



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

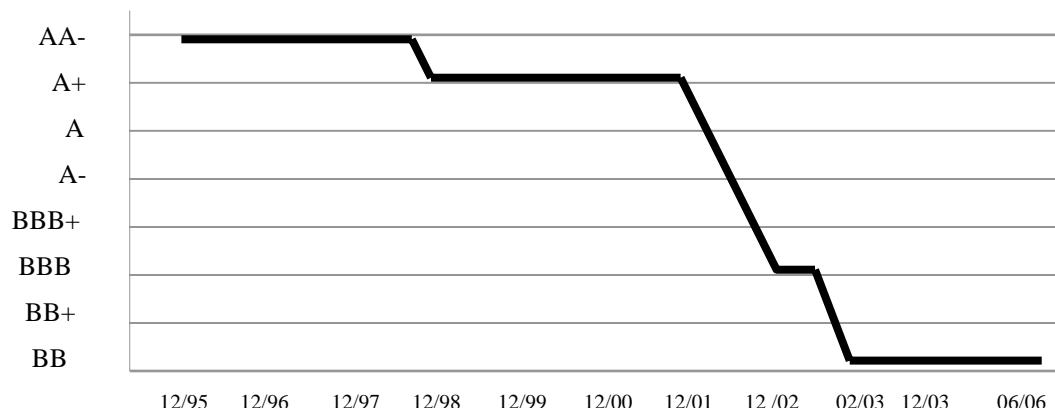
Junio 2006

Categoría de Riesgo y Contactos¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	BB	Socio Responsable	Alejandro Sierra
Perspectivas de Riesgos	Estables	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	BBB	Teléfono	56-2-204 72 93
		Fax	56-2-223 49 37
Otros Instrumentos	No Hay	Correo Electrónico	sergio.mansilla@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EE. FF Base	31 de marzo de 2006	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Datos Financieros

Balance (MM\$)	Mar-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Inversiones	285.268	286.420	288.808	259.457	238.815	201.154
Deuda Relacionada	2.696	2.581	2.771	2.171	2.001	732
Reservas Técnicas	253.151	257.196	256.032	234.139	219.186	176.780
R. Previsionales	252.135	256.113	255.011	232.637	217.680	175.209
R. No Previsionales	1.015	1.082	1.020	1.500	1.505	1.570
Pasivo Exigible	259.793	262.591	262.195	236.987	220.351	179.666
Patrimonio	31.242	29.376	30.769	26.652	21.499	23.768
Total	291.035	291.968	292.965	263.639	241.850	203.434
Inversiones / Reservas	1,127	1,114	1,128	1,108	1,090	1,138
Activos / P. Exigible	1,120	1,112	1,117	1,112	1,098	1,132
Endeudamiento	8,32	8,94	8,52	8,89	10,25	7,56
D. Relacionada / Patrimonio	8,63%	8,79%	9,01%	8,15%	9,31%	3,08%

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Estadísticas de Operación

Estado Resultado (MM\$)	Mar-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
R. Operación	-3.713	-13.194	-14.140	-13.579	-15.752	-12.761
Margen Contribución	-3.464	-11.547	-12.490	-11.757	-14.466	-11.546
Prima Retenida	40	1.891	25.693	20.165	39.713	32.945
Prima Directa	53	1.949	25.748	20.202	39.765	33.070
Prima Aceptada	0	1	1	13	1	1
Prima Cedida	-13	-58	-56	-50	-53	-126
Costo de Rentas	-2.660	-11.031	-37.013	-28.458	-49.937	-39.891
Costo de Siniestros	-910	-2.370	-241	-2.817	-2.858	-3.125
R. Intermediación	1	2	-918	-651	-1.348	-1.600
Costo de Admin.	-249	-1.647	-1.650	-1.823	-1.286	-1.214
R. Inversiones	6.258	14.432	18.499	20.459	12.170	13.682
R. Final	2.123	1.718	2.498	4.384	-2.974	345
Intermediación / Prima Directa	1,58%	0,08%	-3,57%	-3,22%	-3,39%	-4,84%
Gastos / Prima Directa	-471,53%	-84,51%	-6,41%	-9,02%	-3,23%	-3,67%
R. Final / Prima Directa	4018,72%	88,14%	9,70%	21,70%	-7,48%	1,04%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

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

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros en “Categoría BB”, son:

- Amplia cartera de asegurados en el negocio de rentas vitalicias; 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:

- Inexistencia de mecanismos de control de operaciones relacionadas,
- Elevada concentración en inversiones de Empresas Relacionadas,
- Elevada importancia relativa de inversiones en acciones de “Copec”,
- Excesiva concentración de los ingresos en el negocio previsional; y
- Apoyo de matriz comparativamente bajo.

La categoría refleja lo variable que puede resultar la capacidad de pago de la compañía (susceptible de deteriorarse) producto de la ausencia de políticas que permitan a la administración acotar los riesgos que la sociedad asume cuando lleva a cabo operaciones con personas relacionadas. Bajo este contexto, la ausencia de mecanismos claros y formales que permitan a la administración pronunciarse en forma independiente respecto de las operaciones que involucren conflictos de intereses asociados a la propiedad, a nuestro juicio, son una clara debilidad para la compañía.

² 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.

Asimismo, la clasificación de riesgo reconoce 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; un respaldo propietario -en términos de *know how* y capacidad financiera- inferior al estándar que prevalece en el mercado, y la alta concentración de sus inversiones en operaciones relacionadas.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, la categoría de riesgo asignada a **Renta Nacional** no responde a que sus resultados muestren un deterioro significativo de su capacidad de pago, sino al hecho que no es posible cuantificar los perjuicios, a los cuales pudiere verse expuesta la sociedad, por no tener establecido ningún tipo de procedimientos que garantice que las operaciones con personas relacionadas serán abordadas considerando sólo los intereses propios de la compañías.

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”³, 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 desarrolle sistemas y políticas formales y efectivas para solucionar eventuales conflictos de intereses y, a su vez, implemente mecanismos para controlar que dichas políticas se cumplen en la práctica.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría BB

Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y Fortalezas

Stock en Rentas Vitalicias: Pese a que la compañía esta impedida de comercializar rentas vitalicias, ésta ha logrado alcanzar una amplia base de clientes. A marzo de 2006, mantiene una cartera en torno a las 14.000 pólizas vigentes (4% del total de mercado) y concentra casi el 3% 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 alcanzan el grado de inversión. En la cartera de reaseguradores se cuenta con; Mapfre Re. (España) y Swiss Re (Suiza).

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



Factores de Riesgo

Mecanismos de Control de Operaciones Relacionadas: Se evidencia la ausencia de políticas y mecanismos formalizados para evaluar las operaciones de la compañía con empresas relacionadas.

Inversiones en Empresas Relacionadas: El portfolio de inversiones de la compañía posee una elevada concentración en inversiones del grupo. De hecho, según cálculos de la clasificadora, en torno al 7% del total de las inversiones evidencian algún grado de relación directa con entidades del grupo (18% indirectamente), cifra que supera en casi un 68% del patrimonio a la fecha.

Este elemento reviste de importancia dado un eventual debilitamiento financiero de las empresas del grupo.

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 8% 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 71% del patrimonio contable de la compañía.

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.

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 (interina) de la compañía está a cargo del sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de operaciones e informática, administración y finanzas, 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	
Errazuriz Ovalle Francisco Javier	Presidente del Directorio
Viada Aretxabala Eduardo	Director
Errazuriz Errazuriz Elias	Director
Barriga Ugarte Juan Enrique	Director
Macias Quiroz Cesar	Director
Sims San Roman Jorge	Gerente Interino
Gacitúa Toledo Alvaro	Gerente Suplente

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 31 de marzo de 2006, el 99,6% 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 2,5%). Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha de clasificación por disposición legal la compañía no puede comercializar rentas vitalicias.

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 la V y X región, 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 14.000 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.

En cuanto a los niveles de endeudamiento, casi la totalidad de las obligaciones asumidas por la compañía provienen del negocio previsional (99,6% para Renta Nacional y 91,4% para el mercado) y alcanza indicadores que si bien son superiores a los que presenta el promedio de mercado (aunque siempre en niveles controlables) muestran a partir

del año 2003 una clara tendencia a la baja. 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 similares al estándar de mercado.

Período	Pasivos / Patrimonio	Activos / Pasivos	Inversiones / Reservas	Inversiones / Res. Previs.
Mar-06	8,32	1,12	1,13	1,13
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
Dic-01	7,56	1,13	1,14	1,15
Promedio	8,746	1,12	1,12	1,12



En tanto a la fecha de clasificación, los niveles de calce se consideran moderados y, en términos globales, representan un nivel de descalce (provenientes de los tramos 9 y 10), en donde el máximo supera en 20% el patrimonio contable de la compañía.

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

Tramos	Marzo 2006		Diciembre 2005		Diciembre 2004	
	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)	Activos / Pasivos (veces)	Calce / Patrim. (Veces)
Tramo 1	104,3%	5,32%	106,4%	8,58%	102,3%	2,71%
Tramo 2	100,8%	1,00%	104,4%	5,75%	104,1%	4,74%
Tramo 3	100,4%	0,46%	101,4%	1,75%	105,1%	5,69%
Tramo 4	100,7%	0,81%	99,2%	-0,92%	103,1%	3,37%
Tramo 5	100,5%	0,54%	98,8%	-1,37%	101,2%	1,28%
Tramo 6	100,4%	0,64%	97,3%	-4,26%	101,5%	2,16%
Tramo 7	100,3%	0,38%	96,5%	-4,89%	102,8%	3,45%
Tramo 8	100,7%	1,12%	91,8%	-16,21%	101,3%	2,17%
Tramo 9	43,7%	-90,65%	33,5%	-133,17%	30,2%	-118,21%
Tramo 10	5,7%	-119,79%	8,3%	-157,07%	18,5%	-117,94%
Total	84,6%	-200,15%	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 0,04% 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 marzo de 2006 se tienen 140 pólizas en seguros individuales y 83 en seguros colectivos, este último con una base de clientes cercana a los 3.200 asegurados.

Cartera Productos	Prima Directa (Mar 06)				Prima Directa (Dic 05)		
	M\$	% Cart.	% Merc.	Pol. Vig.	M\$	% Cart.	% Merc.
I. Temporal	879	1,7%	0,02%	0	4.363	0,2%	0,03%
I. Flexible	4.020	7,6%	0,01%	75	21.497	1,1%	0,02%
I. Dotal	160	0,3%	0,00%	1	876	0,0%	0,00%
I. P. Familiar	8.506	16,1%	0,13%	59	43.626	2,2%	0,17%
I. Acc. Personales	0	0,0%	0,00%	2	315	0,0%	0,00%
I. Desgravamen	91	0,2%	0,50%	3	864	0,0%	0,89%
C. Temp. Vida	4.455	8,4%	0,02%	1.170	24.913	1,3%	0,02%
C. Salud	713	1,3%	0,00%	3	19.431	1,0%	0,02%
C. Acc. Personales	5.131	9,7%	0,12%	1.926	31.125	1,6%	0,25%
C. Desgravamen	20.858	39,5%	0,04%	82	74.034	3,8%	0,04%
Seguros Tradicionales	44.813	84,8%	0,85%	3.321	221.044	11,3%	1,45%



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).

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.

Seguros de AFP

Si bien en un principio la compañía tenía un claro enfoque hacia la comercialización del seguro de AFP, a contar del año 1997 esta cartera comienza a decaer, representando en promedio un bajo monto total del primaje de la compañía.

Este tipo de seguros administra reservas por un monto de 5.000 millones de pesos (cerca del 2% de las reservas totales), las cuales se derivan de los contratos con AFP Planvital (84%) y AFP Invierta (16%). En términos de rendimiento técnico, este se considera volátil e incluso negativo para algunos períodos.

Cartera de Inversiones

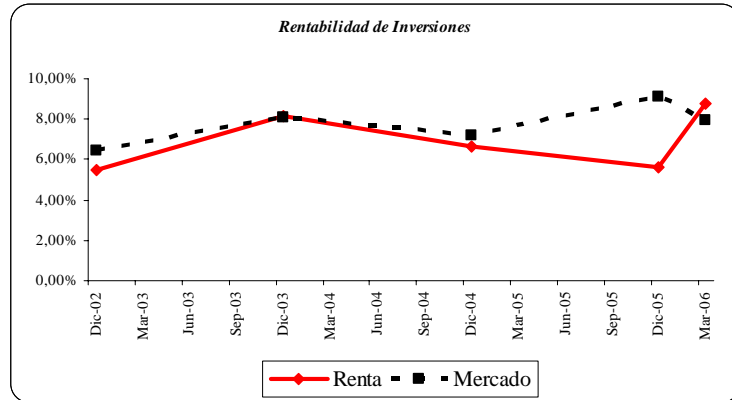
En cuanto a las inversiones, a marzo de 2006 éstas se concentran en instrumentos de renta fija (66%) - distribuidos por sociedades (21%), Estado (19%), instituciones financieras (16%) y mutuos hipotecarios (10%)- y en inversiones inmobiliarias (23%) -bienes raíces urbanos (14%) y bienes en leasing (9%)-. Por su parte las acciones concentran casi el 10% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación al 5% que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera.

En el gráfico siguiente se muestra la composición del *portfolio* de inversiones durante los años 2005, 2004 y 2003:

Inversiones	Mercado Mar-06	Renta					Prom.
		Mar-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	
Inversiones (MM\$)		285.268	286.420	288.808	259.457	238.815	271.754
Renta Fija	79%	66%	67%	66%	68%	71%	100%
Estado	14%	19%	21%	23%	20%	20%	68%
Financiero	21%	16%	15%	12%	14%	18%	21%
Corporativo	34%	21%	22%	23%	20%	19%	15%
Mutuos	10%	10%	10%	8%	13%	14%	21%
Renta Variable	5%	10%	9%	9%	9%	8%	11%
Acciones	3%	9%	8%	9%	9%	7%	9%
Cuotas de Fondos	2%	0%	0%	0%	0%	0%	9%
Caja Bancos	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Inmobiliario	8%	23%	23%	23%	22%	20%	0%
Bienes Raíces	3%	14%	14%	17%	15%	12%	22%
Leasing	4%	9%	9%	6%	7%	7%	14%

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 inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto, no obstante, su comportamiento es más volátil.

Rebtabilidad de Inversiones		
Período	Renta	Merc.
Mar-06	8,77%	7,92%
Dic-05	5,61%	9,10%
Dic-04	6,67%	7,19%
Dic-03	8,17%	8,09%
Dic-02	5,46%	6,47%
Promedio	6,94%	7,75%
Coef Var	21,50%	12,77%



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\$ 2.700, cifra que representa en torno al 1% de las obligaciones a invertir (el mercado alcanza una relación de 2,5 %).