



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analistas

Macarena Villalobos

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[macarena.villalobos@humphreys.cl](mailto:macarena.villalobos@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

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

Junio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 224335200 – Fax 224335201

[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de marzo 2017

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-13	dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Prima directa	41.140.999	22.346.690	61.663.098	53.316.541	3.240.868
Prima aceptada	0	0	0	0	0
Prima cedida	0	0	0	0	0
<b>Prima retenida</b>	<b>41.140.999</b>	<b>22.346.690</b>	<b>61.663.098</b>	<b>53.316.541</b>	<b>3.240.868</b>
Costo siniestros	95.222	64.500	89.154	87.200	21.893
Costo renta	63.466.683	44.003.001	84.524.724	77.661.961	10.602.433
Resultado de intermediación	637.957	366.713	886.543	772.890	43.465
Margen de contribución	-23.055.138	-22.092.489	-23.859.324	-25.211.522	-11.208.548
Costo de administración	3.378.278	4.057.609	4.303.091	4.244.294	927.422
Resultado de inversiones	24.099.148	22.762.837	26.943.877	31.941.996	8.344.779
<b>Resultado final</b>	<b>-1.610.337</b>	<b>-1.712.668</b>	<b>-938.361</b>	<b>2.524.258</b>	<b>-2.278.290</b>

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-13	dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Inversiones	585.856.107	621.630.738	682.241.794	736.797.313	737.211.232
Cuentas por cobrar de seguros	52.327	316	623	4.414	5.961
Participación reaseguro en reservas técnicas	13.212.860	14.671.674	15.748.766	16.761.572	16.956.934
Otros activos	4.444.572	4.649.544	9.150.298	5.809.725	6.283.545
<b>Total activos</b>	<b>603.565.866</b>	<b>640.952.272</b>	<b>707.141.481</b>	<b>759.373.024</b>	<b>760.457.672</b>
Reservas técnicas	553.158.072	590.482.971	655.368.124	706.773.676	711.911.020
Reservas rentas vitalicias	552.924.431	590.256.374	655.115.505	706.518.646	707.873.135
Deudas por operaciones de seguro	46.261	23.659	42.071	28.829	19.088
Otros pasivos	5.676.554	9.096.080	11.157.506	12.220.917	11.256.531
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>558.880.887</b>	<b>599.602.710</b>	<b>666.567.701</b>	<b>719.023.422</b>	<b>723.186.639</b>
Patrimonio	44.684.979	41.349.562	40.573.780	40.349.602	37.271.033
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>603.565.866</b>	<b>640.952.272</b>	<b>707.141.481</b>	<b>759.373.024</b>	<b>760.457.672</b>

## 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.

A marzo de 2017, el primaje de la aseguradora alcanzó US\$ 4,8 millones, el nivel de reservas bordeaba los US\$ 1.072 millones (monto proveniente principalmente del negocio previsional), el patrimonio ascendía a US\$ 56,1 millones, las inversiones financieras se ubicaban en US\$ 1.110 millones y la razón de endeudamiento registrada era de 19,4 veces.

Cabe señalar que la compañía de seguros de vida presenta un nivel de endeudamiento elevado, sin embargo, la administración ha informado que durante el transcurso del presente año ha implementado medidas para mejorar el nivel de endeudamiento de la sociedad. De no suceder esto último, la clasificación podría ser revisada a la baja.

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 se reconocer que se trata de una materia que, siendo aceptable, requiere mejoras y perfeccionamiento, 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*. 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.

Tampoco es ajeno a la asignación de la categoría de riesgo que la compañía exhiba 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 en estos indicadores.

La tendencia en la categoría de riesgo de Renta Vida se mantiene en "*Estable*", producto que no se visualizan elementos en el mediano plazo que cambien las fortalezas o riesgos estructurales de la compañía.

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 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 y continuar con los avances experimentados en materia de control y 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

- 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 2016

Durante el año 2016, la empresa generó un primaje directo por \$ 53.316 millones, cifra que representa una disminución de 13,5% respecto del ejercicio anterior, debido a una caída en la venta de rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia. La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 87,2 millones durante el año, inferior a los \$ 89,2 millones registrados en 2015.

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora presentó una disminución nominal de 5,7% respecto del ejercicio previo (-\$ 25.211 en 2015). Por otro lado, en el mismo período, la compañía registró un resultado por intermediación de \$ 772 millones, lo que implica una baja de 12,8% en relación al cierre del año anterior.

Durante el período 2016, los costos de administración de la compañía ascendieron a \$ 4.244 millones, retrocediendo 1,4% respecto de 2015, debido principalmente a menores costos de remuneraciones y gastos generales. Los actuales niveles de gastos representaron el 8% de la prima directa, mientras que en el anterior alcanzaron un 7,0%.

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 \$ 31.941 millones durante 2016, lo que

representa un aumento de un 18,6% en relación a 2015. Debido a lo anterior, el resultado final de la compañía, ascendió a \$ 2.524 millones, monto superior a lo registrado el año anterior (\$ -938 millones en 2015).

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó desde 16,4 a 17,8 veces, lo que se relaciona, principalmente, a un mayor pasivo exigible que pasó de \$ 5666.568 millones a \$ 719.023 millones y, en menor medida, a una disminución en el nivel de patrimonio de la compañía, que alcanzó \$ 40.350 millones en 2016.

### **Primer trimestre 2017**

Durante marzo de 2017, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 3.241 millones, lo que significa una disminución de 80,0% respecto de igual trimestre del año anterior, lo que se debe mayormente a un menor primaje por concepto de rentas previsionales. Los costos por siniestros de la compañía disminuyeron, pasando desde \$ 32,0 a \$ 21,9 millones entre el primer trimestre de 2016 y de 2017.

El margen de contribución de la aseguradora empeoró, incrementado su margen negativo desde los \$ 6.291 millones en marzo de 2016 a \$ 11.209 millones en marzo de 2017. El resultado de intermediación disminuyó en 81,8% y se ubicó en \$ 43,5 millones en marzo del año en curso (\$238,6 millones en marzo de 2016).

Los costos de administración llegaron a \$ 927 millones, monto superior en un 18,0% al primer trimestre de 2016. El alza obedeció en gran parte a los mayores gastos asociados en la cuenta otros, la cual aumentó en un 31,1% respecto del mismo periodo del año anterior. Los actuales niveles de gastos representan el 28,6% de la prima directa (4,8% en marzo de 2016).

La cartera de inversión generó un resultado de \$ 8.345 millones durante el primer trimestre de 2017, lo que representa un incremento de un 2,6% respecto de lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 8.130 millones. Lo anterior, se tradujo en un resultado final negativo de \$ 2.278 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior la empresa tuvo un resultado final positivo de \$ 814 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó en el período, desde 16,6 a 19,4 veces el patrimonio entre marzo de 2016 a marzo de 2017.

## **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 el emisor, en el emisor, 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 y en el área de asegurados, la que data de 1982. A diciembre de 2016, mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno a 22.683, participando del 1,47% de las ventas de este segmento y del 2,62% 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 riesgos, lo cual está en línea 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* que poseen 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, 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 datos de los últimos tres años, la concentración de la venta de seguros previsionales ha oscilado entre 99,7% y 99,9%.

**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 2016, la empresa registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 17,8 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 10,0 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 7% 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, que refleja la tasa mínima de reinversión de sus flujos para responder al pago de sus pasivos por renta vitalicia. A diciembre de 2016, este indicador se ubicó en 2,34%, resultado superior al promedio del mercado para dicho período (0,82%).

## Antecedentes generales

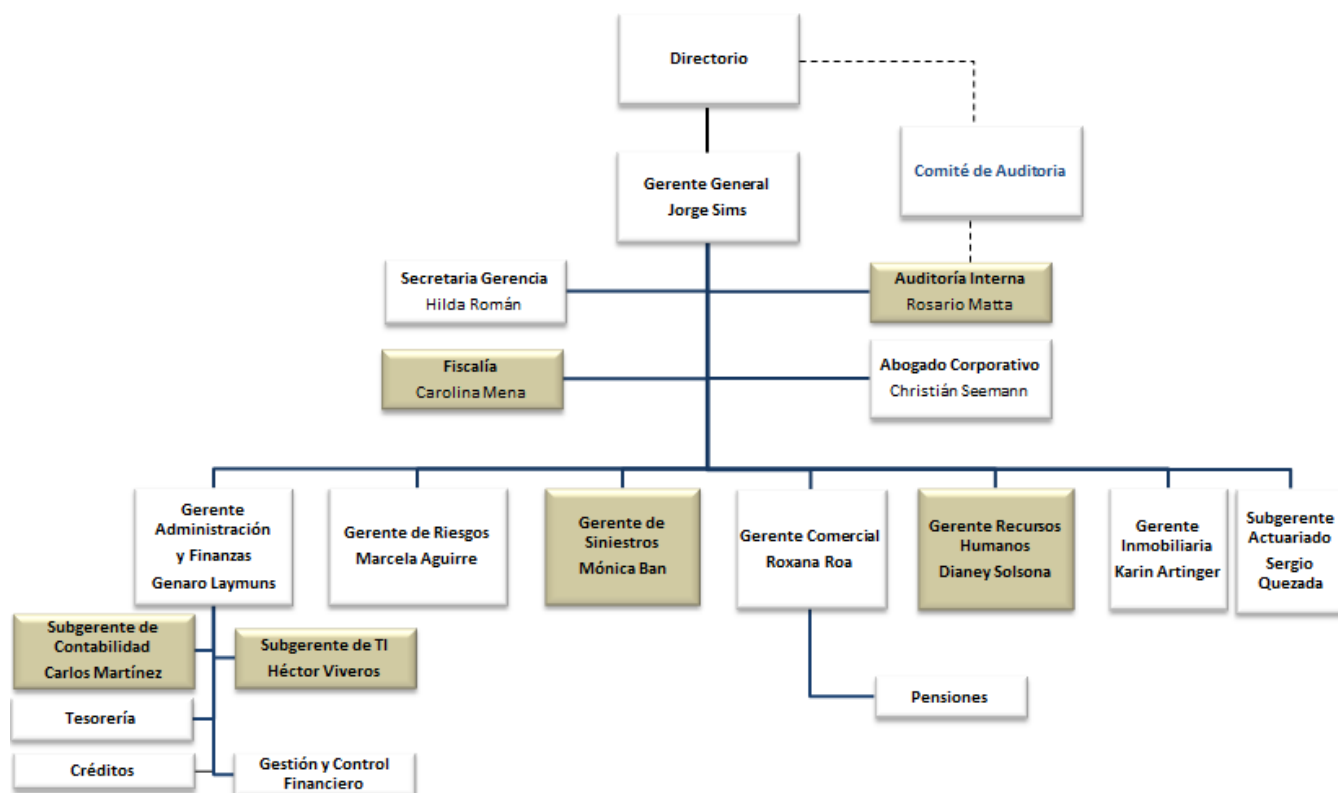
La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía, asociada al grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (71,99%) e Inversiones Familiares S.A. (28,01%).

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 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
Susana 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 2016, el 99,96% de las reservas técnicas y el 99,89% 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 concentra en el área metropolitana.

### Seguros previsionales

En diciembre de 2016, la compañía cuenta con una cartera de 22.683 pólizas vigentes, la cual se orienta a los segmentos de rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia.

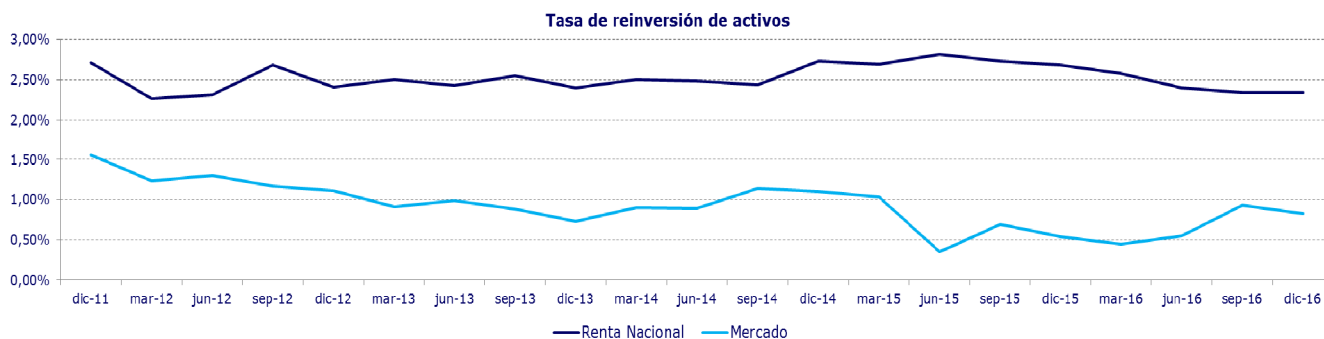
A la fecha de clasificación, la compañía presenta descalce de pasivos en los tramos 4, 5, 6, 7, 8 y 9, siendo el más significativo el tramo 8, el cual representa el 358% del patrimonio. En el siguiente cuadro se presenta la estructura de calce de la compañía al cierre del 2016.

**Tabla 3: Estructura de calce**

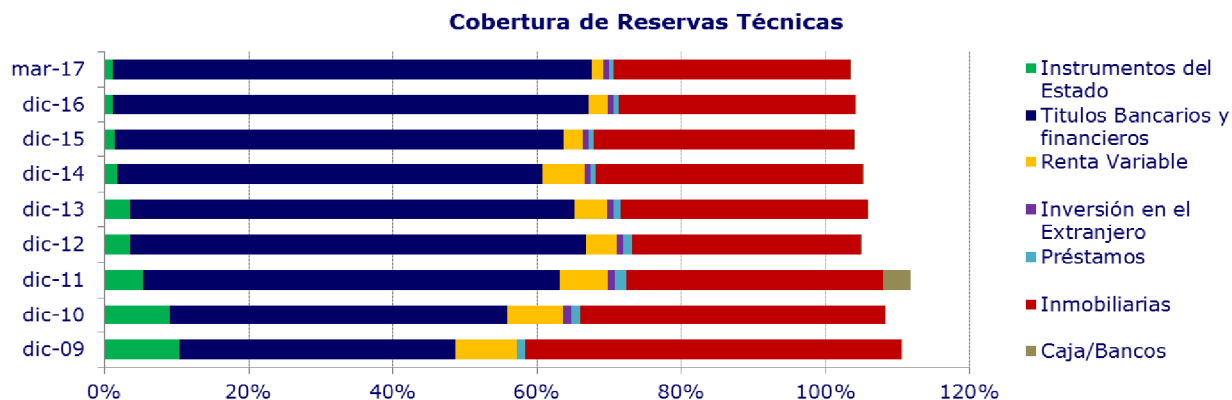
Dic-16		
Tramos	Activos / Pasivos	Descalce / Patrimonio
Tramo 1	83%	33%
Tramo 2	89%	20%
Tramo 3	96%	7%
Tramo 4	101%	-1%
Tramo 5	120%	-31%
Tramo 6	114%	-30%
Tramo 7	161%	-110%
Tramo 8	250%	-358%
Tramo 9	177%	-162%
Tramo 10	50%	76%
<b>Total</b>	<b>130%</b>	<b>-551%</b>

Respecto de la tasa de reinversión de suficiencia de activos<sup>1</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 2,5%, mientras que el promedio de mercado en ese mismo período alcanzó una tasa de 0,82%

<sup>1</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.



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 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 con las reservas técnicas del mercado y de la compañía:



**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>Dic-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

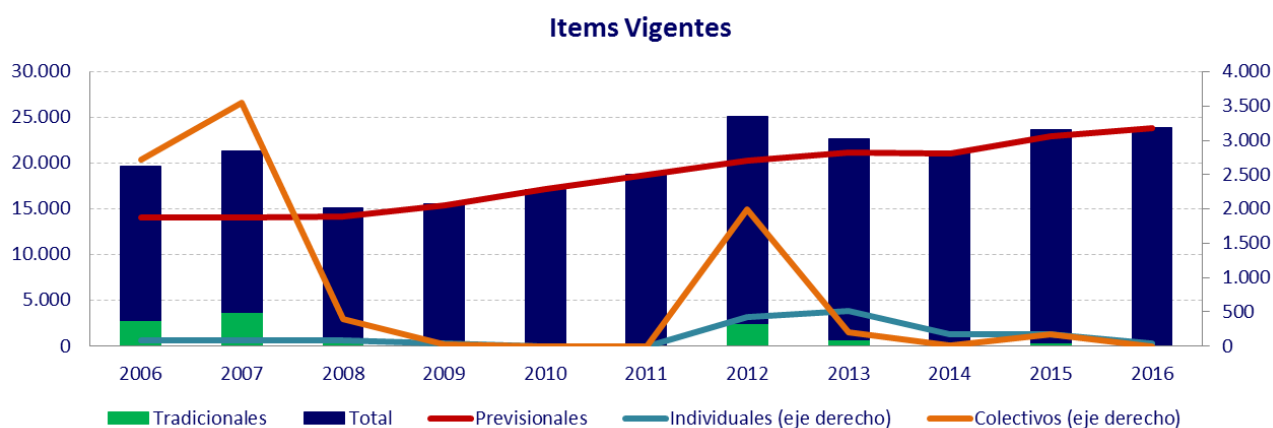
  

<b>Mercado</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>Dic-16</b>
Inversiones / Reservas técnicas	1,14	1,15	1,14	1,12	1,12	1,11	1,12	1,10
Inversiones / Reservas previsionales	1,30	1,32	1,32	1,29	1,29	1,32	1,32	1,31

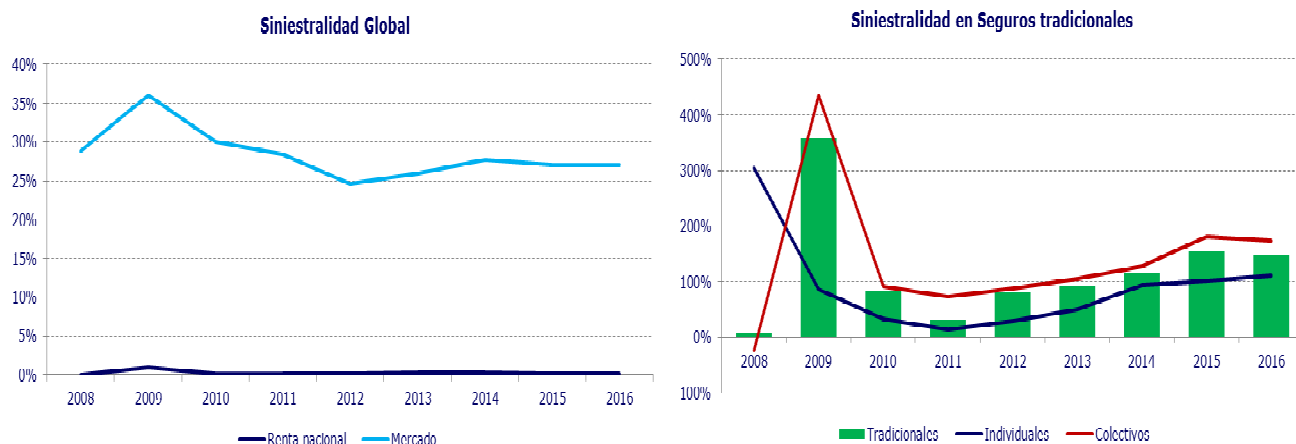
## Seguros Tradicionales

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 diciembre de 2016, la compañía presentó \$ 59,1 millones de primaje en estos productos (\$ 59,4 millones en diciembre de 2015).

Asimismo, el volumen de pólizas vigentes de los seguros tradicionales se considera como reducido y bastante distante de 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. Esto último tampoco permite una adecuada absorción de los gastos asociados. A diciembre de 2016, existían 130 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 2017, la cartera de inversión de la compañía estaba compuesta mayoritariamente de instrumentos de renta fija (78,1%), siendo los más relevantes bonos y debentures (36,3%) y bonos bancarios (29,3%). En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones en bonos bancarios superior al indicador del mercado (**Renta Vida** presenta un 22,1% de su cartera en inversiones inmobiliarias, mientras que el mercado presentó solo un 15,3%).

Las acciones concentran el 1,4% del total de las inversiones de la compañía, cifra levemente superior a la que alcanza el mercado en su conjunto (1,3% del total de inversiones), otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera (representa el 26,9% de su patrimonio).

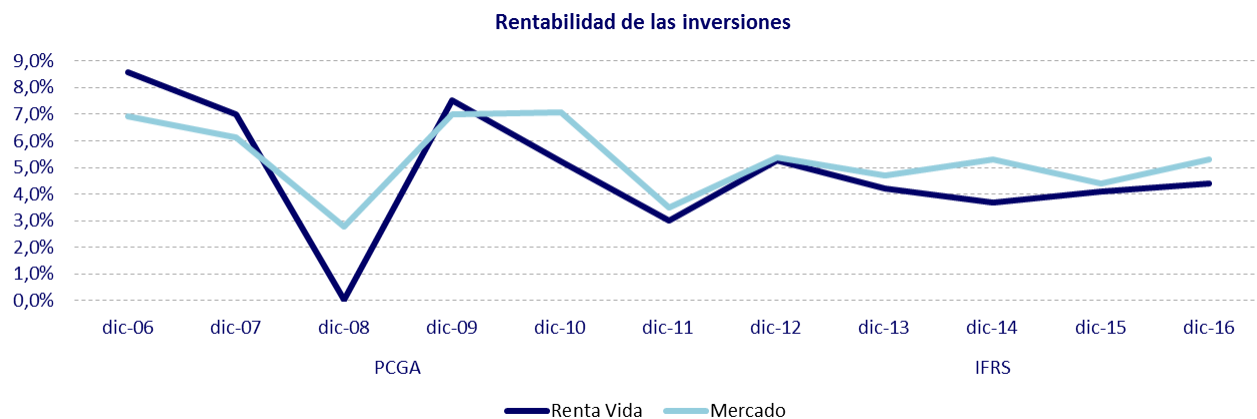
**Tabla 5: Cartera de inversiones**

Marzo 2017	Renta Nacional Seguros de Vida	Total Cias. de Seguros de Vida
<b>Total MM\$</b>	<b>737.211.232</b>	<b>36.173.125.230</b>
Instrumentos del Estado	1,1%	2,3%
Depósitos a plazo	0,8%	1,8%
Bonos bancarios	28,3%	12,6%
Letras hipotecarias	2,4%	1,2%
Bonos y debentures	35,0%	31,8%
Créditos sindicados	0,0%	1,5%
Mutuos hipotecarios	7,2%	8,9%
Acciones de S.A.	1,4%	1,3%
Fondos mutuos	0,1%	4,7%
Fondo inversión	0,1%	1,6%
Inversión exterior	0,7%	13,7%
Cuentas corrientes	0,1%	0,7%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,1%
Inversiones inmobiliarias	22,1%	15,3%
Préstamos	0,6%	1,3%
Otros <sup>2</sup>	0,2%	1,4%

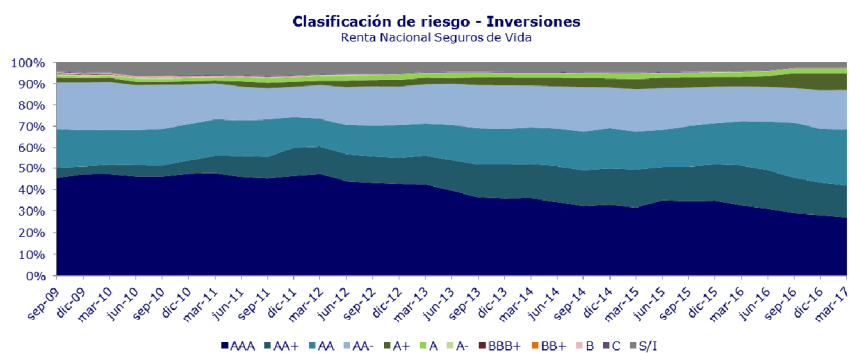
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando el promedio anual de los últimos cinco años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto (**Renta Vida** con 4,7% y el mercado con 5,3% como promedio en los últimos cinco años). Además, su comportamiento es un poco más volátil, ya que **Renta Vida** presenta un coeficiente de variación de 31%, mientras que el mercado arroja un indicador de 24%, lo que se condice con la importancia pasada 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:

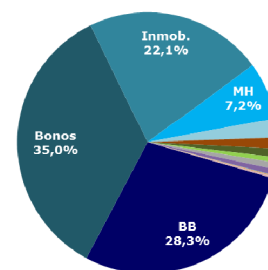
<sup>2</sup> Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.



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



Clasificación de riesgo Mar 17



## Industria y posicionamiento

**Renta Vida** es un actor pequeño en la industria. A diciembre de 2016, poseía participaciones de 0,91% en términos de prima directa y 2,21% 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 1,2% al cierre de 2016.

**Tabla 6: participación de mercado**

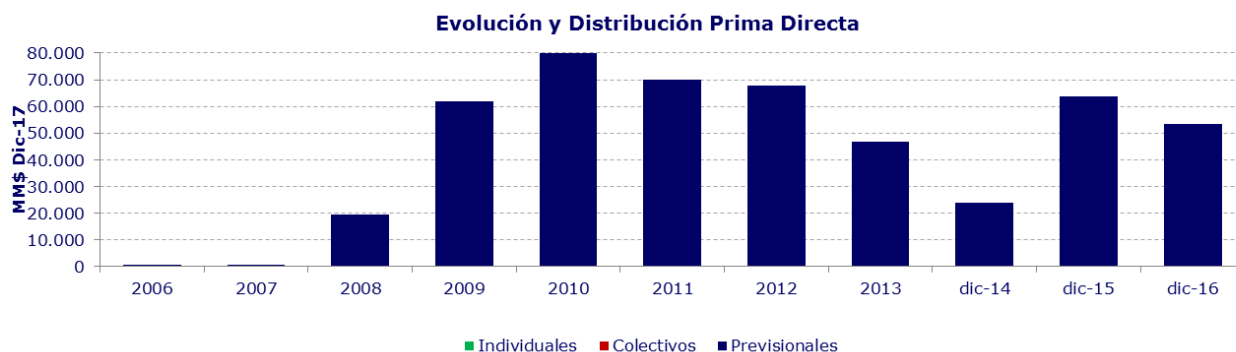
Ramo	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Individuales	0,019%	0,012%	0,007%	0,007%	0,006%	0,004%	0,003%	0,006%	0,003%	0,002%	0,002%
Colectivos	0,030%	0,031%	0,027%	0,025%	0,022%	0,019%	0,019%	0,019%	0,008%	0,008%	0,007%
<b>Tradicionales</b>	<b>0,026%</b>	<b>0,023%</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%	1,212%
<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>0,912%</b>
Reservas técnicas	2,20%	2,01%	1,83%	2,37%	2,57%	2,69%	2,54%	2,48%	2,33%	2,30%	2,21%
Reservas previsionales	2,40%	2,21%	2,01%	2,69%	2,96%	3,13%	2,92%	2,86%	2,72%	2,70%	2,62%

## 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 creció abruptamente hasta el año 2010. Desde esa fecha, la prima ha empezado 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.

El siguiente gráfico muestra la evolución del primaje:



### Endeudamiento<sup>3</sup> y posición patrimonial

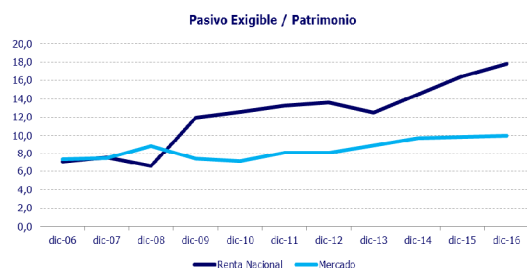
A partir del año 2014, **Renta Vida** muestra una tendencia a la baja en su patrimonio, llegando a \$40.528 a diciembre de 2016 (\$ 41.949 millones en el periodo 2015), debido a menores reservas y menores resultados acumulados. La disminución en el patrimonio observado en el último trimestre, respecto de marzo de 2016, obedece a una baja en las reservas patrimoniales de un 27,0%.

La compañía muestra un ratio de endeudamiento sobre patrimonio superior a los del mercado en su conjunto, llegando a niveles de 17,48 veces en diciembre de 2016, debido principalmente a un aumento en su pasivo exigible de un 7,9% respecto al cierre de 2015 y una disminución en su patrimonio en un 0,6% en el mismo intervalo de tiempo.

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.

<sup>3</sup> Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.



## Margen y gastos

Si bien la relación de gastos sobre prima ha logrado bajado en el último período, 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 2016.

**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
GAV sobre prima directa	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	7,0%	8,0%
GAV sobre prima retenida	4,3%	4,3%	5,9%	8,2%	18,2%	7,0%	8,0%
GAV sobre margen de contribución	-10,9%	-13,8%	-17,2%	-14,7%	-18,4%	-18,0%	-16,8%

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

## Resultado de intermediación

Desde el año 2007 hasta la junio 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	dic-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%	-1,45%
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%

Mercado											
Indicadores	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-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%	-5,35%
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%

*"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".*