



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analista  
Macarena Villalobos  
Tel. (56) 22433 5214  
macarena.villalobos@humphreys.cl

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

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
EEFF Base	31 de marzo de 2016

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Prima directa	58.310.636	41.140.999	22.346.690	61.663.098	16.226.765
Prima aceptada	0	0	0	0	0
Prima cedida	60.674	0	0	0	0
<b>Prima retenida</b>	<b>58.249.962</b>	<b>41.140.999</b>	<b>22.346.690</b>	<b>61.663.098</b>	<b>16.226.765</b>
Costo siniestros	107.623	95.222	64.500	89.154	32.033
Costo renta	77.258.448	63.466.683	44.003.001	84.524.724	22.079.155
Resultado de intermediación	935.939	637.957	366.713	886.543	238.617
Margen de contribución	-20.047.623	-23.055.138	-22.092.489	-23.859.324	-6.291.301
Costo de administración	3.452.537	3.378.278	4.057.609	4.303.091	785.899
Resultado de inversiones	27.470.924	24.099.148	22.762.837	26.943.877	8.130.049
<b>Resultado final</b>	<b>3.422.155</b>	<b>-1.610.337</b>	<b>-1.712.668</b>	<b>-938.361</b>	<b>814.421</b>

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Inversiones	542.978.129	585.856.107	621.630.738	682.241.794	695.234.547
Cuentas por cobrar de seguros	2.943	52.327	316	623	1.171
Participación reaseguro en reservas técnicas	14.353.584	13.212.860	14.671.674	15.748.766	16.018.518
Otros activos	3.016.957	4.444.572	4.649.544	9.150.298	9.426.575
<b>Total activos</b>	<b>560.351.613</b>	<b>603.565.866</b>	<b>640.952.272</b>	<b>707.141.481</b>	<b>720.680.811</b>
Reservas técnicas	517.220.903	553.158.072	590.482.971	655.368.124	671.217.801
Reservas rentas vitalicias	516.990.084	552.924.431	590.256.374	655.115.505	670.792.941
Deudas por operaciones de seguro	149.160	46.261	23.659	42.071	153.114
Otros pasivos	4.570.547	5.676.554	9.096.080	11.157.506	8.325.048
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>521.940.610</b>	<b>558.880.887</b>	<b>599.602.710</b>	<b>666.567.701</b>	<b>679.695.963</b>
Patrimonio	38.411.003	44.684.979	41.349.562	40.573.780	40.984.848
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>560.351.613</b>	<b>603.565.866</b>	<b>640.952.272</b>	<b>707.141.481</b>	<b>720.680.811</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación

## 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 US\$ 24,2 millones en marzo de 2016. A la misma fecha presentaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 1.002 millones, las cuales se originan principalmente en el negocio previsional; un patrimonio de US\$ 61 millones e inversiones financieras por US\$ 793 millones. Su razón de endeudamiento alcanzó a 16,6 veces en el primer trimestre de 2016<sup>2</sup>.

La tendencia en la categoría de riesgo de **Renta Vida** cambia desde "En Observación" a "Estable", producto que no se visualizan elementos en el mediano plazo que cambien las fortalezas o riesgos estructurales de la compañía que puedan determinar la clasificación de riesgos actual.

La clasificación 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; y en la administración de un volumen de renta vitalicia, que reforzada por su incremento en el último año (aumento de un 166% respecto del 2014) ha permitido que la cartera de pensionados tenga un comportamiento alineado con aquellas que se pueden extrapolar de las estadísticas de mortalidad de la población chilena.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión que ha desarrollado la organización los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos; todo ello sin perjuicio se reconocer que se trata de un proceso que requiere consolidarse y perfeccionarse en el tiempo, tanto por los elevados estándares mostrados por las empresas líderes como por las exigencias creciente del mercado en esta materia.

En contraposición, 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, aunque cada vez en forma más marginal, 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 37,5% del patrimonio), aun cuando se reconoce la disminución en el tiempo de la importancia relativa de los mismos y, por ende, de su menor impacto sobre los resultados.

<sup>2</sup> Nivel de endeudamiento entregado por la SVS.

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. En este sentido, se espera que en el tiempo se mantengan niveles más holgados para estos indicadores.

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. Por otra, para mejorar la clasificación se requiere reducir la TSA en forma estable en el tiempo (medida en relación con el mercado), moderar su endeudamiento relativo y continuar con los avances experimentados en materia de control y de gobiernos corporativos.

### 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).

#### 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.
- Riesgo de variabilidad en el nivel de gastos en relación con los ingresos.
- Incremento en la tasa de reinversión de los activos.

## Hechos recientes

### Resultados 2015

Durante el año 2015, la empresa generó un primaje directo por \$ 61.663 millones, un incremento de 176% respecto al ejercicio anterior producto del incremento en la venta de negocios de renta vitalicia vejez, invalidez y sobrevivencia. La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 82,2 millones durante el año, superior a los \$ 64,5 millones registrados el año anterior, lo cual se explica por el incremento en la emisión de pólizas de seguros previsionales.

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora tuvo una mejora nominal de 8% respecto al año anterior (-\$ 22.092 en 2014). Por otro lado, en el mismo período, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 887 millones, implicando un aumento de 142% en relación al ejercicio de cierre del año anterior.

Durante el período 2015, los costos de administración de la compañía ascendieron a \$ 4.303 millones, aumentando un 6% respecto a 2014 debido principalmente a mayores costos de remuneraciones y gastos generales. Los actuales niveles de gastos representaron el 7% de la prima directa, mientras que en el período anterior alcanzaron un 18%.

La cartera de inversión, que comparada con el mercado presenta una mayor concentración en bonos bancarios y bonos y debentures, generó un resultado de inversión de \$ 26.945 millones durante 2015, lo que representa un aumento de un 18,4% respecto al ejercicio de 2014, período en que el producto de las inversiones fue de \$ 22.763 millones. Debido a lo anterior, el resultado final de la compañía, pese a ser negativo, logro mejorar respecto al año anterior pasando de \$ -1.713 a \$ -938 millones entre 2014 y 2015.

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó desde 14,5 a 16,4 veces, lo que se relaciona, principalmente, por un mayor pasivo exigible, que pasó de \$ 599.603 millones a \$ 666.568 millones y, en menor medida, por una disminución en el nivel de patrimonio de la compañía, que alcanzó \$ 40.574 millones en 2015 (\$ 41.350 millones en 2014).

### **Primer trimestre 2016**

Durante el primer trimestre de 2016, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 16.227 millones, lo que significa un incremento de 639% respecto a igual trimestre del año anterior, lo que se debe mayormente a un mayor primaje por concepto de rentas previsionales. Los costos por siniestros de la compañía disminuyeron, pasando desde \$ 39 a \$ 32 millones entre el primer trimestre de 2015 y 2016.

El margen de contribución de la aseguradora cayó levemente, pasando desde un valor negativo de \$ 5.590 millones a un margen negativo de \$ 6.291 millones durante el período analizado. El resultado de intermediación se incrementó un 553%, alcanzando \$ 238,6 millones en marzo del presente año (\$ 36,5 millones en marzo de 2015).

Los costos de administración llegaron a \$ 786 millones, monto inferior en un 5% al primer trimestre de 2015 y se originó principalmente por menores gastos asociados en la cuenta otros, la cual disminuyó en un 18% respecto del primer trimestre del 2015. Los actuales niveles de gastos representan el 5% de la prima directa (38% en marzo de 2015).

La cartera de inversión generó un resultado de \$ 8,130 millones durante los tres primeros meses de 2016, lo que representa una disminución de un 2% respecto a lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 8.297 millones. Lo anterior se tradujo en un resultado final de \$ 814 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior, la empresa tuvo un resultado final mayor de \$ 1.363 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó en el período, desde 14,1 a 16,6 veces el patrimonio entre el primer trimestre de 2015 y 2016.

## 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 2016 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno las 23.262, participando del 2,5% de las ventas de este segmento (a marzo de 2015 su participación era de tan solo 0,5% en las ventas del segmento) y del 2,70% de las reservas previsionales.

## Factores de riesgo

**Apoyo financiero comparativamente bajo:** La compañía no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción 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 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, negocio ha disminuido en los últimos años. 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:** Durante los últimos ocho años, la empresa ha presentado un nivel de endeudamiento superior al mercado que, si bien se encuentra dentro de los límites normativos, se considera comparativamente elevado en relación al riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al 31 de marzo de 2016 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 16,6 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 9,6 veces en el mismo período. A futuro se hará seguimiento de la evolución de este indicador.

**Administración conjunta con seguros generales:** 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.

**Volatilidad estructura de gastos:** La compañía mantiene una reducida estructura de gastos, sin embargo, dada la variabilidad de las ventas de su principal producto, rentas vitalicias, el ratio costo de administración a primaje ha variado entre un 6% y 18% en los últimos cuatro años,

**Tasa de suficiencia de activos comparativamente elevada:** Trimestralmente, la compañía debe presentar en las notas de sus estados financieros el test de suficiencia de sus activos, indicador que refleja la tasa mínima de reinversión de sus flujos para responder al pago de sus pasivos por renta vitalicia. A diciembre de 2015 la compañía presentó una tasa de suficiencia de sus activos de 2,68%, indicador superior al promedio del mercado para dicho periodo, el cual fue de 0,54%.

## 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%), Salmones de Chile Trading 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.

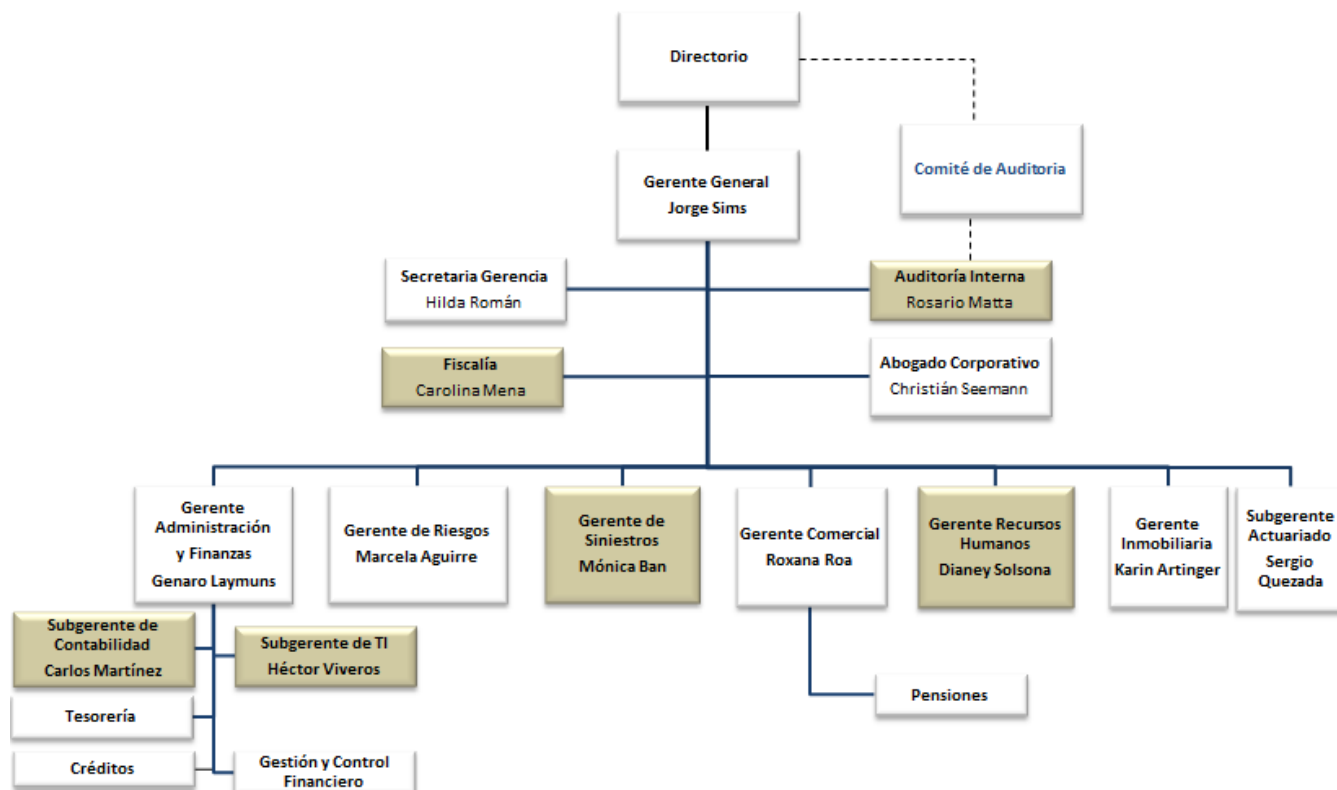
El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, siendo su presidente el señor Francisco Javier Errázuriz Ovalle. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del señor Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, 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 generales del grupo.

Durante todos los años que lleva la empresa funcionando en el mercado, ha mostrado avances importantes en materias de gobiernos corporativos, mediante la inclusión de directores independientes a la aseguradora. También se creó la unidad de control interno, que ha fortalecido las instancias de control de gestión de la compañía, la Gerencia de Riesgo, de Recursos Humanos la Gerencia Inmobiliaria, la Subgerencia de Contabilidad y el área de Operaciones. Se contrató asesoría en materias de IFRS, gestión basada en riesgo, inversiones y reservas, entre otras. Se comenzó a realizar distintos comités, con distinto grado de periodicidad, entre los que destacan el comité de gestión (integrado por directores y ejecutivos), auditoría y

riesgo. Además hubo cambios de procesos en las gerencias de administración y finanzas, orientados a mejorar la gestión de la compañía.

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

**Cuadro 1: Estructura organizacional Renta Vida**



Los señores Oscar Illanes, Juan Enrique Budinich, Enrique Goldfard y Oscar Illanes 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
Enrique Goldfard Sklar	Director
Oscar Andrés Illanes Edwards	Director
Juan Enrique Budinich Santander	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director



**Tabla 2: Ejecutivos principales**

Accionista	Cargo
Jorge Sims San Roman	Gerente general
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de administración y finanzas
Roxana Roa Cifuentes	Gerente Comercial y Marketing
Monica Ban weiszberger	Gerente de Siniestros
Héctor Viveros Llabres	Subgerente de Sistemas
Carlos Martínez Arce	Subgerente de Contabilidad

## 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 2016, el 99,94% de las reservas técnicas, y el 99,91% del primaje directo 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

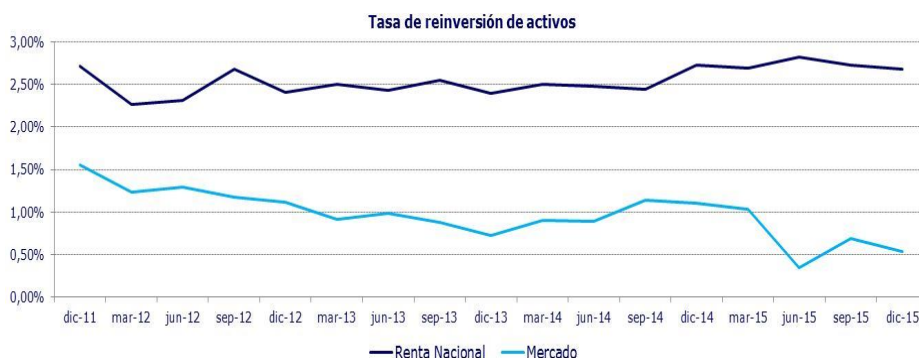
En Marzo de 2016, la compañía cuenta con una cartera de 22.074 pólizas vigentes, la cual se orienta a los segmento de rentas vitalicias de vejez, de invalidez y sobrevivencia.

A la fecha de clasificación, la compañía presenta descalce de pasivos en los tramos 5, 6, 7, 8 y 9, siendo el más significativo el tramo 8, el cual representa el 207% del patrimonio. En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía para el primer trimestre del 2015 y 2016.

**Tabla 3: Estructura de calce**

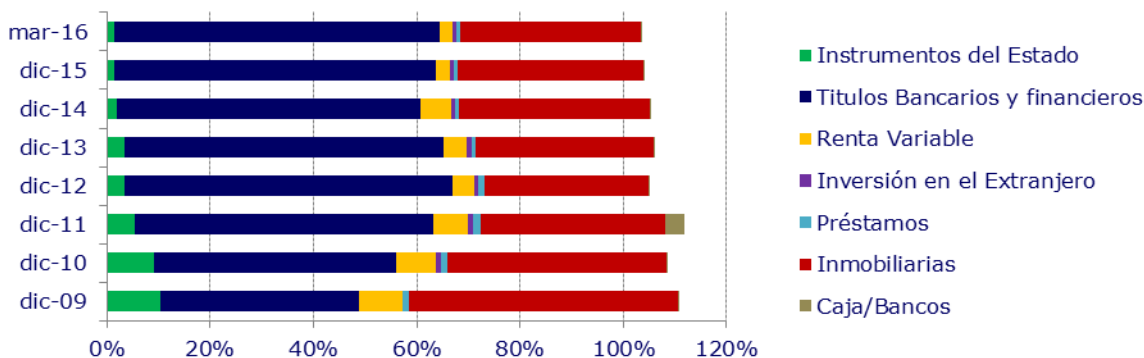
Tramos	mar-15		mar-16		
	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio	
Tramo 1	79%	36%	Tramo 1	81%	34%
Tramo 2	97%	5%	Tramo 2	94%	9%
Tramo 3	103%	-4%	Tramo 3	96%	6%
Tramo 4	94%	8%	Tramo 4	96%	6%
Tramo 5	94%	8%	Tramo 5	109%	-13%
Tramo 6	112%	-22%	Tramo 6	109%	-17%
Tramo 7	107%	-11%	Tramo 7	132%	-55%
Tramo 8	129%	-65%	Tramo 8	190%	-207%
Tramo 9	103%	-6%	Tramo 9	151%	-106%
Tramo 10	31%	114%	Tramo 10	86%	21%
<b>Total</b>	<b>96%</b>	<b>65%</b>	<b>Total</b>	<b>118%</b>	<b>-321%</b>

Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de activos<sup>3</sup>, 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 2,6%, mientras que el promedio de mercado en ese mismo período alcanzó una tasa de 1,0%



Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como el total de inversiones sobre reservas previsionales, se mantienen estables en relación con lo observado en los ejercicios anteriores. Por otro lado, al primer trimestre de 2016, la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 1.39%. 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:

### Cobertura de reservas técnicas



<sup>3</sup> Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero.

**Tabla 4: Cobertura reservas técnicas**

<b>Renta Vida</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>mar-16</b>
Inversiones / Reservas técnicas	1,11	1,08	1,08	1,05	1,06	1,05	1,04	1,04
Inversiones / Reservas previsionales	1,11	1,09	1,08	1,05	1,06	1,05	1,04	1,04

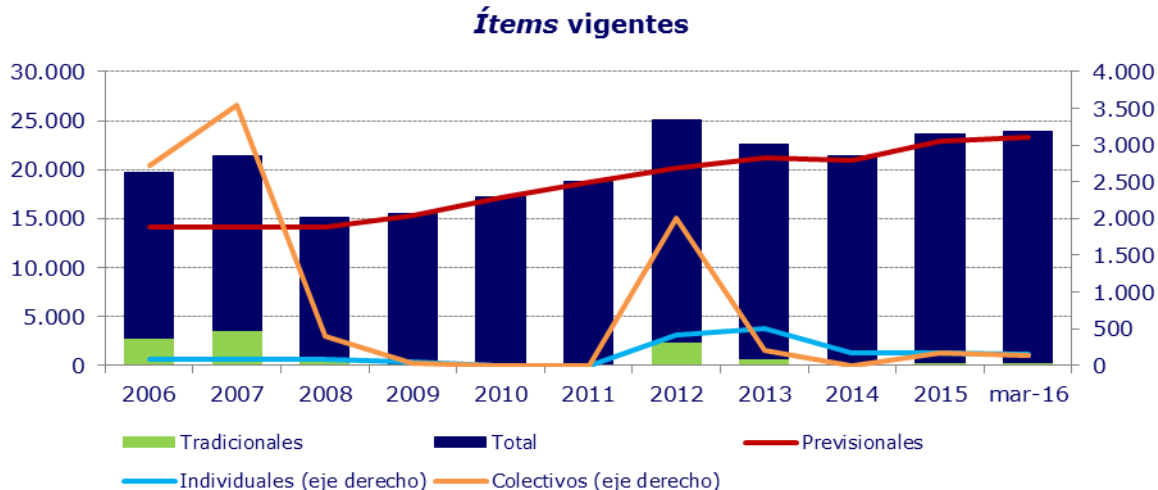
  

<b>Mercado</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>mar-16</b>
Inversiones / Reservas técnicas	1,14	1,15	1,14	1,12	1,12	1,11	1,12	1,11
Inversiones / Reservas previsionales	1,30	1,32	1,32	1,29	1,29	1,32	1,32	1,31

### Seguros tradicionales

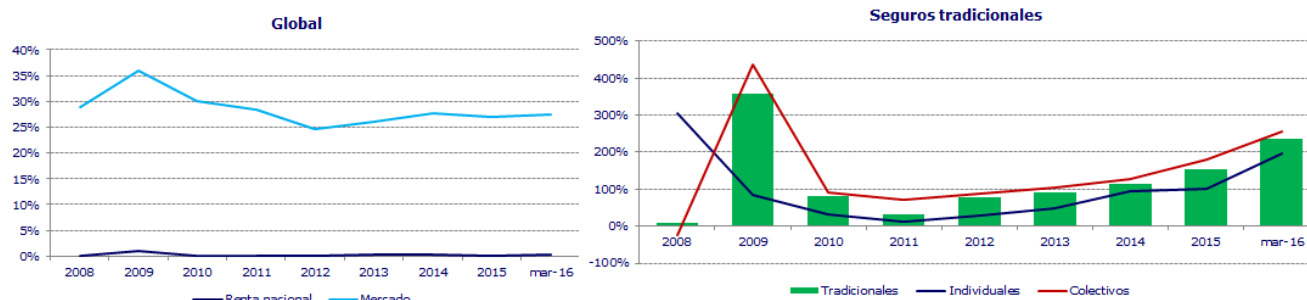
La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. De hecho, a la fecha alcanza menos del 1% del primaje directo y menos de 1% de las reservas. Durante marzo de 2016, la compañía presentó casi \$ 13,5 millones de primaje en estos productos (\$ 58 millones en diciembre de 2015).

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, en términos estadísticos, al normal desempeño de la cartera, así como no permite una adecuada absorción de los gastos asociados. A marzo de 2015 existían 149 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:

## Siniestralidad



## Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone mayoritariamente de instrumentos de renta fija (67,1%), siendo los más relevantes bonos y debentures (31,8%) y bonos bancarios (30,1%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones inmobiliarias superior al indicador del mercado (**Renta Vida** presenta un 24,5% de su cartera en inversiones inmobiliarias, mientras que el mercado presentó solo un 14,21%). Por su parte, las acciones concentran el 2,3% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación a la que alcanza el mercado en su conjunto (1,0% del total de inversiones), otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera (representa el 37,7% de su patrimonio). A lo anterior, se suma la alta concentración de la cartera accionaria, donde los instrumentos de Empresas Copec, si bien representan un 2,2% del total de las inversiones de la compañía, equivalen al 37,5% del patrimonio<sup>4</sup>.

**Tabla 5: Cartera de inversiones**

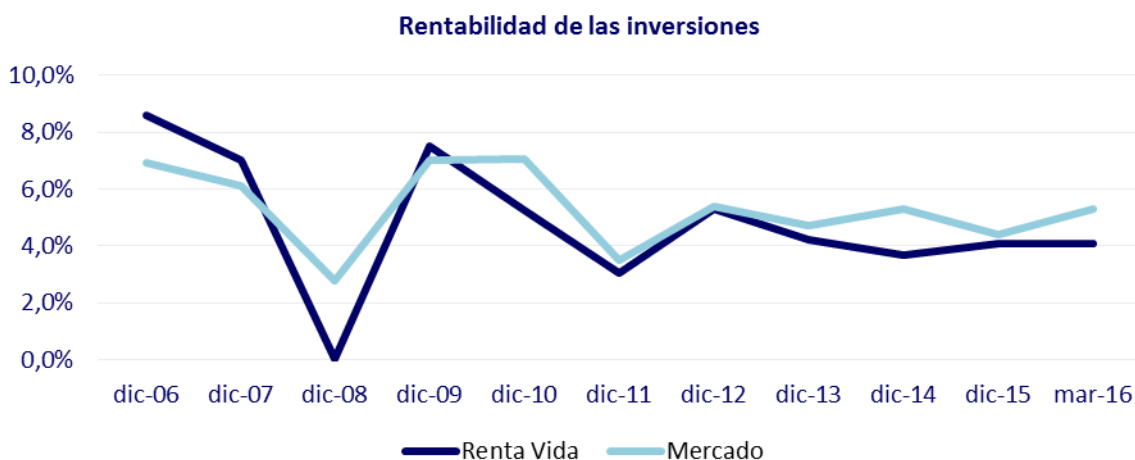
Marzo 2016	Renta Nacional Seguros de Vida	Total Cias. de Seguros de Vida
<b>Total MM\$</b>	<b>695.235</b>	<b>32.534.362</b>
Instrumentos del Estado	1,3%	3,11%
Depósitos a plazo	0,8%	1,88%
Bonos bancarios	30,1%	13,95%
Letras hipotecarias	2,9%	1,53%
Bonos y debentures	31,8%	32,25%
Créditos sindicados	0,00%	1,57%
Mutuos hipotecarios	7,6%	8,61%
Acciones de S.A.	2,3%	1,01%
Fondos mutuos	0,1%	4,19%
Fondo inversión	0,1%	1,73%
Inversión exterior	0,8%	13,18%
Cuentas corrientes	0,3%	0,38%
Avance tened. de pólizas	0,00%	0,07%
Inversiones inmobiliarias	24,5%	14,21%
Préstamos	0,7%	1,30%
Otros <sup>5</sup>	0,2%	1,02%

<sup>4</sup> No obstante su importancia relativa ha disminuido con el tiempo

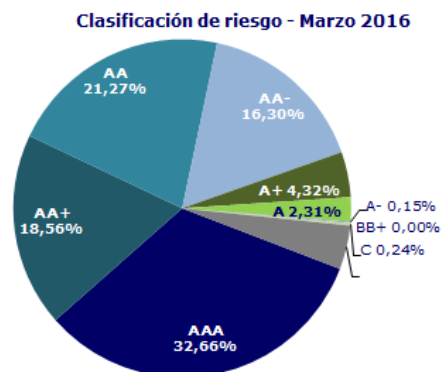
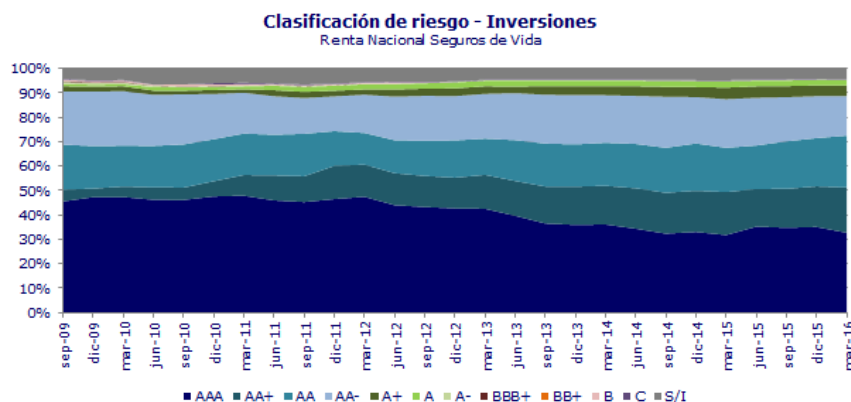
<sup>5</sup> Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de 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 (**Renta Vida** con 4,4% y el mercado con 5,1% como promedio en los últimos cinco años). Además, su comportamiento es un poco más volátil, ya que **Renta Vida** presenta un coeficiente de variación de 32% mientras que el mercado arroja un indicador de 23%, 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 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 2016 poseía participaciones de 1,2% en términos de prima directa y 2,3% en términos de reservas técnicas.

Entre 2004 y marzo de 2008 la compañía no generó ventas en el mercado de las rentas previsionales. 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 1,6%.

**Tabla 6: participación de mercado**

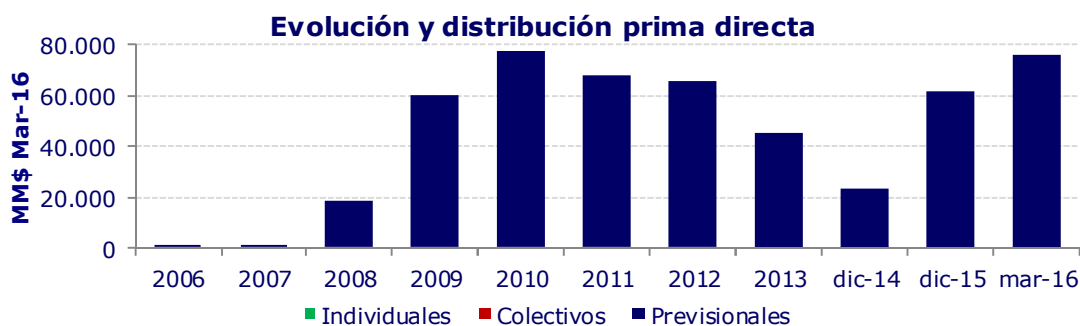
Ramo	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Mar-16
Individuales	0,019%	0,012%	0,007%	0,007%	0,006%	0,004%	0,003%	0,006%	0,003%	0,002%	0,002%
Colectivos	0,030%	0,031%	0,027%	0,025%	0,022%	0,019%	0,019%	0,019%	0,008%	0,008%	0,007%
<b>Tradicionales</b>	<b>0,026%</b>	<b>0,023%</b>	<b>0,019%</b>	<b>0,018%</b>	<b>0,015%</b>	<b>0,012%</b>	<b>0,013%</b>	<b>0,012%</b>	<b>0,005%</b>	<b>0,005%</b>	<b>0,004%</b>
Previsionales	0,003%	0,002%	1,227%	4,442%	4,474%	4,052%	2,815%	1,724%	0,736%	1,619%	1,591%
<b>Total</b>	<b>0,013%</b>	<b>0,011%</b>	<b>0,668%</b>	<b>2,181%</b>	<b>2,355%</b>	<b>2,063%</b>	<b>1,620%</b>	<b>1,062%</b>	<b>0,543%</b>	<b>1,214%</b>	<b>1,195%</b>

Reservas técnicas	2,20%	2,01%	1,83%	2,37%	2,57%	2,69%	2,54%	2,48%	2,33%	2,30%	2,29%
Reservas previsionales	2,40%	2,21%	2,01%	2,69%	2,96%	3,13%	2,92%	2,86%	2,72%	2,70%	2,70%

## 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 ello, al reanudarse la venta de este producto ese año, el primaje de la compañía crece abruptamente hasta el año 2010. Desde esa fecha la prima ha empezado a descender, llegando a \$ 21.381 millones en diciembre de 2014, para posteriormente incrementarse y llegar a 75.695 durante el primer trimestre del 2016. A continuación se muestra la evolución del primaje.



### Endeudamiento<sup>6</sup> y posición patrimonial

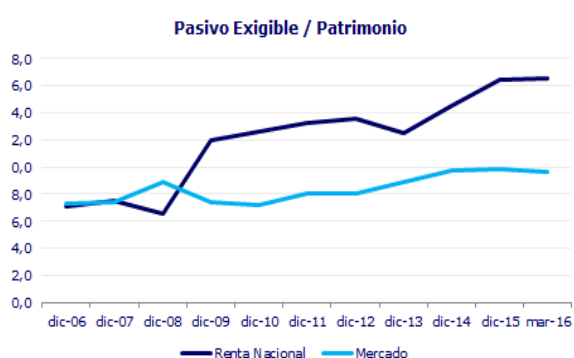
A partir del año 2014, **Renta Vida** muestra una tendencia a la baja de su patrimonio, llegando a \$40.829 a diciembre de 2015 (\$ 43.247 millones en el periodo 2014) debido a menores reservas y menores resultados

<sup>6</sup> Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

acumulados. El menor nivel patrimonial observado en el último trimestre, respecto a marzo de 2015, se debe a un menor nivel de reservas patrimoniales.

La compañía muestra niveles de endeudamiento superiores a los del mercado en su conjunto, llegando a niveles de 16,6 veces en marzo de 2016, lo que se ha producido principalmente por una disminución en el patrimonio de la compañía y, particularmente, por el aumento de su pasivo exigible. La relación entre reservas y patrimonio se comporta de forma similar al *ratio* de endeudamiento, debido a la elevada 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.



## Margen y gastos

Si bien la relación de gastos sobre prima ha logrado disminuir en el último periodo, aun así sus valores han estado por sobre el mercado, lo cual se explica en parte, por la menor presencia de la compañía en rentas previsionales. 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 18% entre 2010 y marzo de 2016.

**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	dic-14	dic-15	Mar-16
GAV sobre prima directa	524,2%	691,5%	11,5%	3,1%	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	7,0%	4,8%
GAV sobre prima retenida	727,7%	1034,7%	11,5%	3,1%	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	7,0%	4,8%
GAV sobre margen de contribución	-10,1%	-14,8%	-12,2%	-8,0%	-10,9%	-13,8%	-17,2%	-14,7%	-18,4%	-18,0%	-12,5%

Mercado											
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Mar-16
GAV sobre prima directa	19,4%	18,6%	18,1%	19,5%	17,8%	17,3%	14,4%	14,2%	14,2%	12,1%	10,9%
GAV sobre prima retenida	19,9%	19,2%	18,5%	20,4%	18,5%	18,0%	14,8%	14,5%	14,5%	12,3%	11,2%
GAV sobre margen de contribución	-121,6%	-176,9%	-228,5%	-165,2%	-426,1%	934,1%	-196,5%	-140,5%	-80,4%	-121,7%	-179,2%

## Resultado de intermediación

Desde el año 2007 hasta la marzo de 2016, podemos apreciar como el resultado de intermediación ha ido disminuyendo, debido a la mayor venta de rentas previsionales, y por consiguiente, a mayores ingresos por primas.

**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	dic-14	dic-15	Mar-16
R° intermediación / Prima directa	1,94%	3,64%	-2,14%	-1,79%	-1,66%	-1,65%	-1,61%	-1,55%	-1,64%	1,44%	-1,47%
R° intermediación / Prima retenida	2,69%	5,45%	-2,15%	-1,79%	-1,67%	-1,66%	-1,61%	-1,55%	-1,64%	-1,44%	-1,47%

Mercado											
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Mar-16
R° intermediación / Prima directa	-7,06%	-6,76%	-6,57%	-6,14%	-6,09%	-6,00%	-6,13%	-6,28%	-6,29%	-5,83%	-5,43%
R° intermediación / Prima retenida	-7,26%	-6,96%	-6,74%	-6,40%	-6,35%	-6,24%	-6,29%	-6,41%	-6,43%	-5,96%	-5,56%

"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".