

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional)

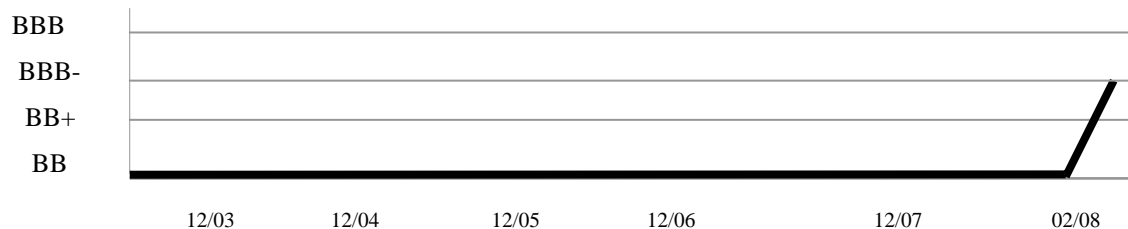
Febrero 2008

Categoría de Riesgo y Contactos

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	BBB-	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Riesgos	Estables	Analista Senior	Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	BB	Analista	Andrés Silva P.
Otros Instrumentos	No Hay	Teléfono	56-2-204 72 93
EE. FF Base	30 de septiembre de 2007	Fax	56-2-223 49 37
		Correo Electrónico	sergio.mansilla@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Cambio de Clasificación

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Balance (M\$ de cada año)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
Activos	292.964.688	291.967.795	297.914.433	294.290.593	309.295.207
Inversiones	288.808.133	286.420.383	289.910.371	286.335.648	296.897.483
Deudores por primas	185.961	1.286.410	10.363	9.079	3.738
Deudores por reaseguro	6.995	5.842	16.033	8.281	5.662
Otros activos	3.963.599	4.255.160	7.977.666	7.937.585	12.388.324
Pasivos	292.964.688	291.967.795	297.914.433	294.290.593	309.295.207
Reservas técnicas	256.032.210	257.196.004	253.085.585	254.856.362	258.427.285
Primas por pagar	32.708	40.001	41.704	44.884	60.006
Otros pasivos	6.130.406	5.355.434	7.975.563	6.948.897	10.240.697
Total pasivo exigible	262.195.324	262.591.439	261.102.852	261.850.143	268.727.988
Patrimonio	30.769.364	29.376.356	36.811.581	32.440.450	40.567.219

Estado de Resultado (M\$ de cada año)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
Resultado de operación	-14.139.641	-13.194.028	-12.961.004	-9.362.583	-8.523.068
Resultado de inversiones	18.499.136	14.432.451	24.945.858	14.164.594	17.398.362
Resultado técnico de seguros	4.359.495	1.238.423	11.984.854	4.802.011	8.875.294
Otros ingresos y egresos	58.085	358.013	-166.131	3.736	94.963
Diferencia de cambio	126.083	11.497	-17.867	47.371	139.438
Corrección monetaria	-1.393.628	-413.608	-660.359	-916.626	-2.554.523
Resultado de explotación	3.150.035	1.194.325	11.140.497	3.936.492	6.555.172
Resultado antes de impuesto	3.150.035	1.194.325	11.140.497	3.936.492	6.555.172
Impuestos del periodo	-652.064	523.242	-1.867.708	-602.223	-1.105.379
Resultado del ejercicio	2.497.971	1.717.567	9.272.789	3.334.269	5.449.793

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional) es una empresa de seguros de vida orientada a la administración de los activos que sirven de respaldo para el pago de los seguros previsionales, principalmente rentas vitalicias de vejez. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación en empresas de diversos sectores.

El aumento de la clasificación desde “*Categoría BB*” a “*Categoría BBB-*” obedece, principalmente, a que la compañía ha implementado mecanismos para el control de las operaciones relacionados, entre los que destacan, el establecimiento de un directorio más independiente (dos de sus cinco directores no tienen relación con su grupo controlador) y en la formalización de políticas internas que regulan las decisiones respecto a transacciones con personas relacionadas.

Adicionalmente, cabe destacar que en los últimos cuatro años no se han realizado transacciones relevantes con personas o empresas relacionadas. Por otra parte, la reciente venta de Unimarc por parte del grupo controlador, ha permitido que **Renta Nacional** reduzca significativamente las operaciones con sociedades del mismo conglomerado económico (básicamente operaciones de leasing y arriendo de supermercados desde la compañía de seguros a la empresa enajenada).

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo¹ de sus contratos de seguros en “*Categoría BBB-*”, son:

- Amplia cartera de asegurados en el negocio de rentas vitalicias
- Contar con una estructura de gastos reducida; y
- Reaseguradores adecuados en el negocio de los seguros tradicionales.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad:

- Elevada importancia relativa de inversiones en acciones de “Copec”
- Excesiva concentración de los ingresos en el negocio previsional; y
- Apoyo de matriz comparativamente bajo; y
- Baja participación de mercado

La categoría de riesgo refleja la exposición del patrimonio de la sociedad al precio de las acciones Copec (pese que esta ha ido disminuyendo a través del tiempo); la baja diversificación de productos con que opera la compañía; y en un respaldo propietario -en términos de *know how* y capacidad financiera- inferior al estándar que prevalece en el mercado.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, la categoría de riesgo asignada a **Renta Nacional** se caracteriza por mostrar una elevada experiencia en la administración de rentas vitalicias, por contar con una cartera de corredores que se caracteriza por ser amplia, diversificada y por mantener relaciones de largo plazo y por contar con una estructura de gastos que se beneficia de la economía de escala del grupo. En contraposición, se destaca de manera negativa la elevada concentración de su cartera de productos, la exposición de sus inversiones en renta variable y por no contar con un área independiente de auditoría interna.

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”², principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En concordancia con lo expuesto, la clasificación de riesgo se verá favorecida en la medida que la compañía siga avanzando en el desarrollo de sistemas, estructura y políticas formales orientadas a mitigar y controlar la existencia de eventuales conflictos de intereses entre sociedades de grupo y, que indefinitiva no se deterioren las fortalezas que determinan su clasificación.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría BBB -

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

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

Oportunidades y Fortalezas

Stock en Rentas Vitalicias: Pese a que la compañía estaba impedida de comercializar rentas vitalicias desde el año 2004 (debido a que su clasificación de riesgo no representaba “grado de inversión”), ésta ha logrado alcanzar una amplia base de clientes. A septiembre de 2007, mantiene una cartera en torno a las 14 mil pólizas vigentes y concentra casi el 2,25% del total de las reservas previsionales del mercado.

Política de Reaseguros: Pese a que la compañía mantiene montos reducidos de cesión, la sociedad presenta una adecuada política de reaseguros.

Asimismo, la política se fortalece dado que los riesgos son transferidos a sociedades reaseguradoras de reconocido prestigio y con adecuada capacidad de pago, cuyos “*ratings*” de clasificación se encuentran ampliamente por encima de “*investment grade*”. En la cartera de reaseguradores se cuenta con; Mapfre Re. (España) y Swiss Re (Suiza), las cuales están clasificadas en AA y AA- respectivamente (escala global).

Factores de Riesgo

Importancia Relativa de Inversiones en Acciones “Copec”: Pese a que ha ido disminuyendo su importancia relativa a través del tiempo, la sociedad sigue presentando una elevada a concentración en títulos accionarios de Copec (en torno al 11% de la cartera), situación que a juicio de la clasificadora implica un alto riesgo potencial en términos de pérdida patrimonial. A la fecha de clasificación, el monto total de la inversión en acciones de Copec representa alrededor del 80% del patrimonio contable de la compañía.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Concentración de los Ingresos: No obstante, que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen fuertemente de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de pensionados. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no excluye, a juicio de **Humphreys**, de la necesidad de mostrar un mayor dinamismo en el desarrollo de nuevas fuentes de ingresos que reviertan los niveles de concentración.

Apoyo de Matriz Comparativamente Bajo: Renta Nacional no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras compañías del sector, las cuales forman parte de grupos aseguradores importantes y con mayor experiencia en la industria, lo que les permite el acceso a nuevas tecnologías y les facilita la obtención de recursos para el desarrollo de nuevos productos.

Baja Participación de Mercado: La compañía ha mentando históricamente baja participación de mercado, lo que se vio acrecentado debido al periodo en que se vio imposibilitada de vender rentas vitalicias. Lo anterior dificulta la capacidad de la compañía de acceder a mayores economías de escala y funcionamiento más eficiente. En la práctica la participación de mercado de Renta Nacional Vida a septiembre de 2007 es un 2,05% (medida en términos de reservas técnicas)

Antecedente Generales

Historia

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional) fue constituida en el año 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales quienes se distribuyen en seis accionistas, en donde las mayores participaciones las tienen Holding S.A (64,445%) e Inversiones Las Cruces Ltda. (21,264%). El resto de sus accionistas también son sociedades relacionadas a sus dueños.

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.

Administración

El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, en donde su presidente es el sr. Francisco Javier Errázuriz O. Por su parte, la gerencia general de la compañía está a cargo del sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de administración y finanzas, operaciones e informática, comercial y departamento de contabilidad, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a excepción de la gerencia comercial, todas comparten funciones con la empresa de seguros generales del grupo (*Renta Generales*).

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

Principales Ejecutivos	
Errázuriz Ovalle Francisco Javier	Presidente del Directorio
Viada Aretxabala Eduardo	Director
Errázuriz Errázuriz Elias	Director
Hernandez Nuñez Sergio	Director
Goldfard Sklar Enrique	Director
Sims San Roman Jorge	Gerente General
Gacitúa Toledo Alvaro	Gerente Adm. y Finanzas

Un aspecto importante de la conformación del directorio, es la inclusión de dos directores independientes al grupo económico controlador de Renta Nacional (Sres. Sergio Hernandez y Enrique Goldfard), que responden a la incorporación de mecanismos concretos que apuntan a transparentar el proceso de inversión de la compañía, puntualmente en eventuales transacciones con empresas relacionadas.

Cartera de Productos

Líneas de Negocios

Renta Nacional, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, su cartera de producto está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información al 30 de septiembre de 2007, el 98,89% de las reservas técnicas son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (en términos de reservas alcanza una participación de mercado de un 2,25%).

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 ocho sucursales distribuidas entre las regiones de Valparaíso y De Los Lagos, sin embargo, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.

Seguros Previsionales

Pese a que actualmente la compañía se encuentra inhabilitada para comercializar productos de rentas vitalicias y sólo se dedica a la administración de su cartera de pensionados, esta línea de producto ha sido históricamente su principal fuente de negocio.

La cartera total de rentas vitalicias se distribuye sobre la base de 13.900 pólizas vigentes, representa en torno al 4% del total de pólizas suscritas en el mercado y se orienta al segmento de capitales asegurados de baja prima (C2 y C3). A través del tiempo esta línea de negocios se desarrollo bajo una estructura de comisiones altas.

Período	Pasivos / Patrimonio	Activos / Pasivos	Inversiones / Reservas	Inversiones / Res. Previs.
Sep-07	6,62	1,15	1,15	1,16
Dic-06	7,09	1,14	1,15	1,15
Dic-05	8,94	1,11	1,11	1,12
Dic-04	8,52	1,12	1,13	1,13
Dic-03	8,89	1,11	1,11	1,12
Dic-02	10,25	1,10	1,09	1,10
Promedio	8,39	1,12	1,12	1,13

En cuanto a los niveles de endeudamiento, casi la totalidad de las obligaciones asumidas por la compañía provienen del negocio previsional (99,8% para Renta Nacional y 90,2% para el mercado) y alcanza indicadores que se ubican por bajo la media de mercado y con tendencia decreciente. Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como la relación entre el total de inversiones sobre reservas previsionales, a la fecha se mantienen en niveles superiores al estándar de mercado (1,15 y 1,13 respectivamente).

En tanto a la fecha de clasificación, los niveles de calce se bajos, ya que en todos los tramos existe déficit, siendo el más significativo de ellos el del tramo 10, donde el descalce representa algo más que el 100% del patrimonio.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía para septiembre de 2007 y los años 2006, 2005 y 2004.

Tramos	Septiembre 2007		Diciembre 2006		Diciembre 2005		Diciembre 2004	
	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)
Tramo 1	92,4%	-7,7%	104,7%	5,1%	106,4%	8,58%	102,3%	2,71%
Tramo 2	95,0%	-4,9%	99,2%	-0,9%	104,4%	5,75%	104,1%	4,74%
Tramo 3	92,1%	-7,5%	98,5%	-1,5%	101,4%	1,75%	105,1%	5,69%
Tramo 4	94,5%	-5,0%	98,3%	-1,6%	99,2%	-0,92%	103,1%	3,37%
Tramo 5	95,0%	-4,3%	98,2%	-1,6%	98,8%	-1,37%	101,2%	1,28%
Tramo 6	94,1%	-6,7%	92,2%	-9,7%	97,3%	-4,26%	101,5%	2,16%
Tramo 7	87,0%	-13,1%	89,3%	-11,7%	96,5%	-4,89%	102,8%	3,45%
Tramo 8	85,5%	-20,5%	80,7%	-29,7%	91,8%	-16,21%	101,3%	2,17%
Tramo 9	41,1%	-80,8%	37,8%	-94,8%	33,5%	-133,17%	30,2%	-118,21%
Tramo 10	1,0%	-104,1%	4,2%	-117,4%	8,3%	-157,07%	18,5%	-117,94%
Total	76,2%	-254,5%	77,4%	-263,7%	79,9%	-301,81%	83,9%	-210,57%

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 un 1,1% del total de las reservas y su primaje representa una cuota de mercado de 0,01%. Sin perjuicio de lo anterior, la orientación de la entidad en la comercialización de sus productos es esencialmente hacia los seguros colectivos de desgravamen e individuales de protección familiar.

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 distribución de los costos. A septiembre de 2007 se tienen 92 pólizas en seguros individuales y 60 en seguros colectivos, este último con una base de clientes cercana a los 1.332 asegurados.

Por su parte, los montos asegurados promedio sobre patrimonio, tanto en los seguros colectivos como en los seguros individuales, aunque son comparativamente más altos que los niveles que presenta la industria, a nuestro juicio, no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía.

En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros tradicionales, éste se considera elevado pero con un comportamiento considerado como volátil (influido principalmente por el comportamiento que presentan los indicadores del ramo de seguros colectivos).

En términos de contribución al margen, en promedio los seguros colectivos concentran cerca del 60% del margen total, mientras que los seguros individuales el 40% restante. Sin embargo, en términos globales, el margen total que provienen de esta área de negocio sólo representa el 30% de los gastos de administración de la compañía, debido a que la generación de ingresos de la compañía viene dada por el producto de inversiones, que responde al negocio de seguros previsionales.

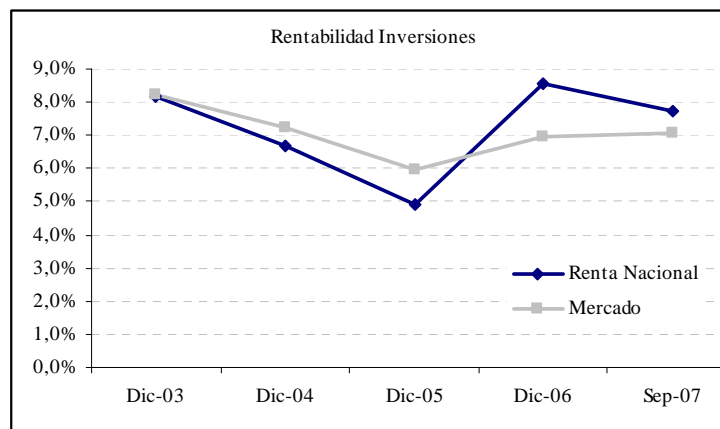
Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, a septiembre de 2007 éstas se concentran en instrumentos de renta fija (51,7%) - distribuidos por sociedades (20,85%), Estado (16%), instituciones financieras (16%) y mutuos hipotecarios

(12,43%)- y en inversiones inmobiliarias (23,79%). Por su parte las acciones concentran casi el 13% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación al 3,5% que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera. A lo anterior se suma la alta concentración que existe en la cartera accionaria, donde los instrumentos de *Copec* representan el 86% del total invertido en renta variable. En el cuadro siguiente se muestra la composición del *portfolio* de inversiones durante los últimos seis años:

	Renta Nacional									Mercado
	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-07	Sep-07	
Inversiones (\$ Mn)	164.514	201.154	238.815	259.457	288.808	286.420	289.910	296.897	14.284.166	
Financieras	76%	77%	80%	78%	77%	76%	77%	76%	87%	
Renta fija	67%	67%	71%	68%	66%	67%	64%	62%	73%	
Instrumentos del Estado	22%	11%	20%	20%	23%	21%	18%	16%	11%	
Títulos Bancarios	32%	32%	18%	14%	12%	15%	14%	13%	19%	
Títulos emitidos por Sociedades	6%	18%	19%	20%	23%	22%	20%	21%	32%	
Mutuos hipotecarios endosables	7%	6%	14%	13%	8%	10%	12%	12%	11%	
Renta variable	7%	9%	8%	9%	9%	9%	12%	13%	6%	
Acciones	7%	9%	7%	9%	9%	8%	12%	13%	3%	
Inmobiliarias y similares	24%	23%	20%	22%	23%	23%	23%	24%	9%	
Bienes raíces	24%	23%	20%	22%	23%	23%	23%	24%	9%	
Bienes raíces urbanos	14%	14%	12%	15%	17%	14%	14%	15%	4%	
Bienes raíces en leasing	10%	9%	7%	7%	6%	9%	9%	9%	5%	

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que muestra una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio, presenta niveles superiores a los que presenta el mercado en su conjunto, no obstante, su comportamiento es más volátil.



	Renta Nacional	Mercado
Dic-03	8,2%	8,2%
Dic-04	6,7%	7,2%
Dic-05	4,9%	6,0%
Dic-06	8,6%	6,9%
Sep-07	7,7%	7,1%
Promedio	7,2%	7,1%
Coef. de Variación	0,20	0,11

Por su parte, a la misma fecha de la clasificación, las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo sobre las obligaciones a invertir alcanzan un superávit de inversión del orden de MM\$ 2.275, cifra que representa en torno al 0,8% de las obligaciones a invertir (el mercado alcanza una relación de 3,6 %).

“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”