

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

Junio 2008

Categoría de Riesgo y Contactos

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Pólizas de Seguros	BBB-	Gerente a Cargo Aldo Reyes D. Analista <i>Senior</i> Andrés Silva P.
Perspectivas de Riesgos	Estables	Analista Gonzalo Neculman G. Teléfono 56-2-204 72 93
Clasificación Anterior	BB	Fax 56-2-223 49 37
Otros Instrumentos	No Hay	Correo Electrónico ratings@humphreys.cl Sitio Web www.humphreys.cl
EE. FF Base	31 de marzo de 2008	Tipo de Reseña Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Balance	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
(Cifras en Miles de Pesos)						
Inversiones	288.808.133	286.420.383	289.910.371	292.430.999	289.031.496	290.935.927
Deudores por Primas	185.961	1.286.410	10.363	4.141	1.536	973
Deudores por Reaseguros	6.995	5.842	16.033	8.688	17.354	6.096
Otros Activos	3.963.599	4.255.160	7.977.666	18.226.773	8.892.896	14.168.536
Total Activos	292.964.688	291.967.795	297.914.433	310.670.601	297.943.282	305.111.532
Reservas Técnicas	256.032.210	257.196.004	253.085.585	262.582.144	251.666.862	263.103.843
Primas por Pagar	32.708	40.001	41.704	54.948	59.632	53.773
Otros Pasivos	6.130.406	5.355.434	7.975.563	11.580.353	8.368.129	8.507.637
Patrimonio	30.769.364	29.376.356	36.811.581	36.453.156	37.848.659	33.446.279
Total Pasivos	292.964.688	291.967.795	297.914.433	310.670.601	297.943.282	305.111.532
Activos / Reservas	1,14	1,14	1,18	1,18	1,18	1,16
Reservas / Patrimonio	8,32	8,76	6,88	7,20	6,65	7,87
Pasivo / Patrimonio	9,52	9,94	8,09	8,52	7,87	9,12

Estado de Resultados (Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Prima Directa	25.748.436	1.948.729	225.907	233.917	54.545	44.777
Prima Retenida Neta	25.692.794	1.891.086	162.740	156.331	32.074	29.664
Costo Siniestros	-241.102	-2.370.172	-1.796.268	-950.821	-356.189	-12.395
Costo Renta	-37.012.635	-11.030.623	-10.163.018	-10.162.991	-2.781.202	-3.348.426
R. Intermediación	-918.449	1.586	4.374	8.517	3.559	985
Margen de Contribución	-12.489.772	-11.547.193	-11.776.781	-10.952.571	-3.097.189	-3.335.857
Costo de Administración	-1.649.869	-1.646.835	-1.184.223	-1.617.523	-216.647	-350.741
Resultado Operacional	-14.139.641	-13.194.028	-12.961.004	-12.570.094	-3.313.836	-3.686.598
Resultado de Inversión	18.499.136	14.432.451	24.945.858	21.157.654	4.635.744	-198.561
Resultado Final	2.497.971	1.717.567	9.272.789	1.170.148	1.143.750	-2.853.996
Retención	99,78%	97,04%	72,04%	66,83%	58,80%	66,25%
Costo de Siniestro / Pr. Directa	-1%	-122%	-795%	-406%	-653%	-28%
R. Intermediación / Pr. Directa	-4%	0%	2%	4%	7%	2%
C. Administración / Pr. Directa	-6%	-85%	-524%	-691%	-397%	-783%
Margen / Prima Retenida	-49%	-611%	-7237%	-7006%	-9656%	-11245%
Resultado Final / Pr. Directa	10%	88%	4105%	500%	2097%	-6374%

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.

A la fecha el primaje anual de la aseguradora asciende a aproximadamente US\$ 0,47 millones, con un nivel de reserva del orden de los US\$ 526 millones, de las cuales el 98,8% se concentra en el negocio previsional. Las inversiones de la compañía ascienden aproximadamente a US\$ 582 millones.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, “Categoría BBB-”, se fundamenta principalmente en el hecho que su negocio principal – rentas vitalicias previsionales – presenta una cartera de asegurados considerada adecuada en tamaño, situación que favorece un comportamiento estadísticamente normal de la misma.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por una estructura liviana de gastos y por una política de reaseguros que limita los riesgos asumidos en el negocio de seguros tradicionales.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la categoría de riesgo, se considera la elevada importancia de las acciones “Copec” dentro de la cartera de activos de la sociedad y la exposición que aún persiste en inversiones relacionadas. Con todo, se reconoce que en los últimos cuatro años no se han realizado inversiones relevantes de este tipo y que, de acuerdo con lo informado por la administración, en el futuro debiera disminuir la importancia relativa de las mismas.

Adicionalmente, la evaluación no es ajena al hecho que el apoyo de la matriz es comparativamente bajo en relación con otras entidades del rubro que forman parte de grupos aseguradores de relevancia internacional y con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. También la clasificación de riesgo incorpora la baja participación de mercado de la compañía, sobre todo en seguros previsionales, la elevada concentración de sus ingresos y la necesidad de la sociedad de avanzar en materias de controles internos.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*”¹ en atención que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en los factores que determinan la solvencia de la compañía.

A futuro, la clasificación de las pólizas de la compañía podría verse favorecida en la medida que la administración muestre, en forma sostenida a través del tiempo, una gestión que no presente una exposición significativa a los riesgos del grupo, tanto en el negocio de seguros generales como en el negocio de seguros de vida. También se espera que la organización genere mecanismos de auditoría interna y de control que se alineen con los estándares prevalecientes en el mercado.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** no incremente la concentración de sus riesgos y no reduzca significativamente los excesos de inversión mantenidos hasta la fecha.

Cifras Relevantes a Marzo de 2008

El primaje directo de la compañía alcanzó los MM\$ 48 (en torno a los US\$ 0,09 millones), lo que representó una disminución de casi 18% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 29,6 (US\$ 0,059 millones), implicando una disminución del 7,5% y un nivel de retención del 66,2%.

En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, éste ascendió a 13.933, de las cuales 99,2% pertenecen a rentas vitalicias.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron MM\$ 12,3 y el costo de renta a MM\$ 3.348, implicando una disminución de 96% en los primeros y un aumento de 20% en los segundos.

Los resultados de intermediación representaron un ingreso de MM\$ 1, mientras que a marzo de 2007, la cifra representaba un ingreso de MM\$ 3,5. En términos relativos, la relación entre el resultado de intermediación sobre la prima directa alcanzó durante los tres primeros meses de 2008 una relación de 2%, mientras que en marzo de 2007 alcanza un valor de 7%.

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a MM\$ 350, experimentando un aumento en términos nominales de 62% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa alcanzaron una relación de 783% durante marzo de 2008, mientras que en marzo de 2007 alcanzó un nivel de 397%.

A su vez, el producto de inversiones presentó pérdidas en el primer trimestre de 2008 situándose en menos MM\$ 198, en cambio en marzo de 2007 este ítem presentó un resultado positivo de MM\$ 4.635.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 (situación que se revirtió en febrero del año en curso), mantiene una cartera en torno a las 14 mil pólizas vigentes y concentra casi el 2,15% 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 para mitigar los riesgos provenientes de la venta de seguros tradicionales. 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).

Estructura Liviana de Gasto: 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.

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 concentración en títulos accionarios de Copec (en torno al 10% 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 78% del patrimonio contable de la compañía.

Inversiones Relacionadas: La compañía se caracterizó en el pasado por mantener una fuerte inversión en activos relacionados. Si bien desde el año 2005 no se han materializados nuevas inversiones relacionadas, ellas aún persisten y son elevadas en comparación con los estándares de la industria.

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 experimentado históricamente baja participación de mercado, lo que se acrecentó en el 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 marzo de 2008 es un 2,05% (medida en términos de reservas técnicas)

Controles Internos: La compañía no ha evolucionado con igual velocidad que la industria de seguros en materias de controles internos. En todo caso, considerando que ahora la sociedad ha retomado la venta de seguros provisionales, se espera mayores avances en la materia.

Antecedentes Generales

Historia

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional) fue constituida en el año 1982 y su patrimonio está distribuido en cuatro accionistas, todas sociedades pertenecientes a un mismo controlador (Grupo Errázuriz).

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 Talavera Francisco Javier	Director
Hernandez Nuñez Sergio	Director
Goldfard Sklar Enrique	Director
Sims San Roman Jorge	Gerente General
Arteaga Agustín	Gerente Adm. y Finanzas

Según información de la administración, los señores Sergio Hernandez y Enrique Goldfard, se han incorporados en carácter de directores independientes. Dentro de sus funciones específicas estaría la de aprobar las inversiones y transacciones de relevancia con personas relacionadas.

Cartera de Productos

Líneas de Negocios

Renta Nacional, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, su exposición está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información al 31 de marzo de 2008, el 98,86% 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 1,96%).

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

Desde febrero de 2008 la compañía quedó nuevamente habilitada para vender seguros de rentas vitalicias, anteriormente pese a estar inhabilitada, **Renta Nacional** se dedicaba 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 13.826 pólizas vigentes, representa en torno al 3,8% 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 desarrolló bajo una estructura de comisiones altas.

Período	Pasivos / Patrimonio	Activos / Pasivos	Inversiones / Reservas	Inversiones / Res. Previs.
Mar-07	8,12	1,12	1,11	1,12
Dic-07	6,62	1,13	1,11	1,13
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
Promedio	8,31	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 (98,8% para Renta Nacional y 90,2% para el mercado) y alcanza indicadores que se ubican por debajo 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 levemente por debajo del estándar de mercado (1,12 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 marzo de 2008 y los años 2007, 2006 y 2005.

Tramos	Mar-08		Dic-07		Dic-06		Dic-05	
	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	92,45%	-9,59%	92,96%	-8,19%	104,70%	5,10%	106,40%	8,58%
Tramo 2	93,00%	-8,65%	94,64%	-6,08%	99,20%	-0,90%	104,40%	5,75%
Tramo 3	98,41%	-1,89%	90,91%	-9,94%	98,50%	-1,50%	101,40%	1,75%
Tramo 4	92,21%	-8,87%	92,36%	-7,99%	98,30%	-1,60%	99,20%	-0,92%
Tramo 5	99,37%	-0,67%	98,76%	-1,21%	98,20%	-1,60%	98,80%	-1,37%
Tramo 6	86,82%	-18,44%	91,67%	-10,75%	92,20%	-9,70%	97,30%	-4,26%
Tramo 7	84,30%	-19,66%	83,73%	-18,75%	89,30%	-11,70%	96,50%	-4,89%
Tramo 8	79,63%	-35,55%	83,55%	-26,49%	80,70%	-29,70%	91,80%	-16,21%
Tramo 9	43,86%	-94,07%	42,15%	-89,99%	37,80%	-94,80%	33,50%	-133,17%
Tramo 10	2,04%	-121,84%	1,43%	-115,66%	4,20%	-117,40%	8,30%	-157,07%
Total	75,84%	-319,22%	75,81%	-295,05%	79,90%	-301,81%	83,90%	-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 el 0.85% del total de las reservas y su primaje representa una cuota de mercado de 0,02%. 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 marzo de 2008 se tienen 61 pólizas en seguros individuales y 46 en seguros colectivos, este último con una base de clientes cercana a los 1.329 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.

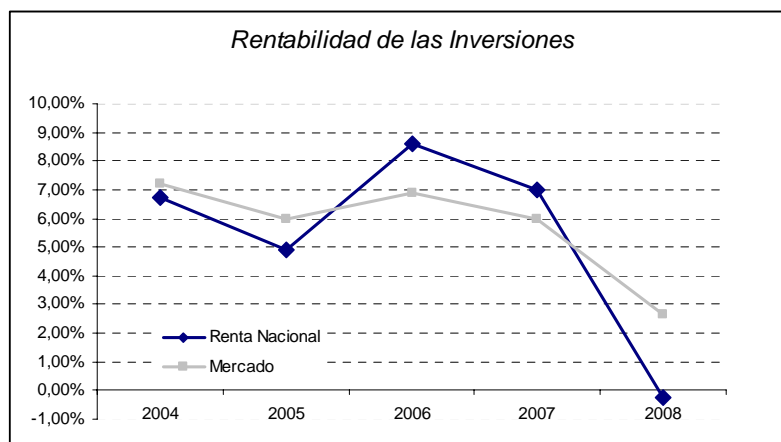
En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros tradicionales, éste se considera elevado pero con un comportamiento considerado como volátil (influenciado principalmente por el comportamiento que presentan los indicadores del ramo de seguros colectivos).

Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, a marzo de 2008 éstas se concentran en instrumentos de renta fija (65,55%) (Distribuidos por sociedades (18,21%), Estado (19,33%), instituciones financieras (15,41%) y mutuos hipotecarios (12,6%)) y en inversiones inmobiliarias (22,42%). Por su parte, las acciones concentran casi el 11% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación al 3,07% 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 87% del total invertido en renta variable. En el cuadro siguiente se muestra la composición del *portfolio* de inversiones durante los últimos cinco años:

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08	Mercado Mar-08
Inversiones (\$ Mn)	288.808.133	286.420.383	289.910.371	292.430.999	290.935.927	15.152.687.628
Financieras	77,01%	76,47%	76,54%	77,22%	77,47%	86,18%
Renta fija	66,36%	67,07%	63,98%	63,78%	65,55%	71,98%
Instrumentos del Estado	23,46%	20,56%	17,90%	17,14%	19,33%	11,11%
Títulos Bancarios	11,91%	14,77%	13,97%	14,24%	15,41%	19,67%
Títulos emitidos por Sociedades	22,94%	21,85%	20,07%	19,20%	18,21%	30,21%
Mutuos hipotecarios endosables	8,05%	9,89%	12,04%	13,20%	12,60%	10,99%
Renta variable	9,49%	8,77%	11,88%	12,07%	11,07%	5,35%
Acciones	9,14%	8,42%	11,50%	11,63%	10,64%	3,07%
Inmobiliarias y similares	22,91%	23,45%	23,37%	22,67%	22,42%	9,96%
Bienes raíces	22,90%	23,44%	23,36%	22,67%	22,42%	9,82%
Bienes raíces urbanos	16,84%	14,12%	14,16%	13,13%	13,51%	4,64%
Bienes raíces en leasing	6,06%	9,32%	9,21%	9,54%	8,91%	5,17%

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que muestra una rentabilidad considerada como adecuada, que en promedio, presenta niveles levemente inferiores a los que muestra el mercado en su conjunto; también cabe destacar que su comportamiento es más volátil.



	Renta Nacional	Mercado
Dic-04	6,70%	7,20%
Dic-05	4,90%	6,00%
Dic-06	8,60%	6,90%
Dic-07	7,01%	5,98%
Mar-08	-0,27%	2,63%
Promedio	5,39%	5,74%
Coef. de Variación	0,64	0,32

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\$ 2.536, cifra que representa en torno al 0,9% de las obligaciones a invertir.

“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”