entidad tiene una larga experiencia en este negocio, que comenzó en 1982, además de tener una amplia base de asegurados. A marzo de 2014 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno las 20.600, participando del 1,91% de las ventas de este segmento y del 2,84% de las reservas previsionales.

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

Concentración de 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 Empresas Copec (en torno al 3,3% de la cartera de inversiones), situación que a juicio de la clasificadora implica un riesgo potencial en términos de pérdida patrimonial (mayor volatilidad). Al 31 de marzo de 2014, el monto total de la inversión en acciones de Empresas Copec era equivalente al 45% 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 de \$ 7.000 millones, se considera elevado en relación al riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al 31 de marzo

de 2014 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 13,33 veces. A futuro se hará seguimiento de la evolución de este indicador.

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

Antecedentes generales

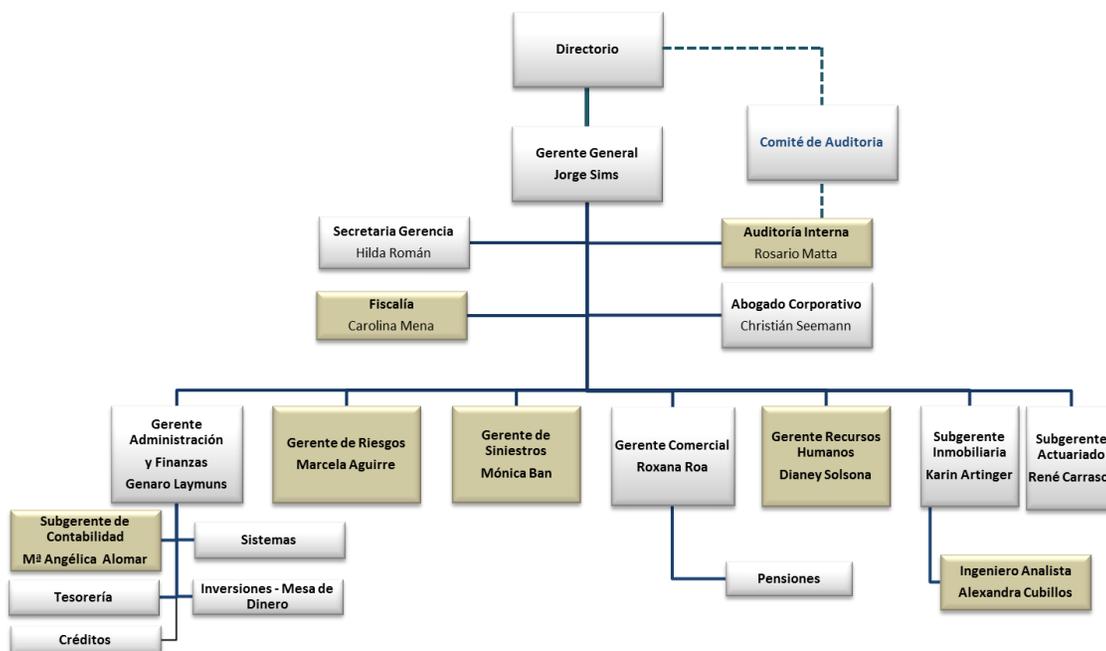
La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía, asociada al grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Inversiones Familiares S.A. (65,84%), Ganadera y Forestal Nacional II S.A. (16,61%), Ganadera y Forestal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

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

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

Como consecuencia de compromisos adquiridos en 2010, durante los últimos años, la empresa ha fortalecido sus instancias de control de gestión (especialmente en lo que se refiere al cálculo de las reservas), creó una unidad de control interno (integrado por profesionales recientemente contratados), un comité de gestión (integrado por directores y ejecutivos), generó una Gerencia de Riesgo, la Subgerencia de Contabilidad y el área de Operaciones, la Gerencia de Recursos Humanos y contrató la asesoría externa de una empresa auditora de prestigio. En la misma línea, se observan cambios en proceso en la gerencia de administración y finanzas orientados a mejorar la gestión.

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



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

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

Tabla 1: Directorio

Nombre	
Francisco Javier Errázuriz Ovalle	Presidente del Directorio
Juan Enrique Budinich Santander	Director
Sergio Hernández Núñez	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director
Enrique Goldfard Sklar	Director

Tabla 2: Ejecutivos principales

Accionista	Participación
Jorge Sims San Roman	Gerente general
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de administración y finanzas
Marcela Aguirre Peñailillo	Gerente de riesgo
Pedro Pablo Silva Dibarrart	Gerente de liquidación
Roxana Andrea Roa Cifuentes	Subgerente de Seguros Previsionales
Maisung Hafon Mak	Subgerente de informática y sistemas
Rene Carrasco Román	Jefe de análisis

Cartera de productos

La exposición de **Renta Vida**, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información a marzo de 2014, el 99,9% de las reservas técnicas, y del primaje son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En lo relativo a los canales de distribución, la comercialización de los productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros y agentes propios. Además, la compañía cuenta con sucursales distribuidas entre las regiones de Tarapacá y De Los Ríos; sin embargo, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.

Seguros previsionales

Desde febrero de 2008 la compañía quedó nuevamente habilitada para vender seguros de rentas previsionales. Anteriormente –entre 2004 y 2008- **Renta Vida** se dedicó a la administración de su cartera de pensionados.

La cartera total de rentas previsionales presenta en torno a 23.400 pólizas vigentes, y se orienta a los segmento de rentas vitalicias de vejez, de invalidez y sobrevivencia.

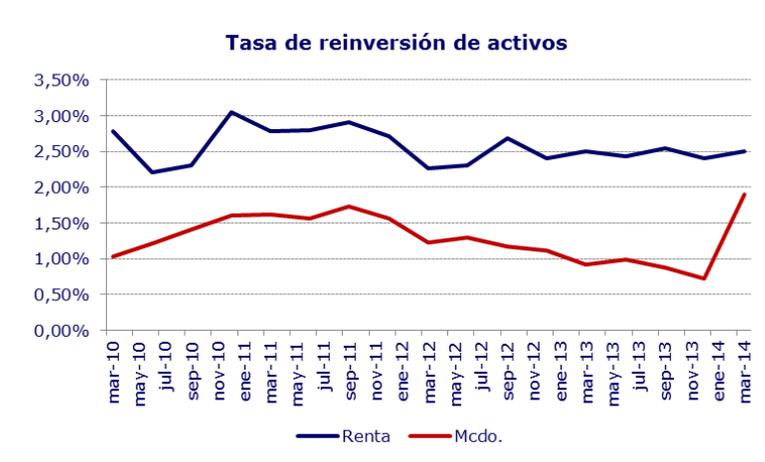
A la fecha de clasificación, la compañía presenta descalce de pasivos en los tramos 1 y 10, siendo el más significativo de ellos el del tramo 10, en el que el descalce representa el 38% del patrimonio. En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía para marzo de 2013 y marzo 2014:

Tabla 3: Estructura de calce

mar-13			mar-14		
Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio	Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio
Tramo 1	94%	3%	Tramo 1	82%	8%
Tramo 2	89%	5%	Tramo 2	111%	-4%
Tramo 3	104%	-2%	Tramo 3	104%	-1%
Tramo 4	113%	-5%	Tramo 4	108%	-3%
Tramo 5	115%	-6%	Tramo 5	103%	-1%
Tramo 6	113%	-7%	Tramo 6	116%	-8%
Tramo 7	113%	-6%	Tramo 7	106%	-3%
Tramo 8	122%	-15%	Tramo 8	119%	-11%
Tramo 9	117%	-11%	Tramo 9	116%	-9%
Tramo 10	3%	56%	Tramo 10	18%	38%
Total	98%	12%	Total	99%	5%

Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de activos², se puede observar que ha sido históricamente superior al promedio de mercado, y que desde diciembre de 2012 se ha estabilizado en torno a un 2,5%, mientras que el promedio de mercado en ese mismo período alcanzó una tasa de 1,1%:

² Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero.



Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como el total de inversiones sobre reservas previsionales, se mantienen estables en relación a lo observado en los ejercicios anteriores. Por otro lado, al cierre del ejercicio 2013, la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 0,8%. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras), y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas del mercado y de la compañía:

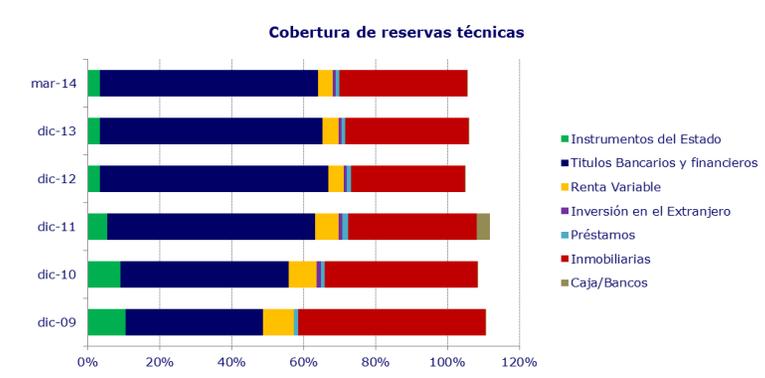


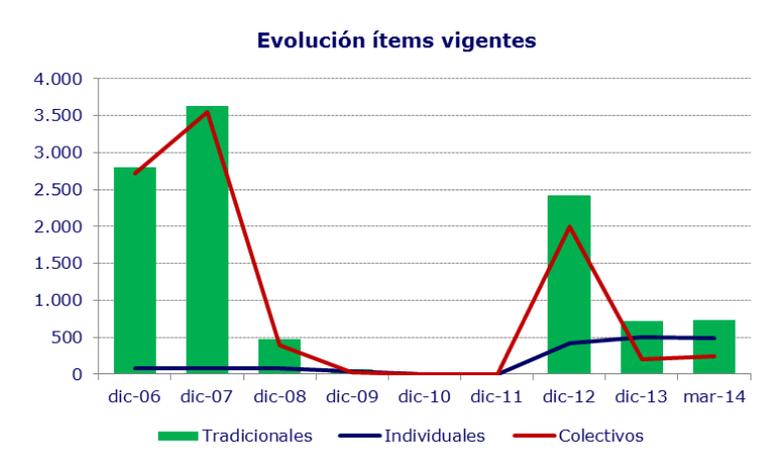
Tabla 4: Cobertura reservas técnicas

Renta Vida	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
Inversiones/Reservas técnicas	1,11	1,08	1,08	1,05	1,06	1,05
Inversiones/Reservas previsionales	1,11	1,09	1,08	1,05	1,06	1,06
Mercado	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
Inversiones/Reservas técnicas	1,14	1,15	1,14	1,12	1,12	1,12
Inversiones/Reservas previsionales	1,30	1,32	1,32	1,29	1,29	1,29

Seguros tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. De hecho, a la fecha alcanza menos del 1% del primaje directo y menos de 1% de las reservas. Durante marzo de 2014, la compañía presentó \$ 30 millones de primaje en estos productos (\$ 107 millones en diciembre de 2013).

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 2014 existían 177 pólizas vigentes. A continuación se presenta la evolución del número de ítems vigente:



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



Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone mayoritariamente en instrumentos de renta fija (72,8%), siendo los más relevantes los bonos bancarios (28,6%) y los instrumentos emitidos por empresas privadas (27,9%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones inmobiliarias superior al indicador del mercado (**Renta Vida** presenta un 22,4% de su cartera en inversiones inmobiliarias, mientras que el mercado presenta solo un 13,6%). Por su parte, las acciones concentran el 3,6% 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 (durante el primer trimestre de 2014, el promedio de mercado concentraba sólo un 1,7% de la cartera en acciones). A lo anterior, se

suma la alta concentración de la cartera accionaria, donde los instrumentos de Empresas Copec representan un 3,3% del total de las inversiones de la compañía (equivalente al 45,4% del patrimonio).

Tabla 5: Cartera de inversiones

Marzo 2014	Renta Nacional Seguros de Vida	Total Cias. de Seguros de Vida
Total MM\$	595.384	25.551.139
Instrumentos del Estado	3,2%	4,2%
Depósitos a plazo	1,0%	2,3%
Bonos bancarios	28,6%	13,6%
Letras hipotecarias	4,0%	2,6%
Bonos y debentures	27,9%	32,3%
Créditos sindicados	0,0%	0,7%
Mutuos hipotecarios	7,4%	9,1%
Acciones de S.A.	3,6%	1,7%
Fondos mutuos	0,0%	2,9%
Fondo inversión	0,3%	1,8%
Inversión exterior	0,8%	12,2%
Cuentas corrientes	0,1%	0,3%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,6%
Inversiones inmobiliarias	22,4%	13,6%
Préstamos	0,8%	0,9%
Otros ³	0,1%	1,1%

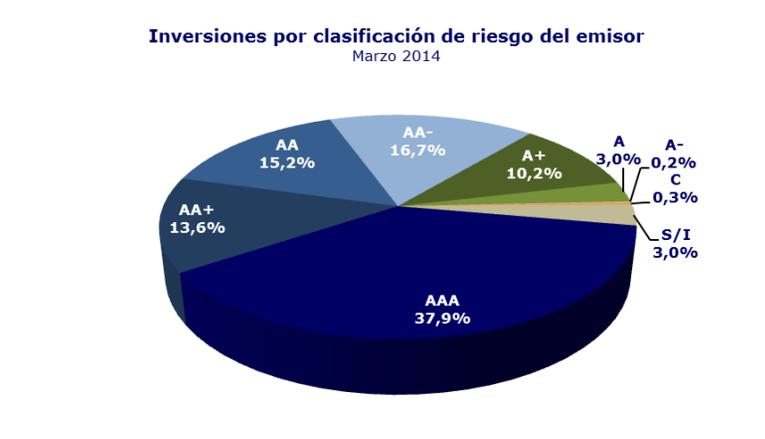
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando el promedio anual de los últimos cinco años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto, pese a su mayor exposición en títulos accionarios (**Renta Vida** con 5,06% y el mercado con 5,55%). Además, su comportamiento es un poco más volátil, ya que **Renta Vida** presenta un coeficiente de variación de 33% mientras que el mercado arroja un indicador de 28%, 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:



³ Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

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



Industria y posicionamiento

Renta Vida es un actor pequeño en la industria. A marzo de 2014 poseía participaciones de 0,8% en términos de prima directa y 2,5% en términos de reservas técnicas.

Entre 2004 y marzo de 2008 la compañía no generó ventas en el mercado de las rentas previsionales. Aun así, mantuvo su participación en términos reservas, debido a que en torno a 14.000 pólizas de rentas previsionales se mantuvieron vigentes durante el periodo. A la fecha de la clasificación la participación de mercado en rentas previsionales, principal negocio de la compañía en términos de prima directa, alcanza el 1,9%.

Tabla 6: participación de mercado

Ramo	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
Individuales	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Colectivos	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
Tradicionales	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Previsionales	0,00%	0,00%	1,23%	4,44%	4,47%	4,05%	2,82%	1,72%	1,34%
Total	0,01%	0,01%	0,67%	2,18%	2,35%	2,06%	1,62%	1,06%	0,78%
Reservas técnicas	2,20%	2,01%	1,83%	2,37%	2,57%	2,69%	2,54%	2,48%	2,46%
Reservas previsionales	2,40%	2,21%	2,01%	2,69%	2,96%	3,13%	2,92%	2,86%	2,84%

Antecedentes financieros

Evolución de la prima

El primaje de la compañía se vio afectado principalmente por la restricción sobre la venta de rentas previsionales hasta el año 2008. Por este motivo, el primaje de la compañía creció hasta 2010. Desde esa

fecha la prima ha empezado a descender, llegando a niveles de \$ 33.600 millones⁴. A continuación se muestra la evolución del primaje.

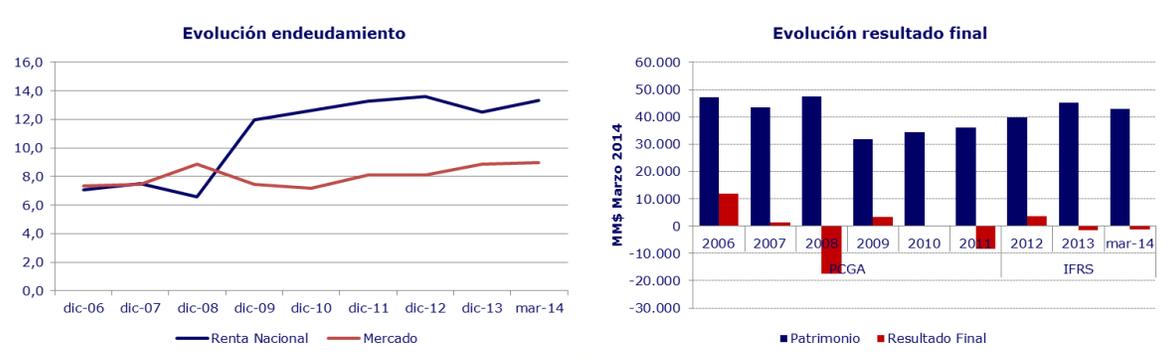


Endeudamiento⁵ y posición patrimonial

A partir del año 2009, **Renta Vida** ha mostrado una tendencia al alza de su patrimonio. El mayor nivel patrimonial observado al cierre del ejercicio 2013 se debe a un aporte de capital por \$ 7.000 millones que efectuaron los socios de la compañía en diciembre de ese año.

La compañía muestra niveles de endeudamiento superiores a los del mercado en su conjunto, llegando a niveles de 13,3 veces en marzo de 2014, lo que se ha producido principalmente por un aumento en el nivel del pasivo exigible de la compañía (debido al aumento en el volumen de rentas previsionales). La leve disminución en el nivel de endeudamiento que se ve entre 2012 y 2013, desde 13,6 a 12,5 veces se debe al aumento de capital descrito en el párrafo anterior. 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.

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



⁴ Datos anualizados a marzo de 2014.

⁵ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

Margen y gastos

La relación de gastos sobre prima ha ido aumentando en el tiempo, aproximándose a niveles cercanos al de mercado y explicado, en parte, por el fortalecimiento de la organización. La relación entre los gastos de administración y los márgenes de contribución –negativos para todos los períodos presentados– se han mantenido entre un 11% y un 17% entre 2010 y marzo de 2014.

Tabla 7: Relación gastos de administración sobre primas

Renta Vida									
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
GAV sobre prima directa	524%	691%	11%	3%	4%	4%	6%	8%	10%
GAV sobre prima retenida	728%	1035%	12%	3%	4%	4%	6%	8%	10%
GAV sobre margen de contribución	-10%	-15%	-12%	-8%	-11%	-14%	-17%	-15%	-13%

Mercado									
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
GAV sobre prima directa	19%	19%	18%	20%	18%	17%	14%	14%	14%
GAV sobre prima retenida	20%	19%	19%	20%	19%	18%	15%	14%	14%
GAV sobre margen de contribución	-122%	-177%	-229%	-165%	-426%	934%	-197%	-140%	-93%

Resultado de intermediación

El resultado de intermediación ha sido negativo desde 2008, debido al reingreso de la compañía a la venta de rentas previsionales, lo que ha repercutido en mayores gastos por concepto de intermediación a través de corredores.

Tabla 8: Relación resultado de intermediación sobre primas

Renta Vida									
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
R° intermediación / Prima directa	1,9%	3,6%	-2,1%	-1,8%	-1,7%	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,4%
R° intermediación / Prima retenida	2,7%	5,4%	-2,2%	-1,8%	-1,7%	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,4%

Mercado									
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
R° intermediación / Prima directa	7,1%	6,8%	6,6%	6,1%	6,1%	6,0%	6,1%	6,3%	6,4%
R° intermediación / Prima retenida	7,3%	7,0%	6,7%	6,4%	6,4%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%

"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".