



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Ignacio Quiroz L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.quiroz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2018

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	En Observación
EEFF Base	31 de marzo 2018

Estado de resultados consolidado IFRS

M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-18
Prima directa	41.140.999	22.346.690	61.663.098	53.316.541	14.582.320	3.816.229
Prima aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima cedida	0	0	0	0	0	0
Prima retenida	41.140.999	22.346.690	61.663.098	53.316.541	14.582.320	3.816.229
Costo siniestros	95.222	64.500	89.154	87.200	71.872	18.432
Costo renta	63.466.683	44.003.001	84.524.724	77.661.961	39.854.936	10.467.123
Resultado de intermediación	637.957	366.713	886.543	772.890	211.440	50.831
Margen de contribución	-23.055.138	-22.092.489	-23.859.324	-25.211.522	-48.051.898	-6.673.105
Costo de administración	3.378.278	4.057.609	4.303.091	4.244.294	4.805.272	1.103.055
Resultado de inversiones	24.099.148	22.762.837	26.943.877	31.941.996	57.415.139	7.199.476
Resultado final	-1.610.337	-1.712.668	-938.361	2.524.258	3.442.261	-487.258

Balance general consolidado IFRS

M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-18
Inversiones	585.856.107	621.630.738	682.241.794	736.797.313	764.200.951	776.612.160
Cuentas por cobrar de seguros	52.327	316	623	4.414	11.247	12.849
Participación reaseguro en reservas técnicas	13.212.860	14.671.674	15.748.766	16.761.572	17.473.716	17.734.676
Otros activos	4.444.572	4.649.544	9.150.298	5.809.725	11.557.627	9.879.466
Total activos	603.565.866	640.952.272	707.141.481	759.373.024	793.243.541	804.239.151
Reservas técnicas	553.158.072	590.482.971	655.368.124	706.773.676	734.672.193	738.199.300
Reservas rentas vitalicias	552.924.431	590.256.374	655.115.505	706.518.646	711.921.083	715.494.786
Deudas por operaciones de seguro	46.261	23.659	42.071	28.829	28.143	16.679
Otros pasivos	5.676.554	9.096.080	11.157.506	12.220.917	17.612.399	21.342.844
Total pasivo exigible	558.880.887	599.602.710	666.567.701	719.023.422	752.312.735	759.558.823
Patrimonio	44.684.979	41.349.562	40.573.780	40.349.602	40.930.806	44.680.328
Total pasivos y patrimonio	603.565.866	640.952.272	707.141.481	759.373.024	793.243.541	804.239.151

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\$ 6,3 millones en marzo de 2018. A la misma fecha presenta un nivel de reservas del orden de los US\$ 1.223 millones, las cuales se originan principalmente en el negocio previsual; un patrimonio de US\$ 74 millones e inversiones financieras por US\$ 1.000 millones, más US\$ 287 millones en inversiones inmobiliarias netas de propiedad, muebles y equipos de uso propio. Su razón de endeudamiento alcanzó a 17 veces en marzo de 2018.

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, la cual permite que la cartera de pensionados tenga un comportamiento alineado con aquellas que se pueden extrapolar de las estadísticas de mortalidad de la población chilena.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión que ha desarrollado la organización los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos; todo ello sin perjuicio de reconocer que se trata de una materia que, en opinión de la clasificadora, presenta niveles de internalización dentro de la organización (culturización) menos consolidados a los que se pueden observar en el mercado. Por otra parte, dentro de los desafíos de la entidad está el mantener una política de perfeccionamiento permanente en las políticas de control, tanto por los elevados estándares mostrados por las empresas líderes como por las exigencias del mercado.

Por otra parte, la categoría de riesgo se ve restringida debido a que la entidad 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*. Además, el endeudamiento relativo de **Renta Vida** se compara desfavorablemente con la media de la industria.

La nota también incorpora la concentración de sus ingresos en el segmento previsual, que expone sus resultados a las fluctuaciones de variables que afectan el desempeño del negocio de rentas vitalicias, y la volatilidad del indicador de eficiencia.

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

La tendencia en la categoría de riesgo de Renta Vida se califica “*En Observación*”, producto de los niveles que presenta la compañía en términos de endeudamiento y de TSA, considerados elevados tanto en términos absolutos como comparativos. La clasificadora entiende que la entidad ha tomado medidas para reducir los ratios referidos, situación que **Humphreys** espera que se reflejen en los estados financieros de junio y/o septiembre de 2018. Para el mantenimiento de la calificación de riesgo se requiere que **Renta Vida** disminuya su endeudamiento relativo y reduzca la TSA a niveles compatible con el estándar del mercado.

Por otra parte, para mejorar la clasificación se demanda reducir la TSA en forma estable en el tiempo (medida en relación con el mercado), moderar su endeudamiento relativo, también en forma permanente, 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

- Adecuados niveles de control interno y gestión de riesgos
- 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 2017

Durante el año 2017, la empresa generó un primaje directo por \$ 14.582 millones, una disminución de un 73% respecto del ejercicio anterior, producto de la baja en la venta de rentas vitalicias de invalidez, vejez y sobrevivencia (79%, 87% y 66% respectivamente). La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 71,8 millones durante el año, inferior a los \$ 87,2 millones registrados el año anterior.

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora presentó una disminución nominal de 90,6% respecto al año anterior (\$ -48.051 en diciembre de 2017). Por otro lado, en el mismo período, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 211 millones, implicando una disminución de 73% en relación al ejercicio de cierre del año anterior.

Durante el período 2017, los costos de administración de la compañía ascendieron a \$ 4.805 millones, aumentando un 13% respecto a 2016, debido principalmente a mayores costos de remuneraciones y gastos generales. Los actuales niveles de gastos representaron el 33% de la prima directa, mientras que en el anterior alcanzaron un 8%.

La cartera de inversión, que comparada con el mercado presenta una mayor concentración en bonos bancarios, bonos y debentures, generó un resultado de inversión de \$ 57.415 millones durante 2017, lo que representa un aumento de un 80% respecto al ejercicio de 2016, período en que el producto de las inversiones fue de \$ 31.942 millones. Debido a lo anterior, el resultado final de la compañía, asciende a \$ 3.442 millones, monto superior en 36% a lo registrado el año anterior (\$ 2.524 millones en 2016).

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó de 17,8 a 18,4 veces, lo que se explica, principalmente, por un mayor pasivo exigible, que aumentó de \$ 719.023 millones a \$ 752.312 millones (un 4,6% mayor), mientras que el nivel de patrimonio sólo creció en un 1,4%, alcanzando \$ 40.930 millones en diciembre de 2017.

Primer trimestre 2018

Durante el primer trimestre de 2018, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 3.816 millones, lo que significa un aumento de 18% respecto a igual trimestre del año anterior, explicado principalmente por un mayor nivel por concepto de rentas previsionales. Los costos por siniestros de la compañía disminuyeron, pasando desde \$ 21,9 a \$ 18,4 millones entre el primer trimestre de 2017 y de 2018.

El margen de contribución de la aseguradora mejoró, reduciendo su margen negativo desde los \$ 11.209 millones en marzo de 2017 a \$ 6.673 millones en marzo de 2018. El resultado de intermediación aumentó en 17%, alcanzando \$ 50,8 millones en marzo del año en curso (\$ 43,4 millones en marzo de 2017).

Los costos de administración llegaron a \$ 1.103 millones, monto superior en un 19% al primer trimestre de 2017 y se originó principalmente por mayores gastos asociados en la cuenta otros, la cual aumentó en un 21% respecto del mismo periodo del año anterior. Los actuales niveles de gastos representan el 28,9% de la prima directa, similar al 28,6% correspondiente a marzo de 2017.

La cartera de inversión generó un resultado de \$ 7.199 millones durante el primer trimestre de 2018, lo que representa una disminución de 13,7% respecto a lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 8.345 millones. Esto llevó a un resultado final negativo de \$ 487 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior, la empresa tuvo un resultado final negativo de \$ 2.278 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía disminuyó en el período, pasando de 19 a 17 veces el patrimonio entre marzo de 2017 y marzo de 2018.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta 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: la compañía posee una amplia experiencia en este negocio, la cual se extiende desde 1982, al igual que en asegurados. A diciembre de 2017 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno a 24.339, participando del 0,31% de las ventas de este segmento y del 2,04% de las reservas previsionales.

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

Factores de riesgo

Apoyo financiero comparativamente bajo: La compañía no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción 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 que 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). Según dato de los últimos tres años, la concentración de la venta de seguros previsionales es en promedio de un 99,7%.

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 diciembre de 2017 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 18,4 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 10,1 veces en el mismo período. Se continuará, por tanto, monitoreando 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 7% y 33% 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 2017 la compañía presentó una tasa de suficiencia de sus activos de 6,39% muy por sobre el 2,34% presentado a fines de 2016, y también superior al promedio del mercado para dicho período, el cual fue de 1,04%. Este porcentaje corresponde a la TSA más alta del mercado para el período en evaluación, registrando un monto de insuficiencia que alcanza las 840.544 UF.

Antecedentes generales

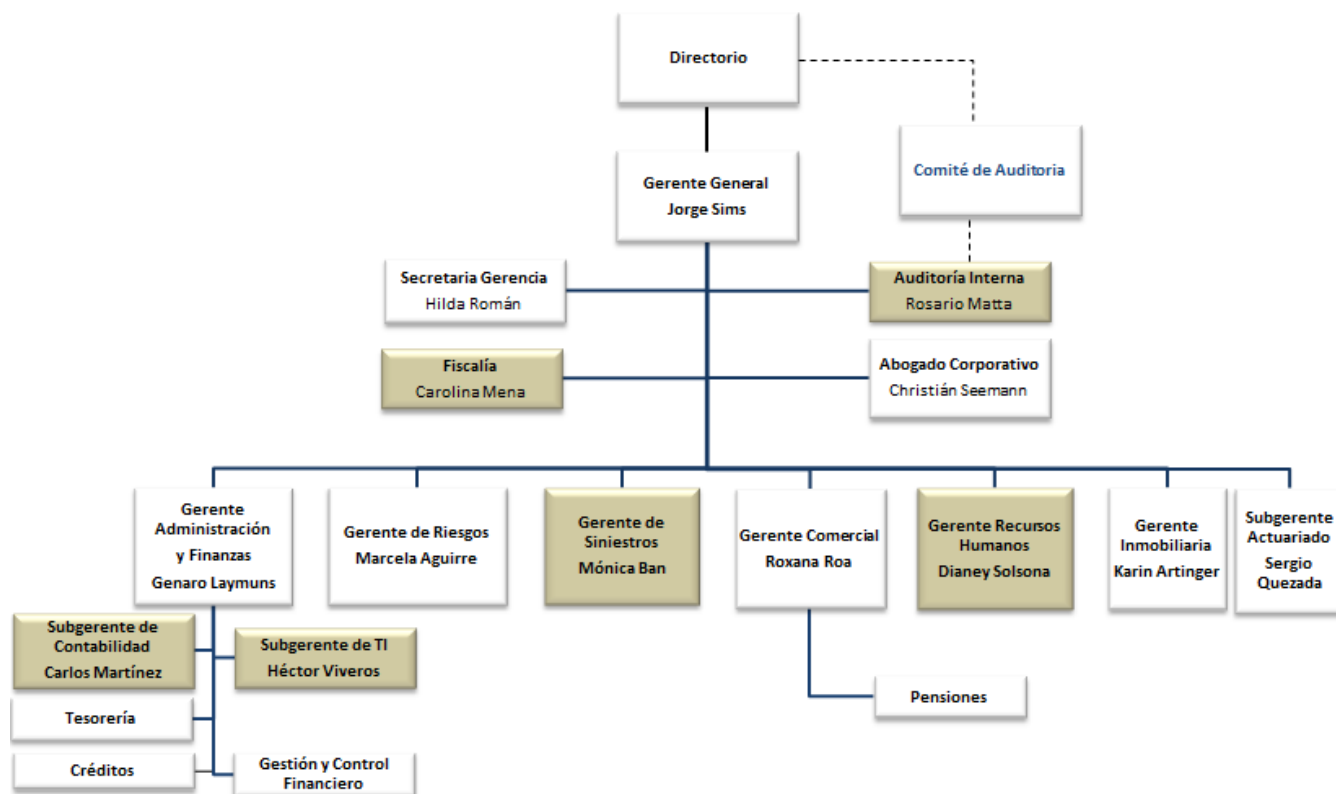
La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía, asociada al grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (69,86%) e Inversiones Familiares S.A. (30,14%).

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.

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

Cuadro 1: Estructura organizacional Renta Vida



Los señores Juan Enrique Budinich, Enrique Goldfard y Oscar Illanes integran el directorio en calidad de independientes y, además, 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
Mónica Ban Weiszberger	Gerente de Siniestros
Héctor Viveros Llabres	Subgerente de Sistemas
Carlos Martínez Arce	Subgerente de Contabilidad
Marcela Aguirre Peñailillo	Gerente de Riesgos

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 diciembre de 2017, el 96,90% de las reservas técnicas, y el 99,47% 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 diciembre de 2017, la compañía cuenta con una cartera de 23.865 pólizas vigentes, la cual se orienta a los segmento de rentas vitalicias de vejez, de invalidez y sobrevivencia.

A la misma fecha, la compañía presenta descalce de pasivos en los tramos 1, 2, 3, 4 y 10, siendo el más significativo el tramo 10, el cual representa el 65% del patrimonio. En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía tanto a diciembre de 2017 como a marzo de 2018, registrando este último una estructura de descalce similar en cuanto a tramos.

Tabla 3: Estructura de calce

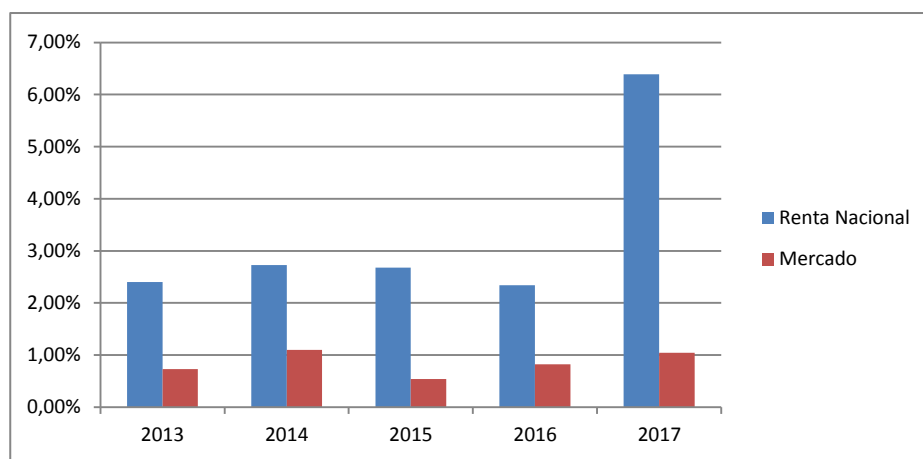
Dic-17			Mar-18		
Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio	Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio
Tramo 1	82%	31%	Tramo 1	81%	31%
Tramo 2	87%	22%	Tramo 2	85%	23%
Tramo 3	89%	16%	Tramo 3	87%	19%
Tramo 4	91%	14%	Tramo 4	88%	16%
Tramo 5	106%	-9%	Tramo 5	100%	0%
Tramo 6	114%	-26%	Tramo 6	110%	-17%
Tramo 7	152%	-84%	Tramo 7	153%	-78%
Tramo 8	245%	-309%	Tramo 8	263%	-316%
Tramo 9	268%	-307%	Tramo 9	144%	-72%
Tramo 10	49%	65%	Tramo 10	32%	77%
Total	135%	-585%	Total	121%	-317%

Test de Suficiencia de Activos

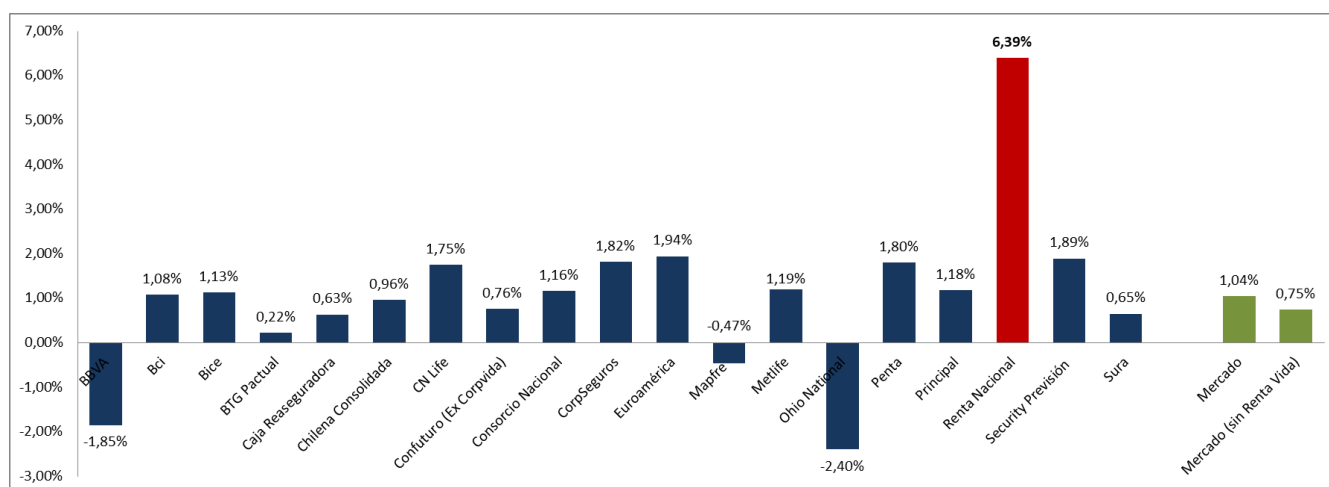
Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de activos¹ (TSA), se puede observar que ha sido históricamente superior al promedio de mercado y que, si bien, desde diciembre de 2012 se había estabilizado en torno a un 2,5%, para diciembre de 2017 sufrió un fuerte incremento, que la llevó a situarse en un 6,39%, indiscutidamente la más alta del mercado en este período, el cual presentó una tasa promedio de 1,04%.

Este hecho la sitúa como la única compañía que presenta un monto de insuficiencia de activos, por MM\$ 22.525, lo que llevó a la compañía a generar una provisión adicional, por el mismo valor, para resolver este desajuste.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la TSA, tanto para Renta Vida como para el mercado:

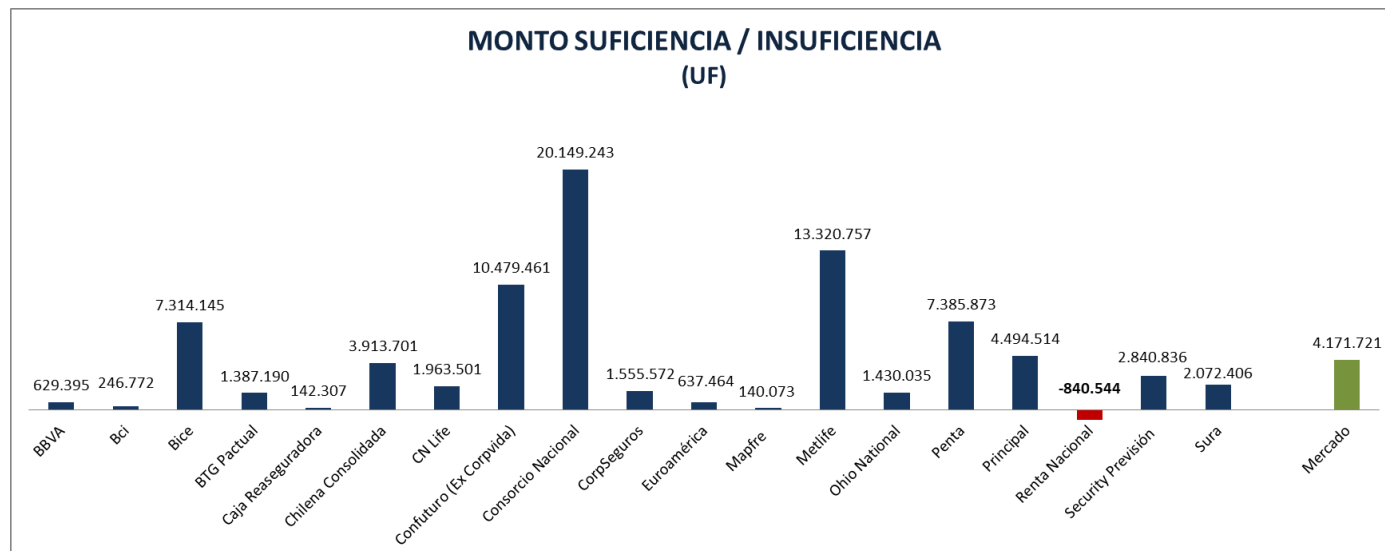


Y a continuación se muestran la TSA para todas las compañías del mercado a diciembre de 2017:



¹ Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero.

Finalmente, se muestra los montos de suficiencia / insuficiencia para todas las compañías, correspondiente al mismo período (cifras en UF).



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 cierre de 2017, la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 3,68%. 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:

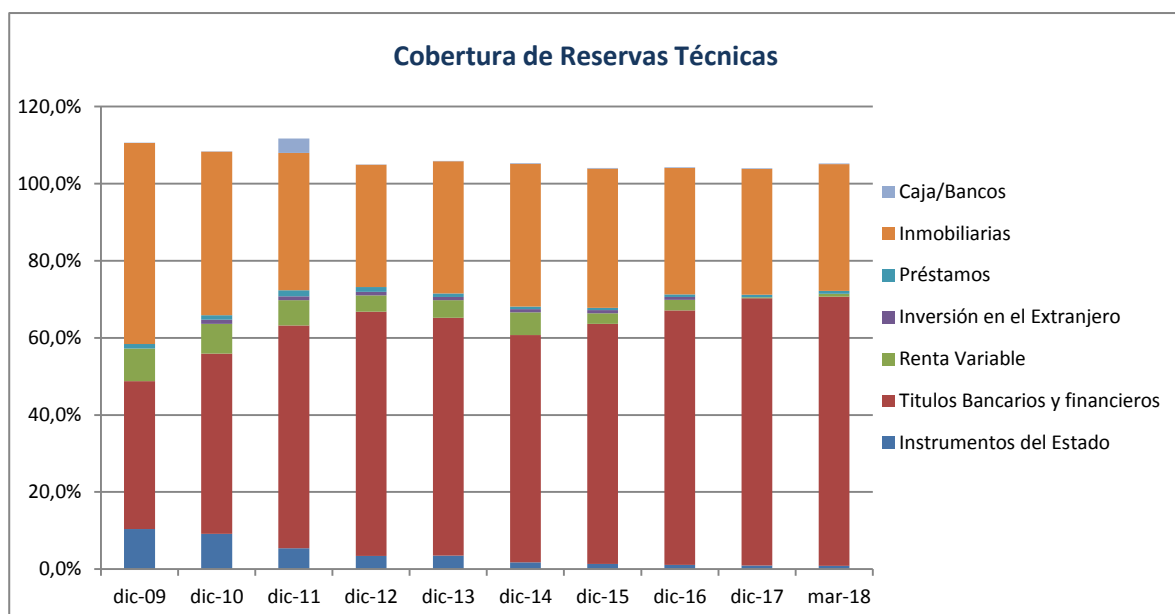


Tabla 4: Cobertura reservas técnicas

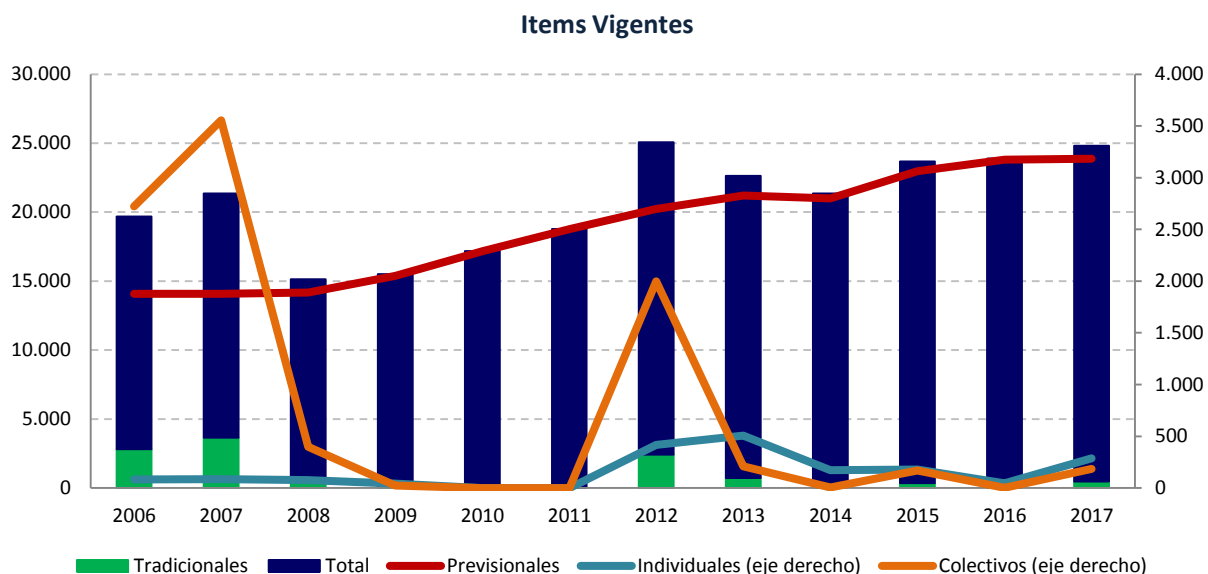
Renta Vida	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Inversiones / Reservas técnicas	1,11	1,08	1,08	1,05	1,06	1,05	1,04	1,04	1,04
Inversiones / Reservas previsionales	1,11	1,09	1,08	1,05	1,06	1,05	1,04	1,04	1,10

Mercado	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Inversiones / Reservas técnicas	1,14	1,15	1,14	1,12	1,12	1,11	1,12	1,10	1,10
Inversiones / Reservas previsionales	1,30	1,32	1,32	1,29	1,29	1,32	1,32	1,31	1,31

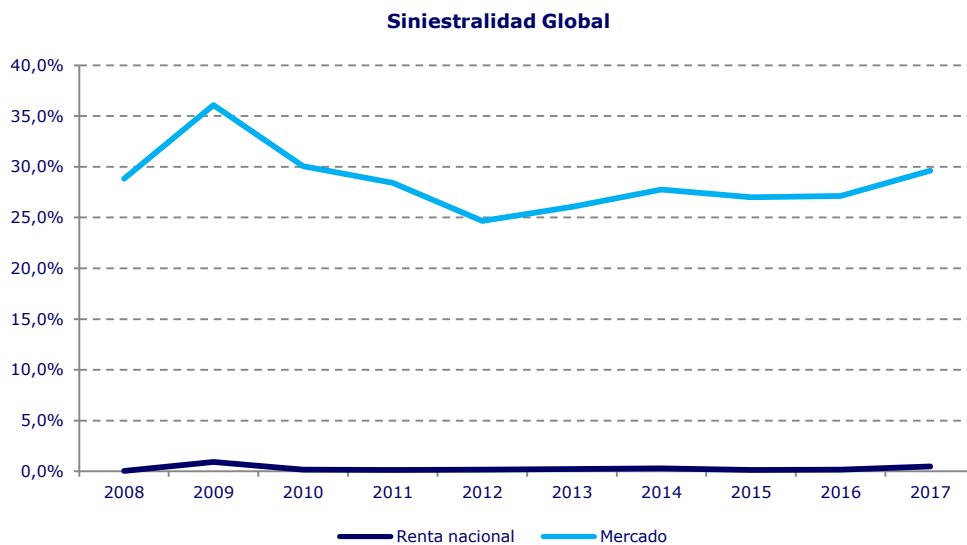
Seguros Tradicionales

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 diciembre de 2017, la compañía presentó \$ 69,9 millones de primaje en estos productos (\$ 59,4 millones en diciembre de 2016).

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 diciembre de 2017 existían 474 pólizas vigentes. A continuación se presenta la evolución del número de ítems vigentes:



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



Inversiones

En marzo de 2018, la cartera de inversión de la compañía estaba compuesta mayoritariamente de instrumentos de renta fija (76,8%), siendo los más relevantes bonos y debentures (42,6%) y bonos bancarios (23,2%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones en bonos bancarios superior al indicador del mercado. Por otra parte, Renta Vida presenta un 22,3% de su cartera en inversiones inmobiliarias, mientras que el mercado presentó solo un 15,3%. El ítem correspondiente a acciones concentra el 0,1% del total de las inversiones de la compañía, cifra inferior a la que alcanza el mercado en su conjunto (1,2% del total de inversiones), otorgándole con ello menor variabilidad al rendimiento de la cartera.

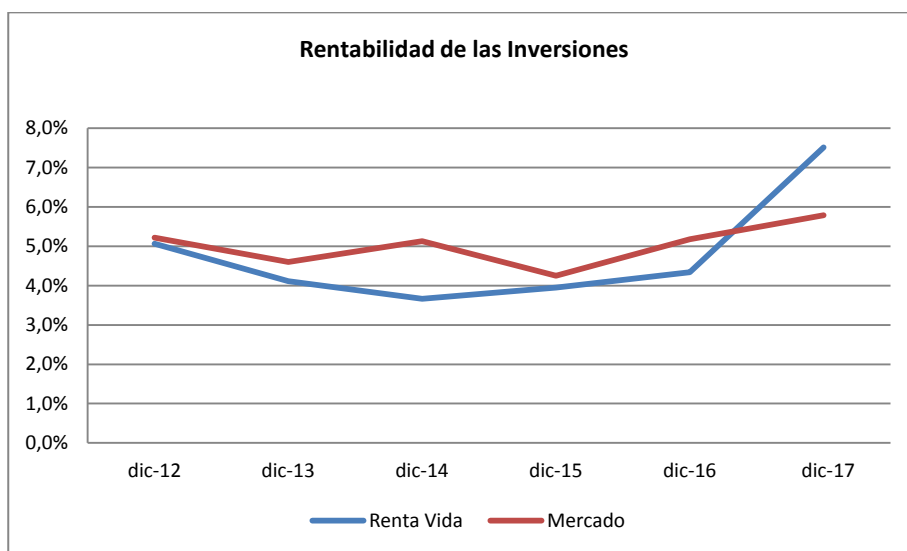
Tabla 5: Cartera de inversiones

Marzo 2018	Renta Nacional Seguros de Vida	Total Cias. de Seguros de Vida
Total M\$	776.612.160	39.216.436.072
Instrumentos del Estado	0,8%	2,6%
Depósitos a plazo	0,8%	1,9%
Bonos bancarios	23,2%	12,0%
Letras hipotecarias	2,1%	0,9%
Bonos y debentures	42,4%	29,6%
Créditos sindicados	0,0%	1,8%
Mutuos hipotecarios	6,8%	9,0%
Acciones de S.A.	0,1%	1,2%
Fondos mutuos	0,5%	5,2%
Fondo inversión	0,1%	1,8%
Inversión exterior	0,0%	14,3%
Cuentas corrientes	0,0%	0,4%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,1%
Inversiones inmobiliarias	22,3%	15,3%
Préstamos	0,7%	1,3%
Otros ²	0,2%	2,5%

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, a diciembre de 2017 la compañía muestra una rentabilidad que se sitúa en 7,5%, muy por sobre el 5,8% que presenta el mercado para el mismo período. Sin embargo, al analizar el promedio anual de los últimos cinco años, Renta Vida se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el sector en su conjunto (4,7% para Renta Vida, frente a un 5,0% para el mercado). Además, su comportamiento es más volátil, ya que **Renta Vida** presenta un coeficiente de variación de 37% mientras que el mercado arroja un indicador de 24%.

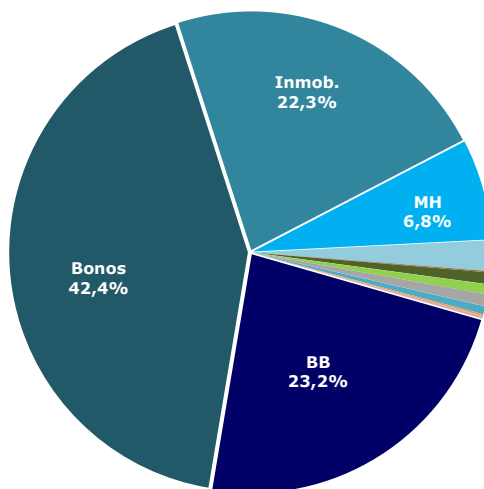
² Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

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 la compañía:

Distribución Inversiones Mar-18



Industria y posicionamiento

Renta Vida es un actor pequeño en la industria. A diciembre de 2017 poseía participaciones de 0,30% en términos de prima directa y 2,11% en términos de reservas técnicas.

Por otra parte, la participación de mercado en rentas previsionales, principal negocio de la compañía en términos de prima directa, alcanza el 0,43% al cierre de 2017, cayendo aproximadamente un 0,80% con respecto a igual período de 2016.

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	dic-16	dic-17
Individuales	0,019%	0,012%	0,007%	0,007%	0,006%	0,004%	0,003%	0,006%	0,003%	0,002%	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%	0,010%
Tradicionales	0,026%	0,023%	0,019%	0,018%	0,015%	0,012%	0,013%	0,012%	0,005%	0,005%	0,004%	0,005%
Previsionales	0,003%	0,002%	1,227%	4,442%	4,474%	4,052%	2,815%	1,724%	0,736%	1,619%	1,212%	0,427%
Total	0,013%	0,011%	0,668%	2,181%	2,355%	2,063%	1,620%	1,062%	0,543%	1,214%	0,912%	0,299%

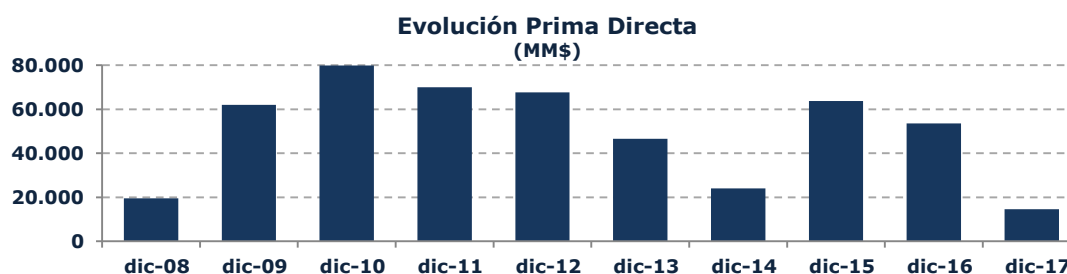
Reservas técnicas	2,20%	2,01%	1,83%	2,37%	2,57%	2,69%	2,54%	2,48%	2,33%	2,30%	2,21%	2,11%
Reservas previsionales	2,40%	2,21%	2,01%	2,69%	2,96%	3,13%	2,92%	2,86%	2,72%	2,70%	2,62%	2,44%

Antecedentes financieros

Evolución de la prima

Se observa que desde 2010 la prima empezó a descender, llegando a \$ 21.381 millones en diciembre de 2014. Pese a la recuperación en las ventas de rentas previsionales en 2015, las cuales alcanzaron un incremento de un 166% respecto al 2014, se observa en diciembre de 2016 una contracción de un 16% en el primaje directo, alcanzando con ello 55.553 millones. Para diciembre de 2017, se observa una reducción de un 73%, alcanzando un monto de \$ 14.582 millones, la mayor caída en el período analizado y el monto más bajo desde la reanudación de la venta de rentas vitalicias.

A continuación se muestra la evolución del primaje.



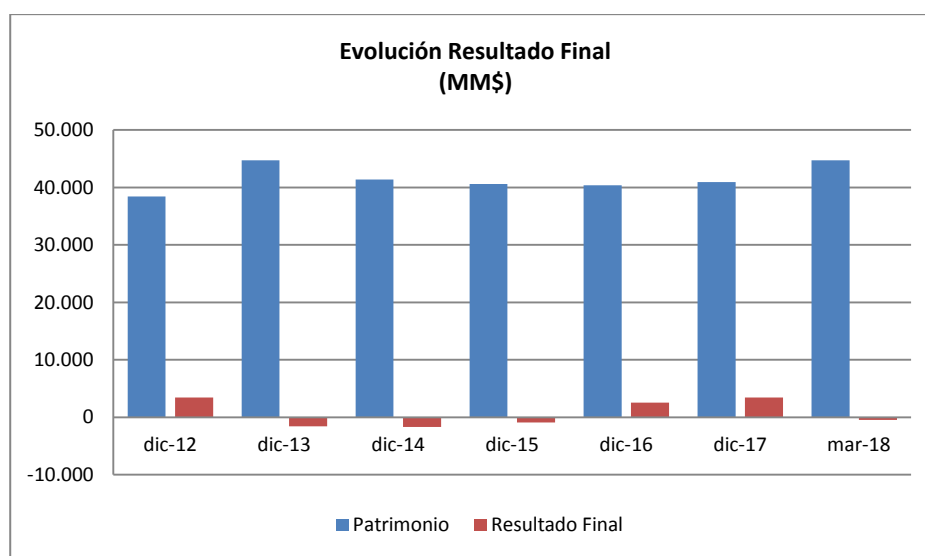
Endeudamiento³ y posición patrimonial

Entre 2014 y 2016, **Renta Vida** muestra una tendencia a la baja de su patrimonio. Esto se revierte levemente a diciembre de 2017 alcanzando una cifra de \$ 40.930 (un 1% mayor que el patrimonio registrado a igual período de 2016). A marzo de 2018, la compañía presenta un patrimonio que alcanza los \$ 44.680 millones, lo que corresponde a un 9,2% más que el registrado a diciembre del año anterior, explicado por un aumento del capital superior en monto a las pérdidas del período.

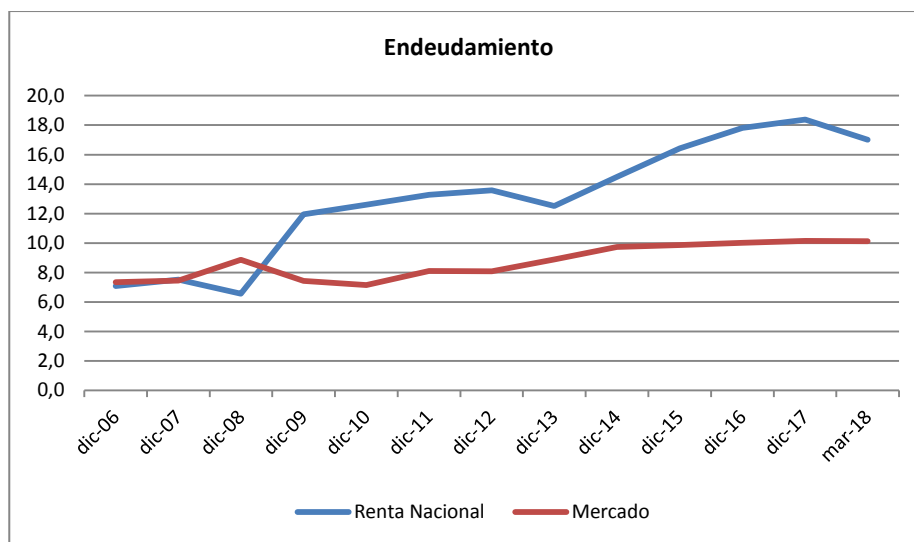
La compañía muestra un ratio de endeudamiento superior a los del mercado en su conjunto, llegando a niveles de 18,4 veces en diciembre de 2017, lo que se ha producido principalmente por un aumento en su pasivo exigible de un 4,6% respecto al cierre de 2016. Este escenario se revierte levemente hacia marzo de 2018, donde el indicador se sitúa en 17,0 veces, Esto producto del aumento en 9,2% en el nivel patrimonial de la compañía.

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.



³ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.



Margen y gastos

La relación de gastos sobre prima, en general, ha tenido una tendencia al alza desde 2009, particularmente acentuado en el último período (diciembre de 2017), principalmente producto de la caída, de 73%, en la prima directa de la compañía.

Por otro lado, la relación entre los gastos de administración y los márgenes de contribución –negativos para todos los períodos presentados- ha oscilado entre un 10% y un 18% entre 2010 y 2017, mostrando una fuerte variación en el último período, producto de un resultado de intermediación más negativo.

Tabla 7: Relación gastos de administración sobre primas

Renta Vida								
Indicadores	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
GAV sobre prima directa	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	7,0%	8,0%	33,0%
GAV sobre prima retenida	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	7,0%	8,0%	33,0%
GAV sobre margen de contribución	-10,9%	-13,8%	-17,2%	-14,7%	-18,4%	-18,0%	-16,8%	-10,0%

Mercado								
Indicadores	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
GAV sobre prima directa	17,8%	17,3%	14,4%	14,2%	14,2%	12,1%	11,4%	12,7%
GAV sobre prima retenida	18,5%	18,0%	14,8%	14,5%	14,5%	12,3%	11,8%	13,6%
GAV sobre margen de contribución	-426,1%	934,1%	-196,5%	-140,5%	-80,4%	-121,7%	-117,9%	-106,1%

Resultado de intermediación

Desde el año 2007, se aprecia, en líneas generales, como la relación entre el resultado de intermediación y el primaje 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	dic-16	dic-17
R° intermediación / Prima directa	1,94%	3,64%	2,14%	1,79%	1,66%	1,65%	1,61%	1,55%	1,64%	1,44%	1,45%	1,45%
R° intermediación / Prima retenida	2,69%	5,45%	2,15%	1,79%	1,67%	1,66%	1,61%	1,55%	1,64%	1,44%	1,45%	1,45%

Mercado												
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
R° intermediación / Prima directa	7,06%	6,76%	6,57%	6,14%	6,09%	6,00%	6,13%	6,28%	6,29%	5,83%	5,35%	5,62%
R° intermediación / Prima retenida	7,26%	6,96%	6,74%	6,40%	6,35%	6,24%	6,29%	6,41%	6,43%	5,96%	5,57%	6,02%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".