

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

RENTA NACIONAL SEGUROS GENERALES

Septiembre 2004

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

RENTA NACIONAL SEGUROS GENERALES

| | |
|---------------------|----------------------|
| SOLVENCIA | BB- |
| PERSPECTIVAS | En desarrollo |

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

| | Agosto 2003 | Diciembre 2003 | Septiembre 2004 |
|-------------------------|---------------|----------------|-----------------|
| Obligaciones de seguros | BB- | BB- | BB- |
| Perspectivas | En desarrollo | En desarrollo | En desarrollo |

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. se sustenta en su relativamente débil posición competitiva, satisfactorio perfil financiero y razonable respaldo de reaseguradores, medido respecto del perfil de su cartera.

La clasificación considera, en especial, la relevancia del grupo relacionado dentro de la gestión de la aseguradora.

A partir del año 2003 Renta Nacional ha comenzado a incrementar su volumen de negocios, reorientándose a segmentos de alta atomización y retención, como vehículos y Soap. Esto, sustentado por el fortalecimiento de la venta directa, pero también a través de corredores de perfil no masivo, segmento de características fuertemente competitivas, lo cual introduce mayor estabilidad a sus ingresos técnicos, además de presiones sobre la eficiencia de costos.

La compañía cuenta actualmente con un respaldo razonable de reaseguro, que le permite comercializar una cartera de riesgos medianos, negociando facultativamente algunas posiciones de mayor tamaño relativo.

La clasificación otorgada considera, asimismo, que los perfiles de endeudamiento financiero y operacional son satisfactorios en relación con la cartera de seguros vigentes. La compañía cuenta, además, con una adecuada liquidez para respaldar el flujo de pago de siniestros.

Históricamente la rentabilidad patrimonial ha sido muy variable, debido al impacto de los elevados costos de reaseguro y de las provisiones sobre carteras de siniestros por cobrar. En los últimos años la rentabilidad de inversiones en acciones ha contribuido a mejorar los ingresos netos.

La compañía se ve debilitada por cuanto comparte administración, infraestructura y otros recursos con Renta

Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A., entidad clasificada en B+, perspectivas "En desarrollo" por Feller Rate. En efecto, esta última clasificación considera, de una manera especial, la opinión de Feller Rate en cuanto a la debilidad de la administración y directorio de esa compañía para resolver los conflictos de interés generados en la gestión de inversiones.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran "en desarrollo" estimando que la recuperación de los niveles de flexibilidad financiera y operacional debieran permitir fortalecer su posición competitiva y respaldo de sus obligaciones.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de junio de 2004)

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun. 04 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Prima directa | 6.871 | 6.044 | 6.260 | 3.407 |
| Resultado operacional | -101 | -457 | -281 | 46 |
| Resultado de inversiones | 226 | 46 | 363 | 209 |
| Resultado de explotación | 155 | -340 | 183 | -51 |
| Resultado del ejercicio | 92 | -333 | 162 | -38 |
| Activos totales | 8.780 | 7.750 | 8.141 | 8.544 |
| Inversiones | 2.711 | 3.803 | 4.415 | 4.715 |
| Patrimonio | 3.379 | 3.038 | 3.209 | 3.156 |
| Participación de mercado | 1,3% | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Endeudamiento total (veces) | 1,61 | 1,65 | 1,56 | 1,79 |
| Gasto neto | 33,6% | 32,8% | 32,2% | 25,9% |
| Razón combinada | 103,6% | 108,2% | 106,0% | 96,0% |
| Rentabilidad de Inversiones | 7,4% | 1,4% | 8,8% | 9,2% |
| Rentabilidad patrimonial | 2,8% | -10,5% | 5,2% | -2,4% |
| Retención | 49,1% | 77,1% | 75,3% | 77,6% |
| Siniestralidad | 70,0% | 75,4% | 73,8% | 70,1% |
| Margen Técnico | 40,8% | 17,3% | 22,0% | 20,0% |

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Aumento de precios y de coberturas SOAP.* El SOAP es un seguro de accidentes personales, de carácter obligatorio, que cubre los riesgos de muerte y lesiones corporales que sufran las personas como consecuencia de un accidente en el cual interviene el vehículo asegurado. También cubre gastos médicos relativos a la atención prehospitalaria y al transporte sanitario, la hospitalización, atención médica, quirúrgica, dental, prótesis, implantes, los gastos farmacéuticos y de rehabilitación de las víctimas. Las principales modificaciones introducidas a partir del 1 de enero de 2004 dicen relación con un alza de las coberturas de muerte e incapacidad, y de los gastos de hospitalización. Producto del aumento de las coberturas, se produjo un alza en las primas de los seguros de entre un 100% y hasta un 150%, respecto de los precios del 2003. De acuerdo a los antecedentes de la industria el incremento de las coberturas debiera reorientar el flujo de pago de siniestros, hacia aquellas indemnizaciones a que se obligan las aseguradoras. No obstante, la frecuencia de siniestros y, por tanto, la siniestralidad global, no debería sufrir ajustes relevantes, al menos durante el primer periodo de aplicación. La siniestralidad del segundo trimestre de 2004 para SOAP bajó a un 52%, más de 20 puntos porcentuales por debajo de la tasa de pérdidas alcanzada durante el año anterior.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Bajo nivel de endeudamiento.* La estructura de endeudamiento y de liquidez de la compañía es adecuada en relación al perfil de riesgos asumidos, contando con recursos para sustentar su desempeño. La compañía ha logrado incrementar su volumen de activos, mejorando la liquidez. Ello se ha logrado gracias al fortalecimiento del proceso de cobranza, tanto de deudores por seguros como de reaseguros de siniestros.
- *Eficiencia.* La compañía registra indicadores de eficiencia favorables, sustentados en la simplificación de su estructura comercial y la integración de administraciones de seguros de vida y generales, mejorando la asignación de los recursos. Asimismo, la administración actual es estable, contando con una organización operativa razonable en relación al perfil de negocios.
- *Distribución y cobertura geográfica.* Renta Nacional mantiene una amplia cobertura geográfica, con ocho sucursales de estructura operacional simple y con gastos compartidos con la aseguradora relacionada de seguros de vida.
- *Cartera de reaseguradores y brokers de adecuada solvencia.* La estructura de reaseguro permite inmunizar el patrimonio a siniestros relevantes. La exposición patrimonial a deudas de reaseguro es baja. La cartera de reaseguradores y brokers es de adecuada solvencia y prestigio local.
- *Estabilización de resultados operacionales.* Diversos ajustes de su estrategia además de la concentración de la cartera de riesgos atomizados se han traducido en mayor estabilidad y una recuperación paulatina de los ingresos operacionales.

Riesgos propios

- *Debilidades de la administración.* La compañía se ve debilitada por cuanto comparte administración, infraestructura y otros recursos con Renta Nacional Compañía

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

de Seguros de Vida S.A., entidad clasificada en B+, perspectivas “En desarrollo” por Feller Rate. En efecto, esta última clasificación considera, de una manera especial, la opinión de Feller Rate en cuanto a la debilidad de la administración y directorio de la compañía para resolver los conflictos de interés generados en la gestión de inversiones.

- *Dependencia del precio.* La sensibilidad al precio de los dos principales segmentos de negocios de la compañía impone riesgos de pérdida de participación de mercado ante competidores agresivos.

Riesgos de la industria

- *Estructura del mercado.* El mercado de intermediarios de seguros se concentra en actores de gran tamaño con el consiguiente aumento de su poder negociador frente a las aseguradoras. Las corredoras tradicionales han desarrollado alianzas estratégicas o fusiones, con el objetivo de aprovechar economías de ámbito, mientras la incursión de la banca en la intermediación de seguros (particularmente en líneas personales) está afectando fuertemente la intermediación del corredor mediano y pequeño, reduciendo su espacio de operaciones. Todo lo anterior ha generado mayor competencia, con presión sobre tarifas y comisiones.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La compañía inició sus actividades en septiembre de 1982, con una orientación preferente hacia la comercialización del seguro automotriz.

Tradicionalmente una proporción de sus negocios ha provenido de las diversas empresas del grupo propietario. El conjunto de empresas relacionadas con el grupo controlador participa en diversos sectores económicos del país, entre los que se pueden señalar: el sector pesquero, forestal, agrícola, inmobiliario, construcción, leasing, minero y comercial.

El grupo relacionado estuvo presente en Argentina, en el sector comercial y automotriz, inversiones que fueron finalmente entregadas en arriendo. En Perú el grupo participó en el sector financiero, a través del Banco República, entidad que fue intervenida por la Superintendencia de esa nación debido a problemas de liquidez y exceso de inversiones en empresas relacionadas.

La base de negocios con empresas del grupo ha estado disminuyendo. De llegar a representar alrededor del 25% del primaje total, a la fecha no supera el 8%, principalmente en el sector automotriz, pesquero, agrícola, salmónes e industrial. La siniestralidad retenida asociada a esas coberturas es de muy bajo impacto y, en general, los resultados técnicos son favorables.

En el cuadro siguiente se señala la distribución de la propiedad y los miembros del directorio de la aseguradora.

Todos los accionistas están vinculados al grupo liderado por Francisco Javier Errázuriz Talavera.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Propiedad y Directorio Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

(Junio de 2004)

| Accionistas | Participación | Directores | Cargo |
|--|---------------|-----------------------------------|------------|
| Pesquera Bahía Coronel | 75,96% | Francisco Javier Errázuriz Ovalle | Presidente |
| Soc. Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces | 23,99% | Eduardo Viada Aretxabala | Director |
| Ganadera Las Cruces S.A. | 0,05% | Victor Cantillano Vergara | Director |
| | | Cesar Masías Quiroz | Director |
| | | Juan Enrique Barriga Ugarte | Director |

Con el propósito de reducir costos y adecuarse a la nueva realidad comercial, la administración de la compañía efectuó una amplia transformación. Desde el año 2001 en adelante la gerencia general quedó bajo la responsabilidad de Genaro Laymuns, compartiendo funciones con la entidad relacionada de seguros de vida. Las diferentes gerencias fueron rediseñadas, adecuándose a las necesidades operacionales. De este modo, actualmente el conjunto de funciones supervisoras es compartida entre ambas aseguradoras. Así, la compañía cuenta hoy con una planta ejecutiva liviana que le permite flexibilidad de costos.

Administración Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

(A julio 2004)

| Ejecutivo | Cargo |
|--------------------|--|
| Genaro Laymuns H. | Gerente General (VyG) |
| Pablo Iturrieta P. | Gerente Comercial (SG) |
| Pedro Pablo Silva | Gerente de Siniestros y Reaseguro (VyG) |
| Alvaro Gacitúa | Gerente Administración y Finanzas (VyG) |
| Manuel Luzanto D. | Gerente de Operaciones e Informática (VyG) |
| Jorge García A. | Contador General (VyG) |

VyG: compartido entre Seguros de Vida y Generales

POSICIÓN COMPETITIVA

Mercado objetivo y estrategia comercial

La compañía basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de dos segmentos de gran relevancia, vehículos y SOAP, contando con una estructura operativa y comercial acorde a los objetivos de mercado. A junio de 2004 estas coberturas representaron el 65% de la cartera de prima directa y el 84% de los negocios retenidos. La cuota de mercado en tanto, llegó a 1,9% y 3,5%, respectivamente.

También comercializa seguros de incendio con terremoto, de casco, ingeniería, transporte y misceláneos. Históricamente, la mayoría de los segmentos han presentado un relativo deterioro, tanto en términos de primaje como de contribución al margen operacional, situación que se ha revertido en los años recientes.

El cuadro siguiente muestra la evolución de la cartera, expresada en UF de prima directa y prima retenida. A partir del año 2002 la cartera comienza a recuperar volumen de primas, en tanto que la composición muestra una fuerte orientación a seguros de vehículos y SOAP.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Hasta el año 2001, el deterioro de su posición de mercado, el ajuste de algunas cuentas relacionadas y cierta rigidez en apoyo de reaseguro, presionó a la aseguradora a reorientarse a cuentas de menor envergadura y de mayor competitividad, pero con alta dependencia del precio.

Evolución de la cartera

(UF, cifras anualizadas)

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Prima Retenida Neta | | | | | | |
| Incendio | 25.546 | 11.661 | 16.084 | 28.701 | 15.109 | 15.915 |
| Terremoto | 7.340 | 5.858 | 7.183 | 14.292 | 6.990 | 6.957 |
| Vehículos | 178.741 | 138.938 | 120.531 | 146.187 | 170.336 | 176.618 |
| Transporte | 9.901 | 10.170 | 11.961 | 12.478 | 12.460 | 12.114 |
| Casco | 104 | 816 | 780 | 444 | 245 | 201 |
| Robo | 5.946 | 3.715 | 3.106 | 2.935 | 2.779 | 2.815 |
| Ingeniería | 4.590 | 3.205 | 2.282 | 2.176 | 2.834 | 2.973 |
| Soap | 21.571 | 34.657 | 19.778 | 51.881 | 51.862 | 78.039 |
| Otros | 17.293 | 14.295 | 14.816 | 12.114 | 11.668 | 10.651 |
| Total | 271.030 | 223.315 | 196.521 | 271.207 | 274.283 | 306.282 |
| Prima Directa | | | | | | |
| Incendio | 78.807 | 64.903 | 56.241 | 43.880 | 39.795 | 42.305 |
| Terremoto | 35.908 | 31.759 | 38.434 | 25.946 | 23.726 | 23.435 |
| Vehículos | 227.698 | 165.788 | 136.392 | 145.440 | 170.486 | 176.773 |
| Transporte | 51.922 | 33.061 | 27.394 | 27.575 | 27.531 | 25.940 |
| Casco | 31.502 | 39.831 | 37.534 | 7.125 | 6.664 | 5.783 |
| Robo | 14.954 | 9.874 | 8.179 | 7.752 | 6.952 | 7.401 |
| Ingeniería | 12.073 | 12.009 | 7.737 | 10.098 | 7.976 | 8.381 |
| Soap | 21.571 | 34.657 | 19.778 | 51.881 | 51.862 | 78.039 |
| Otros | 67.509 | 60.635 | 68.533 | 31.878 | 29.249 | 26.966 |
| Total | 541.944 | 452.517 | 400.223 | 351.573 | 364.240 | 395.022 |

A partir de 2002 la cartera de Vehículos muestra un crecimiento anual, en promedio superior a la industria. Sobre esta base Renta Nacional ha logrado llegar a administrar una cartera de cerca de 17 mil vehículos, distribuidos en proporciones similares entre vehículos particulares y comerciales. No obstante, en esta última cobertura la aseguradora ha mostrado un crecimiento más relevante, orientándose a una cartera con primas promedio más bajas.

La cartera de SOAP de Renta Nacional creció fuertemente en 2002 apoyado por un convenio con otra empresa aseguradora. Este le agregó valor al seguro obligatorio, incorporando mecanismos de protección que le permitieron controlar los riesgos relevantes de la operación del SOAP, como la tarificación insuficiente, la cobranza de documentos y la rendición de los intermediarios. Durante el año 2003 la compañía mantuvo el volumen de negocios, pero se reorientó a segmentos de menor riesgo y primas promedio inferiores. Lo mismo se observó en 2004, donde a junio había comercializado 68 mil pólizas, con un 4,5% de participación en número de certificados.

En otras coberturas se produjo una reducción relevante del primaje, atribuible en parte a la reducción en la actividad operacional de algunas empresas relacionadas

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

con la propiedad de Renta Nacional. Así, de \$2.414 millones en 2001, el primaje relacionado se redujo a sólo \$244 millones en 2002. Durante el año 2003 se logró una recuperación alcanzando los \$600 millones, y poco menos del 10% del primaje total. Al primer semestre 2004 la prima de empresas relacionadas llegó a \$255 millones. A lo largo del periodo, los resultados técnicos de estas coberturas han sido favorables para la compañía.

El primaje de empresas relacionadas se distribuye entre un amplio conjunto de entidades. Su disminución es atribuible, en parte, a la reducción de la actividad económica del grupo, pero también a las limitaciones de la capacidad contractual de las protecciones con que cuenta la compañía. Estas limitaciones la han obligado a la búsqueda de capacidad facultativa, mercado más complejo de acceder, pero de mayor flexibilidad en los ajustes de precios.

En los segmentos de incendio y terremoto, la cartera se perfila en riesgos de empresas del grupo y una pequeña cartera de personas y de riesgos comerciales de menor envergadura. La compañía cuenta con contratos de reaseguros diseñados sobre la base de plenos, que le permiten abordar ese segmento pero sin incluir grandes riesgos. Los negocios de mayor envergadura se protegen por vía facultativa, cartera que es de menor relevancia. A lo largo del periodo de análisis, y conforme a la estrategia diseñada por la administración, los montos promedio asegurados de la cartera de incendio más terremoto evidencian una reducción. A junio de 2004 se mantienen poco menos de 5 mil pólizas vigentes, con un monto asegurado promedio de \$115 millones. Ello se ha traducido en una mayor atomización de los riesgos.

La pérdida de importancia del seguro de casco obedece, entre otras razones, a la disminución de la actividad pesquera nacional, que también ha impactado en los negocios del grupo Errazuriz.

La industria reaseguradora internacional se percibe con mayor holgura patrimonial, lo que ha estado incidiendo en una paulatina rebaja de tarifas, perceptible en los volúmenes de negocios directos y cedidos al exterior. No obstante, los eventos de carácter catastrófico, de reciente ocurrencia, pueden tener algún impacto negativo en esta flexibilización prevista para la industria reaseguradora mundial.

Distribución regional:

La aseguradora cuenta con 8 oficinas en regiones, donde es posible cotizar o contratar seguros, realizar inspecciones de vehículos y atender siniestros. En estas regiones la compañía enfrenta menores presiones competitivas, evaluando estos riesgos con inspecciones en línea y suscripción automatizada y centralizada.

Canales de comercialización

Hasta el año 2001 Renta Nacional trabajó fundamentalmente con corredores, canal que presentó un deterioro de la relación con la compañía. Para enfrentar esta difícil coyuntura la administración elaboró un plan de reestructuración y fidelización de los canales de venta, concentrándose en el desarrollo de una fuerza de agentes propios y potenciando la venta en regiones, donde la competencia suele ser menor. Todo ello con el propósito de recuperar la pérdida de mercado. En 2003 la venta directa representó un 45% del total.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

A nivel de la industria, la comercialización a través de intermediarios ha sufrido importantes transformaciones, concentrándose en actores de gran tamaño y con acceso a voluminosas bases de datos, con el consiguiente aumento de poder negociador frente a las aseguradoras, y con gran impacto sobre la eficiencia. Las grandes corredoras tradicionales y masivas, que actualmente intermedian alrededor del 60% del primaje local, han desarrollado alianzas estratégicas o fusiones con el objetivo de aprovechar economías de ámbito. De esta forma, la incursión de los diversos canales masivos, entre ellos la banca, en la intermediación de seguros, particularmente en líneas personales, está afectando fuertemente la gestión del corredor mediano y pequeño, canal que entre otros factores enfrenta una demanda con una reducida diferenciación de marca, representando una de las dos fuentes relevantes de negocios para Renta Nacional.

Participación de mercado y Variación porcentual

(En base a prima directa)

| Participación de Mercado | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|--------------------------|--------|--------|--------|----------|
| Incendio | 1,2% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Terremoto | 0,7% | 0,3% | 0,3% | 0,2% |
| Vehiculos | 1,7% | 1,7% | 1,9% | 1,9% |
| Transporte | 1,8% | 1,5% | 1,6% | 1,7% |
| Casco | 2,0% | 0,4% | 0,4% | 1,5% |
| Robo | 1,7% | 1,3% | 0,9% | 0,8% |
| Ingeniería | 0,6% | 0,5% | 0,4% | 0,5% |
| Soap | 2,0% | 6,2% | 6,6% | 2,9% |
| Otros | 1,5% | 0,5% | 0,4% | 0,4% |
| Total | 1,3% | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Variación Prima Directa | | | | |
| Incendio | -13,3% | -22,0% | -9,3% | 14,0% |
| Terremoto | 21,0% | -32,5% | -8,6% | -4,5% |
| Vehiculos | -17,7% | 6,6% | 17,2% | 6,8% |
| Transporte | -17,1% | 0,7% | -0,2% | -11,2% |
| Casco | -5,8% | -81,0% | -6,5% | -12,0% |
| Robo | -17,2% | -5,2% | -10,3% | 17,2% |
| Ingeniería | -35,6% | 30,5% | -21,0% | 7,9% |
| Soap | -42,9% | 162,3% | -0,01% | 163,0% |
| Otros | 13,0% | -53,5% | -8,2% | -14,4% |
| Total | -11,6% | -12,2% | 3,6% | 17,2% |

RESULTADOS TÉCNICOS

En el periodo evaluado el margen de contribución global de la cartera de Renta Nacional ha mostrado una alta volatilidad, presentando una caída del 50% respecto del volumen alcanzado en el año 1999. En parte, ello fue consecuencia de la caída en el primaje directo, que en ese mismo periodo se redujo en un 27%. No obstante, la reorientación de negocios efectuada a partir del año 2002 permitió incrementar el primaje retenido neto en un 13%.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Entre los factores que explican el desempeño técnico se pueden señalar: un aumento de las comisiones directas, como resultado del incremento de la venta efectuada a través de intermediarios; un alza significativa del costo fijo de reaseguro; y, un incremento en la tasa de retención de riesgos. Esto último contribuyó a reducir los ingresos netos de intermediación generados por las comisiones de reaseguro.

Comportamiento técnico de la cartera global

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|----------|
| Margen de Contribución (UF) | 139.165 | 112.035 | 80.251 | 46.892 | 60.208 | 68.307 |
| Numero de Pólizas Vigentes | 201686 | 127129 | 86410 | 103068 | 118545 | 117312 |
| Numero de Siniestros | 10839 | 10221 | 7857 | 8689 | 9667 | 4776 |
| Retención Neta | 50,1% | 49,3% | 49,1% | 77,1% | 75,3% | 77,6% |
| Siniestralidad | 65,2% | 67,2% | 51,7% | 65,4% | 63,9% | 61,6% |
| Margen Técnico | 51,3% | 50,2% | 40,8% | 17,3% | 22,0% | 20,0% |
| Exceso de Pérdida / PRN | -1,9% | -2,3% | -4,5% | -7,5% | -5,5% | -3,0% |
| Resultado Int. Ret. / PRN | 16,1% | 16,4% | 11,7% | -3,3% | -2,5% | -6,9% |
| Recuperos / Costo Siniestros | -7,2% | -8,0% | -8,0% | -4,1% | -4,9% | -6,5% |
| Participación de Mercado | 2,4% | 1,8% | 1,3% | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Variación Prima Directa | -4,7% | -12,7% | -8,6% | -9,6% | 4,7% | 17,2% |
| Margen Técnico Cedido | 15,2% | -5,0% | 30,4% | 17,6% | 50,1% | 42,4% |
| Siniestralidad Cedida | 61,7% | 75,0% | 44,7% | 34,1% | 32,7% | 32,0% |
| Comisiones Cedidas | -29,3% | -28,1% | -21,6% | -28,2% | -24,8% | -25,0% |
| Comisiones Directas | -6,6% | -6,1% | -5,3% | -9,0% | -8,0% | -10,9% |
| Siniestralidad Directa | -62,5% | -71,0% | -48,1% | -52,7% | -56,5% | -54,0% |

El costo de exceso de pérdida, medido como porcentaje de la prima neta, aumentó desde un 1,9% en 1999 hasta un 7,5% en 2002, como resultado del endurecimiento del reaseguro internacional. Posteriormente, como resultado de una racionalización de la estructura de reaseguro y de una paulatina reducción en los precios externos, este factor del costo disminuye, llegando al 3% en 2004.

En los últimos tres años la siniestralidad retenida se ha comportado favorablemente, logrando disminuir año a año. Ello unido a rebajas en el costo de las protecciones de exceso de pérdida, ha permitido obtener mejoras graduales en el margen técnico.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Margen de Contribución

(UF, cifras anualizadas)

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun2004 |
|------------|--------|---------|--------|---------|
| Incendio | -2.362 | -16.093 | -4.634 | -3.396 |
| Terremoto | 9.788 | 12.104 | 11.786 | 9.678 |
| Vehiculos | 17.974 | 15.300 | 28.662 | 29.909 |
| Transporte | 9.477 | 9.301 | 4.036 | 7.498 |
| Casco | 4.169 | 1.750 | 922 | 839 |
| Robo | 3.242 | 23 | 4.010 | 2.820 |
| Ingeniería | 1.360 | 2.030 | 2.643 | 2.212 |
| Soap | 13.625 | 7.228 | -1.175 | 15.325 |
| Otros | 22.977 | 15.250 | 13.960 | 3.422 |
| Total | 80.251 | 46.892 | 60.208 | 68.307 |

El 84% de los negocios retenidos se ha concentrado en vehículos y SOAP, segmentos que presentan una fuerte competencia de precios y, por tanto ajustados márgenes. No obstante, durante el año 2004 la cobertura de SOAP ha presentado mejores resultados, asociado fundamentalmente al aumento de los precios.

Actualmente, la compañía está aplicando mecanismos de control formal y automatizado de la suscripción de riesgos comerciales. Esto le permite suscribir en forma remota, con mayor confiabilidad, acotando la siniestralidad y contando con un mayor apoyo de sus reaseguradores.

La cartera de incendio presenta malos resultados producto del costo fijo de exceso de pérdida catastrófica, pero también por alta siniestralidad en algunos periodos. No obstante, la cobertura de terremoto le permite obtener un rendimiento favorable y comparable con el de los años anteriores. En todo caso, la siniestralidad de incendio presenta una evolución favorable, evidenciando el resultado de la aplicación de normas de suscripción e inspección más eficientes. Por ello, la siniestralidad directa de la cartera también ha presentado mejoras.

Resultados Técnicos

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|---------------------|-------|--------|--------|----------|
| Siniestralidad neta | | | | |
| Incendio | 82,8% | 94,5% | 58,6% | 54,4% |
| Vehículos | 58,5% | 74,3% | 67,8% | 69,5% |
| Transporte | 24,5% | 32,8% | 60,5% | 11,1% |
| Casco | 72,3% | -45,5% | 15,6% | -49,7% |
| Robo | 42,1% | 126,0% | -11,1% | 30,6% |
| Ingeniería | 94,4% | 71,2% | 32,2% | 77,5% |
| Soap | 35,7% | 64,3% | 87,0% | 64,5% |
| Otros | 15,3% | 11,0% | 10,6% | 69,3% |
| Total | 51,7% | 65,4% | 63,9% | 61,6% |

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|-------------------------------|---------|---------|--------|----------|
| Margen Técnico | | | | |
| Incendio | -14,7% | -56,1% | -30,7% | -16,2% |
| Terremoto | 136,3% | 84,7% | 168,6% | 141,1% |
| Vehículos | 14,9% | 10,5% | 16,8% | 11,1% |
| Transporte | 79,2% | 74,5% | 32,4% | 86,9% |
| Casco | 534,4% | 394,6% | 375,8% | 407,4% |
| Robo | 104,4% | 0,8% | 144,3% | 121,3% |
| Ingeniería | 59,6% | 93,3% | 93,3% | 35,3% |
| Soap | 68,9% | 13,9% | -2,3% | 18,2% |
| Otros | 155,1% | 125,9% | 119,6% | 56,1% |
| Total | 40,8% | 17,3% | 22,0% | 20,0% |
| Siniestralidad Directa | | | | |
| Incendio | -108,5% | -88,4% | -56,7% | -43,8% |
| Terremoto | -0,4% | 0,0% | 0,0 | 0,0 |
| Vehículos | -58,8% | -74,2% | -67,5% | -69,4% |
| Transporte | -24,8% | -28,5% | -60,4% | -12,4% |
| Casco | -20,2% | 3,5% | -9,2% | 17,5% |
| Robo | -48,4% | -171,1% | 15,3% | -34,2% |
| Ingeniería | -82,5% | -63,0% | -28,9% | -76,6% |
| Soap | -35,7% | -64,3% | -87,0% | -64,5% |
| Otros | -12,5% | -12,3% | -22,7% | -75,0% |
| Total | -48,1% | -52,7% | -56,5% | -54,0% |

A lo largo del periodo de análisis la cartera de transporte ha presentado buenos resultados, con tasas de siniestralidad muy conservadoras en su mayoría. No obstante, durante el año 2003 sufrió algunos siniestros de cierta relevancia que afectaron el resultado del año.

El mercado de seguros de vehículos se ha caracterizado por tarifas decrecientes y donde la diferenciación por la vía de mejorar la calidad de servicio no siempre ha dado resultados positivos.

Por lo ajustado de los márgenes técnicos, las compañías han aumentado el control sobre las liquidaciones de siniestros, presionando para disminuir el costo medio de reparación y depurando sus carteras para, de este modo, y también por la vía de aplicar deducibles, lograr reducir la frecuencia siniestral y mejorar el perfil del conductor. La agresiva política de precios que debió aplicar Renta Nacional para contrarrestar el debilitamiento de sus relaciones con corredores se reflejó en su siniestralidad, que en 2002 llegó a 74% (76% para la industria). Ello ha presionado a la compañía a tomar medidas para frenar la caída de márgenes técnicos y recuperar la rentabilidad de esta línea. En 2003 logró reducir la tasa de siniestralidad de vehículos, en parte gracias al crecimiento del primaje. Actualmente se encuentra en torno al 70%, inferior al promedio de la industria, de 74%.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

La administración ha coordinado las áreas de siniestros, de liquidación y comerciales de modo de enfrentar en forma conjunta el proceso de análisis de los siniestros de mayor relevancia. Se está aplicando a fondo el sistema de información consolidada de mercado "SYSGEN", tanto para vehículos como para otros riesgos, proceso que no está exento de conflictos comerciales. Adicionalmente, se está utilizando el DICOM para evaluar la calidad crediticia de los asegurados y su perfil de riesgo financiero.

También se está entrelazando la gestión de cobranza y de siniestros de modo de controlar los pagos de siniestros y presionar la cobranza.

Los resultados técnicos de la cartera de SOAP han sido bastante volátiles, dependiendo de la incursión en algunos segmentos de mayor riesgo como vehículos comerciales y buses urbanos. En 2004 el desempeño de la cartera de Renta Nacional ha sido favorable, logrando un aumento considerable en el resultado técnico. No obstante, su desempeño futuro dependerá de los siniestros y de las coberturas otorgadas bajo las modificaciones legales, cuya evolución está por verse. En todo caso, en este primer semestre la cartera se ha concentrado en automóviles y vehículos comerciales, cartera que suele presentar costos promedio más estables y bajos.

Ante la promulgación de las modificaciones legales, que amplían los capitales asegurados y las coberturas, se incrementó el precio promedio de la industria en poco más de dos veces. No obstante, el real impacto de la ampliación de las coberturas en el costo promedio y en la siniestralidad, recién comenzará a registrarse en la segunda mitad del año, con la recepción y liquidación de los siniestros cubiertos por esta póliza.

En 2002 se detectó una estafa en el seguro SOAP que involucró a los buses de la locomoción colectiva urbana, resultando afectadas varias aseguradoras, entre ellas Renta Nacional Seguros Generales. Producto de las investigaciones realizadas por el ente regulador, se detectó que el origen de la falsificación correspondió a algunos operadores e intermediarios, desligando de toda responsabilidad a la aseguradora.

Otros

El ramo Otros entregó buenos y estables resultados técnicos junto a una siniestralidad controlada. Su aporte fue muy relevante hasta el año 2003. En 2004 su contribución se redujo considerablemente, debido al impacto de siniestros de Responsabilidad Civil (RC) y multiriesgos.

Retención

La estructura de retención de riesgos revela cambios a la composición de las carteras, reduciendo el monto promedio asegurado de algunas de ellas. A su vez, la concentración en vehículos y SOAP ha significado aumentar la retención global, de 50% a 77%.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

| Retención neta | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|----------|
| Retención Neta | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
| Incendio | 28,6% | 65,4% | 38,0% | 39,2% |
| Terremoto | 18,7% | 55,1% | 29,5% | 32,9% |
| Vehículos | 88,4% | 100,5% | 99,9% | 100,0% |
| Transporte | 43,7% | 45,3% | 45,3% | 47,8% |
| Casco | 2,1% | 6,2% | 3,7% | 3,2% |
| Robo | 38,0% | 37,9% | 40,0% | 34,9% |
| Ingeniería | 29,5% | 21,5% | 35,5% | 35,9% |
| Soap | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Otros | 21,6% | 38,0% | 39,9% | 36,4% |
| Total | 49,1% | 77,1% | 75,3% | 77,6% |

REASEGURO

La política de reaseguro de la compañía es conservadora y se basa en una relativamente diversificada cartera de reaseguradores de buen nivel crediticio. Dada su estructura de riesgos, no requiere de una amplia base de respaldo y capacidad de reaseguro.

Los resultados de la cartera de riesgos cedidos han presentado variaciones de cierta magnitud. Entre los años 2000 y 2002, se registraron siniestros de cierta relevancia en incendio y piscicultura (ramo Otros). Por su parte, la cartera de vehículos produjo pérdidas para los reaseguradores, aunque de menor relevancia.

| Margen de contribución del reasegurador | | | | |
|--|---------|---------|---------|----------|
| <i>(UF, cifras anualizadas)</i> | | | | |
| Ramo | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
| Incendio | 22.275 | 600 | -21.506 | -21.733 |
| Terremoto | -26.528 | -9.337 | -13.575 | -13.386 |
| Vehículos | 2.369 | 6.053 | -1.289 | -1.220 |
| Transporte | -3.166 | -4.861 | 484 | -4.401 |
| Casco | -26.994 | -6.627 | -5.135 | -4.883 |
| Robo | 432 | 6.606 | -3.719 | -1.768 |
| Ingeniería | 2.646 | -1.899 | -1.739 | -549 |
| Soap | | -234 | -165 | 0 |
| Otros | -35.561 | -8.061 | -6.037 | -362 |
| Total | -64.527 | -17.758 | -52.680 | -48.303 |

Actualmente la cartera de reaseguradores contractuales se distribuye entre Munchener Re, Mapfre Re, y el broker Benfield. Las colocaciones de Benfield son efectuadas en Everest Re, Mapfre Re y Scor Re. Heath Lambert, Still Burril Jones y PWS Int. intermedian negocios facultativos, de menor relevancia.

Cabe destacar que el contrato catastrófico de terremoto tiene una exposición máxima de UF 7.000 y está colocado a través de Benfield. La cobertura de transporte está protegida operativamente con una prioridad de US\$ 35.000, colocado en Mapfre.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

A junio de 2004 la exposición a deudas de reaseguradores alcanza a 0,24 veces su patrimonio (inferior al promedio de mercado de 0,97 veces). A junio de 2004 la provisión de siniestros por cobrar vencidos alcanzaba a \$302 millones, el 75% de los saldos totales por recuperar. En su mayor parte están concentrados en deudas de Guy Carpenter como intermediario y Odyssey Re como reasegurador.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la compañía ha sufrido cambios en el volumen de activos administrados. Después de una reducción de tamaño, a partir del año 2003 comienza a recuperarse, de modo que, a junio de 2004 administra recursos similares al año 2001.

La estructura financiera de la aseguradora ha presentado una favorable evolución, aumentando el volumen de las inversiones financieras, en reemplazo de los deudores por primas y reaseguros.

En términos de reservas totales no se han registrado cambios relevantes. La reestructuración de la cartera de negocios hacia seguros de mayor retención de riesgos y de mayor relevancia en la siniestralidad retenida ha tenido como consecuencia, una reducción en las primas por pagar a reaseguradores. La compañía no registra endeudamiento con el sector financiero.

Las cuentas por cobrar y por pagar a relacionados son irrelevantes en relación al total de activos y patrimonio.

Estados financieros

| (cifras en millones de pesos de Jun de 2004) | 2001 | 2002 | 2003 | Jun.2004 |
|--|-------|-------|-------|----------|
| Total Activos | 8.780 | 7.750 | 8.141 | 8.544 |
| Inversiones | 2.711 | 3.803 | 4.415 | 4.715 |
| Deudores por Primas Asegurados | 3.768 | 2.650 | 2.364 | 2.350 |
| Deudores por Reaseguros | 1.575 | 247 | 358 | 180 |
| Otros Activos | 726 | 1.051 | 1.004 | 1.300 |
| Total Pasivos | 8.780 | 7.750 | 8.141 | 8.544 |
| Reservas Técnicas | 4.290 | 3.979 | 4.178 | 4.465 |
| Riesgo en Curso | 1.645 | 2.090 | 2.165 | 2.310 |
| Siniestros | 1.094 | 1.297 | 1.274 | 1.382 |
| Deudas por Reaseguros | 1.551 | 592 | 739 | 773 |
| Otros Pasivos | 1.111 | 733 | 754 | 923 |
| Patrimonio | 3.379 | 3.038 | 3.209 | 3.156 |

En términos de flujos de caja, durante el primer semestre de 2004 la compañía generó \$147 millones de superávit operacional, que le permitió incrementar sus saldos en inversiones financieras.

La administración ha hecho esfuerzos por mejorar el control de la cobranza, de modo de establecer fehacientemente la calidad de los activos bajo administración y depurar el flujo de caja efectivo. Para ello, ha introducido mejoras sobre los procedimientos de cobranza, de modo de reducir el riesgo de no pago.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

En los primeros seis meses de 2004 la compañía incrementó sus provisiones de deudores por reaseguro en alrededor de \$300 millones impactando significativamente en el resultado de explotación. Ello, como resultado de un aumento en el plazo promedio de pago de los reaseguradores, obligando a establecer provisiones de acuerdo a las normas vigentes.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

A lo largo del periodo de evaluación la aseguradora ha logrado mejoras de eficiencia, reduciendo el gasto de administración en relación al volumen de primas retenidas en forma significativa. De esta forma, el gasto neto se ha reducido, lo que ha favorecido la recuperación del combined ratio y del resultado operacional.

En comparación con la industria la aseguradora Renta Nacional presenta indicadores de gasto neto menores. Ello es el resultado de una estructura de costos que privilegia los componentes variables, así como la aplicación de sinergias de ámbito y de escala, con su similar de seguros de vida.

Eficiencia Operacional

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Costo de Adm. / Prima Directa | -21,5% | -20,9% | -21,0% | -14,2% |
| Costo Adm / Prima retenida neta | -43,8% | -27,1% | -27,9% | -18,3% |
| Result. De Inter. / Prima ret. Neta | 11,7% | -3,3% | -2,5% | -6,9% |
| Costo Adm / Margen de Contribución | -107,3% | -156,7% | -127,2% | -91,3% |
| Exceso de pérdida / Prima retenida | -4,5% | -7,5% | -5,5% | -3,0% |
| Gasto Neto | 33,6% | 32,8% | 32,2% | 25,9% |
| Combined ratio | 103,6% | 108,2% | 106,0% | 96,0% |
| Índice de Cobertura | 92,4% | 105,5% | 95,9% | 97,8% |

El proceso de ajuste de costos comenzó hace ya algún tiempo y le ha permitido ajustar sus costos al volumen de negocios y de resultados técnicos. Esto es particularmente relevante en una aseguradora que requiere de una red de sucursales y oficinas, lo que impacta en el gasto fijo de administración.

En los periodos evaluados la rentabilidad operacional de la aseguradora, evaluada a través del combined ratio, ha sido desfavorable (superior al 100%), impactado por los costos fijos de reaseguro, la insuficiencia de primaje respecto del volumen total de gastos y la concentración en negocios muy competitivos de alta siniestralidad. No obstante, en 2004, como resultado de una reducción del gasto neto y de otros costos fijos de reaseguro, la rentabilidad operacional mejoró, logrando reducir el combined ratio al 96%.

Con excepción del año 2004, a lo largo del periodo Renta Nacional arroja un indicador de rentabilidad operacional deficitaria y superior al promedio de la industria. Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, las aseguradoras de perfil similar al de Renta Nacional no han estado exentas de ajustes, donde muchas de ellas han presentado resultados operacionales deficitarios y combined ratio superiores al 100%.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Principales indicadores de eficiencia y rentabilidad operacional

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|-----------------------|--------|--------|--------|----------|
| Combined Ratio | | | | |
| Mercado | 105,6% | 101,5% | 97,0% | 93,4% |
| Abn Amro S.A. | 91,2% | 92,4% | 106,8% | 118,0% |
| Aseg. Magallanes S.A. | 99,7% | 104,6% | 95,3% | 92,0% |
| Bci Seguros Generales | 101,3% | 96,1% | 92,5% | 87,2% |
| Cardif S.A. | 106,2% | 88,6% | 86,4% | 85,7% |
| Consorcio. | 132,4% | 133,4% | 109,4% | 112,4% |
| Ing Seguros Generales | 102,6% | 120,3% | 119,1% | 115,2% |
| Le Mans-Ise | 105,9% | 107,5% | 107,8% | 110,3% |
| Renta Nacional | 103,6% | 108,2% | 106,0% | 96,0% |
| Security Previsión | 114,4% | 124,6% | 101,9% | 104,6% |

Rentabilidad

En el periodo de análisis la rentabilidad de la compañía ha sido muy volátil y baja, similar a lo acontecido con toda la industria cuyo desempeño se ha caracterizado por un bajo rendimiento patrimonial.

Renta Nacional: Rentabilidad (A: anualizado)

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|---------------------------------|------|--------|------|----------|
| Utilidad / Activos (A) | 1,0% | -4,3% | 2,0% | -0,5% |
| Utilidad / Prima directa | 1,3% | -5,5% | 2,6% | -1,1% |
| Utilidad / Patrimonio (A) | 2,8% | -10,5% | 5,2% | -1,2% |
| Rentabilidad de Inversiones (A) | 7,4% | 1,4% | 8,9% | 4,6% |

Durante el 2002, producto del bajo resultado operacional y de inversiones la rentabilidad de la compañía cayó significativamente. Durante el año siguiente se redujo el déficit operacional, lo que, unido a un buen desempeño de la cartera de inversiones, permitió obtener utilidades.

Los resultados del primer semestre de 2004 fueron favorables desde el punto de vista operacional, pero negativos desde la perspectiva financiera. Esto último debido al impacto de las provisiones de deudores.

Por otra parte, en 2004 la compañía ha enfrentado una reducción de sus costos de reaseguro no proporcional, lo que debiera permitirle mejorar sus resultados técnicos y operacionales anuales.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Estado de Resultados anualizados

(cifras en millones de pesos de Junio de 2004)

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun.2004 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|----------|
| Prima Directa | 6.871 | 6.044 | 6.260 | 6.761 |
| Ingresos por Primas Devengadas | 3.256 | 4.215 | 4.657 | 4.878 |
| Otros Ajustes | -101 | -344 | -258 | -211 |
| Costo de Siniestros | -2.172 | -2.913 | -3.244 | -3.194 |
| Resultado de Intermediación | 395 | -152 | -120 | -303 |
| Margen de Contribución | 1.378 | 806 | 1.035 | 1.169 |
| Costo de Administración | -1.479 | -1.263 | -1.316 | -1.236 |
| Resultado de Operación | -101 | -457 | -281 | -66 |
| Resultado de Inversiones | 226 | 46 | 363 | 378 |
| Otros Ingresos e Egresos | 182 | 76 | 148 | -204 |
| Corrección Monetaria | -152 | -5 | -47 | -104 |
| Resultados de Explotación | 155 | -340 | 183 | 4 |
| Resultado Antes de Impuesto | 155 | -340 | 183 | 4 |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | 92 | -333 | 162 | -16 |

La evolución de los ingresos y egresos permite apreciar la reducción del volumen de negocios directos. No obstante, la concentración en negocios de alta retención de riesgos ha permitido crecer en prima retenida neta ganada. El costo de exceso de pérdida se ha ajustado, sustentado por una racionalización de las coberturas conforme a la real necesidad de la compañía, y por la reducción de los precios internacionales.

INVERSIONES FINANCIERAS

Cartera de inversiones

A junio de 2004, la compañía administraba una cartera de inversiones de \$4.715 millones, que representó el 1,8% de los activos de la industria. La diversificación de la cartera es conservadora, con una alta participación en instrumentos estatales, bancarios, acciones, más saldos en caja y bancos. La inversión en bienes raíces se concentra en un inmueble localizado en la comuna de La Cisterna, arrendado a Inconac y que genera ingresos por alrededor de \$7 millones anuales.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Evolución de las inversiones (UF)

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun 2004 |
|---|---------|---------|---------|----------|
| Inversiones Financieras | 131.445 | 194.873 | 230.274 | 250.682 |
| Instrumentos Seriadados Estado y Bco. Central | | 78.186 | 86.489 | 113.355 |
| Instrumentos Únicos Sist. Banc. y Financ | 51.300 | 43.372 | 53.086 | 13.855 |
| Instrumentos Seriadados Sist. Banc. y Financ | 10.820 | 3.753 | 3.074 | 21.645 |
| Instrumentos Seriadados SA | | 2.891 | 2.995 | 13.357 |
| Acciones de Soc. Anónimas Abiertas | 41.271 | 40.204 | 43.760 | 63.245 |
| Acciones de Soc. Anónimas Cerradas | 14 | 14 | 14 | 14 |
| Caja y Banco | 28.040 | 26.454 | 29.051 | 25.211 |
| Bienes Raíces Urbanos | 26.277 | 26.287 | 26.474 | 26.286 |

En los últimos 5 años la rentabilidad de inversiones ha sido extremadamente volátil, y en promedio bastante inferior a la obtenida por la industria. Ello, debido a varios factores. En promedio, la cartera de renta fija ha rentado 5,1% anual contra un 6,6% obtenido por la industria. Por otra parte, la cartera accionaria ha rentado en torno al 12%, inferior al promedio de la industria pero con una volatilidad similar. Por último, al igual que lo sucedido con la industria, la rentabilidad generada por los bienes raíces ha sido poco relevante. Todo ello ha reducido la opción de mejorar el resultado patrimonial de la aseguradora. No obstante, en los últimos periodos las ganancias contables pero no realizadas, proveniente de las acciones, ha contribuido significativamente al resultado no operacional de la aseguradora.

Rentabilidad promedio trimestral de inversiones

| | 2001 | | 2002 | | 2003 | | Jun 2004 | | 1999-2004 | |
|-----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-----------|-------|
| | prom | ds | prom | ds | prom | ds | prom | ds | prom | ds |
| RENTABILIDAD MERCADO | | | | | | | | | | |
| Rentab Global | 5,8% | 1,5% | 4,2% | 0,8% | 6,5% | 4,3% | 6,9% | 2,5% | 5,9% | 2,2% |
| renta fija | 7,0% | 0,5% | 5,8% | 0,6% | 4,8% | 0,2% | 6,8% | 3,0% | 6,6% | 1,4% |
| renta variable | 10,4% | 7,5% | -2,9% | 11,4% | 54,9% | 66,6% | 9,9% | 2,3% | 16,0% | 35,6% |
| Bienes raíces | 1,8% | 0,5% | 2,4% | 0,8% | 2,3% | 0,2% | 5,2% | 4,0% | 2,1% | 2,1% |
| Otros | -29,5% | 69,4% | 14,2% | 13,3% | -8,8% | 9,0% | 75,3% | 2,5% | 6,2% | 50,5% |
| RENTA NACIONAL | | | | | | | | | | |
| Rentab Global | 7,7% | 7,6% | 1,3% | 2,6% | 8,8% | 8,9% | 9,4% | 4,1% | 4,2% | 7,3% |
| renta fija | 4,8% | 1,0% | 3,5% | 1,2% | 3,1% | 0,4% | 3,6% | 0,5% | 5,1% | 2,2% |
| renta variable | 20,1% | 23,7% | 0,3% | 14,2% | 37,2% | 48,2% | 37,4% | 23,6% | 11,7% | 39,1% |
| Bienes raíces | -0,4% | 3,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,6% | 0,3% | -0,4% | 2,0% |

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Un 65% de la cartera de inversiones de Renta Nacional posee clasificación de solvencia, en categorías de riesgo apropiadas. Dado la relevancia de las acciones, el porcentaje es algo inferior al promedio que registra el mercado, que oscila en torno al 70%, pero ha estado aumentando. La inversión porcentual en bienes raíces es similar al promedio de la industria.

La cartera de renta variable registra acciones de Copec y Unimarc. A agosto de 2004 las volatilidades bursátiles de estas acciones alcanzan al 15,6% y 71,4%, respectivamente. El IPSA presentó una volatilidad del 12%.

Efecto CORFO Inverlink. Como resultado del impacto en el sistema financiero del bullado caso CORFO Inverlink, ocurrido a comienzos del año 2003, los diversos sectores del sistema financiero y de capitales sufrieron impactos directos e indirectos. Renta Nacional Compañía de Seguros Generales no se vio afectada por operaciones de esta naturaleza.

SOLVENCIA

Renta Nacional Seguros Generales cuenta con una estructura operativa y comercial razonable para enfrentar su crecimiento. Con la reorientación efectuada a la cartera el perfil de riesgos se ha atomizado, lo que ha contribuido a mejorar y estabilizar la siniestralidad. Por otra parte, la aseguradora cuenta con una estructura de reaseguro adecuada en relación al perfil actual de la cartera de negocios, lo que ha permitido inmunizar razonablemente el patrimonio. La estructura organizacional es eficiente, contando con una buena proporción de costos variables que le permite enfrentar con relativa flexibilidad la volatilidad de sus resultados técnicos.

Como consecuencia del ajuste de su cartera de riesgos el endeudamiento total y operacional de Renta Nacional ha estado aumentando. No obstante, se mantiene en un nivel inferior al promedio de la industria, permitiéndole crecer en los segmentos atomizados, de alta retención de primas y siniestros, además de soportar la elevada competencia con cierta holgura patrimonial.

Por su parte, la cartera de inversiones es razonable en términos de calidad crediticia y volumen, aportando una adecuada liquidez al perfil de sus obligaciones. En términos globales, su rentabilidad financiera y contable ha contribuido significativamente a cubrir los costos fijos de los últimos semestres.

A junio de 2004 el superávit de inversiones de la compañía fue de \$672 millones, un 11% de la obligación total de invertir, reflejando una recuperación en la flexibilidad operacional. La capacidad de generación de flujos de caja operacionales también se ha recuperado logrando incrementar la cartera de inversiones financieras.

Por otra parte, la capacidad de crecimiento de la compañía está subordinada a la posibilidad de mejorar la relación comercial con las fuerzas de venta, tanto propia como independiente, en un mercado de intermediación fuertemente concentrado. Por ello, el éxito de la gestión comercial y, finalmente de la viabilidad de la compañía, dependerá de la capacidad de la administración para lograr traducir el fortalecimiento del perfil financiero en posición comercial. El principal desafío es lograr mantener un flujo estable de renovación de negocios y aumentos razonables del primaje con adecuada calidad técnica, de modo de no incorporar carteras de mayor

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

volatilidad. En este sentido, las rebajas de tarifas pueden mejorar la posición de mercado pero con un costo técnico imposible de eludir.

No obstante lo señalado, este análisis de solvencia utilizado normalmente por Feller Rate en las evaluaciones de aseguradoras de seguros generales, pierde relevancia ante la falta de independencia de la administración en las decisiones de inversión, debilidades hechas presente por Feller Rate para la administración de Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A., con la cual Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. comparte administración, infraestructura y otros recursos.

A juicio de Feller Rate, estos elementos exponen a la compañía a una situación de mucho mayor riesgo que el que se desprende exclusivamente del análisis cuantitativo.

Resumen general

| | 2001 | 2002 | 2003 | Jun. 04 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Combined Ratio | 103,6% | 108,2% | 106,0% | 96,0% |
| Índice de Cobertura | 92,4% | 105,5% | 95,9% | 97,8% |
| Endeudamiento Total | 1,61 | 1,65 | 1,56 | 1,79 |
| Prima Retenida a Patrimonio (A) | 1,01 | 1,64 | 1,49 | 1,76 |
| Retención Neta | 49,1% | 77,1% | 75,3% | 77,6% |
| Margen Técnico | 40,8% | 17,3% | 22,0% | 20,0% |
| Siniestralidad | 70,0% | 75,4% | 73,8% | 70,1% |
| Gasto Neto | 33,6% | 32,8% | 32,2% | 25,9% |
| Rentabilidad de Inversiones | 7,4% | 1,4% | 8,8% | 9,2% |
| Rentabilidad Patrimonio | 2,8% | -10,5% | 5,2% | -2,4% |

Volatilidad y exposición patrimonial

Como parte del análisis de solvencia Feller Rate utiliza una medida de exposición patrimonial al desempeño técnico de la cartera de seguros.

La exposición patrimonial (Expos. Pat.) se calcula sobre un horizonte anual y para el largo plazo (5 años). Los indicadores de siniestralidad y margen técnico se determinan sobre la base de la contabilidad FECU trimestral, en tanto que la volatilidad se basa en el cálculo de la desviación estándar trimestral (DS).

$$\text{Expos. Pat. total} = \text{DS trimestral (Sin o MgTec, del ramo 99)} * \text{PRN Tot} / \text{Patrimonio}$$

Desempeño técnico, volatilidad y exposición patrimonial

| | 2002 | | 2003 | | 2004 | | 2000-2004 | |
|------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | siniestralidad | volatilidad | siniestralidad | volatilidad | siniestralidad | volatilidad | siniestralidad | volatilidad |
| Total | | | | | | | | |
| RENTA | 68,5% | 13,6% | 69,9% | 8,0% | 67,8% | 0,1% | 68,9% | 9,0% |
| MERCADO | 56,7% | 3,7% | 52,2% | 2,4% | 50,8% | 2,0% | 56,6% | 5,0% |
| Total | mgtecnico | volatilidad | mgtecnico | volatilidad | mgtecnico | volatilidad | mgtecnico | volatilidad |
| RENTA | 19,9% | 15,2% | 22,0% | 5,7% | 22,2% | 1,0% | 30,9% | 13,6% |
| MERCADO | 66,1% | 10,5% | 60,9% | 5,2% | 68,2% | 13,0% | 61,7% | 12,3% |
| Expos Pat. | siniestralidad | mgtecnico | siniestralidad | mgtecnico | siniestralidad | mgtecnico | siniestralidad | mgtecnico |
| RENTA | 22,2% | 24,8% | 11,9% | 8,5% | 0,1% | 1,7% | 12,7% | 19,4% |
| MERCADO | 7,3% | 20,8% | 4,5% | 9,8% | 4,0% | 26,1% | 9,6% | 23,4% |

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Este indicador mide la exposición del patrimonio a la volatilidad que presenta el desempeño técnico a nivel global. Se aprecia que a lo largo de los años la exposición de Renta Nacional presenta una favorable tendencia con respecto al mercado. Por otra parte, medido para un periodo extenso de exposición, la volatilidad patrimonial es similar a la media que muestra la industria.

El cuadro siguiente permite evaluar la incidencia de cada ramo en la exposición patrimonial. La “sumatoria por ramos” es la suma de las volatilidades de cada ramo, por lo tanto refleja el “peor escenario” de impacto patrimonial. Ello porque el indicador global compensa la suerte entre los comportamientos técnicos y competitivos de los diversos riesgos.

Las cifras permiten comparar las exposiciones por ramo con el desempeño de la cartera a nivel de la industria. El cálculo se efectúa sobre la base de la volatilidad de cada ramo, ponderado por su importancia relativa en términos de prima retenida neta.

Exposición Patrimonial i= Volat MgTec (i)* %PRN(i)/PRN Tot * PRN Tot / Patrimonio

Volatilidad y exposición patrimonial por ramo

| volatilidad ponderada | siniestralidad | | exposición patrimonial | |
|-----------------------|----------------|-------|------------------------|-------|
| | MERCADO | Renta | MERCADO | Renta |
| 2000-2004 | | | | |
| Incendio | 3,0% | 6,2% | 1,6% | 4,4% |
| Vehículos | 2,2% | 12,0% | 1,2% | 8,5% |
| Transporte | 0,7% | 2,8% | 0,4% | 2,0% |
| Casco | 0,8% | 0,7% | 0,4% | 0,5% |
| Robo | 0,4% | 1,0% | 0,2% | 0,7% |
| Ingeniería | 0,6% | 0,6% | 0,3% | 0,4% |
| Soap | 0,9% | 7,5% | 0,5% | 5,3% |
| Otros | 2,6% | 3,7% | 1,4% | 2,6% |
| Sumatoria ramos | 11,1% | 34,5% | 5,9% | 24,3% |

Bajo este procedimiento de análisis la volatilidad de la mayoría de los negocios de Renta nacional es significativamente mayor que el promedio observado para la industria, lo que se manifiesta finalmente en una percepción de riesgo total muy superior al promedio de mercado.