

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

RENTA NACIONAL SEGUROS GENERALES

Octubre 2005

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	Estables

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

Clasificaciones

	Agosto 2003	Diciembre 2004	Octubre 2005
Obligaciones de seguros	BB-	BB-	BB-
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. obedece a 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 Compañía de Seguros Generales S.A. 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 presiones sobre tarifas y 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. Sus costos fijos de reaseguro se han adecuado, beneficiando al desempeño operacional.

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, pero con cierta volatilidad atribuible al impacto de la renta variable.

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 “Estables” 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 “estables” puesto que la recuperación de los niveles de flexibilidad financiera y operacional le ha permitido fortalecer su posición competitiva y respaldo de sus obligaciones.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Prima Directa	6.205	6.427	8.324	3.960
Resultado Operación	-469	-289	0	37
Resultado de Inversiones	47	373	698	-36
Resultado de Explotación	-349	188	284	-34
Resultado del Ejercicio	-342	167	239	-31
Activos Totales	7.956	8.359	9.781	9.568
Inversiones	3.904	4.533	5.412	5.224
Patrimonio	3.119	3.295	3.542	3.288
Participación de mercado	0,9%	0,9%	1,2%	1,1%
Endeudamiento (nv)	1,65	1,56	1,74	1,95
Gasto neto	32,8%	32,2%	29,9%	25,8%
Combined ratio	108,2%	106,0%	96,0%	99,1%
Rentabilidad de inversiones	1,4%	8,9%	14,2%	-1,4%
Rentabilidad patrimonial (A)	-10,5%	5,2%	7,1%	-1,8%
Retención	77,1%	75,3%	79,9%	82,5%
Siniestralidad	75,4%	73,8%	66,1%	73,3%
Margen técnico	17,3%	22,0%	24,0%	23,3%

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Pérdidas estimadas en inundaciones de agosto 2005:* Con motivo del temporal e inundaciones sufridas en agosto pasado, la cartera de seguros de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. reportó tres siniestros. El de mayor relevancia afectó al Supermercado Unimarc de La Reina, cuyo siniestro directo está estimado en UF 10 mil, con un 18% de impacto en la retención local.
- *Recuperación de siniestros por cobrar a Odyssey Re.* Recientemente habrían sido recuperados algunos siniestros por cobrar a esa reaseguradora, que se encontraban en litigio, por valor de unos USD170 mil.
- *Cambios a la administración.* En mayo de 2005 renunció el gerente general, ingresando al cargo Jorge Sims San Román, ejecutivo perteneciente al grupo controlador.
- *Extensión del plazo de renovación de los contratos de reaseguro.* En diciembre de 2004 se renovaron las estructuras de reaseguro sobre la base de un plazo de 18 meses, lo que permitirá a Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. renovar sus protecciones en la misma fecha que el resto de la industria, homogeneizando de esa forma los costos más relevantes del reaseguro, relacionados con las protecciones de carácter catastrófico y operativo.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Adecuado nivel de endeudamiento.*
- *Mejoras en la Eficiencia.*
- *Distribución y cobertura geográfica.*
- *Cartera de reaseguradores y brokers de adecuada solvencia.*
- *Estabilización de resultados operacionales.*
- *Cartera de inversiones de buen nivel crediticio y liquidez.*

Riesgos propios

- *Debilidades de la administración.* 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 la compañía para resolver los conflictos de interés generados en la gestión de inversiones.
- *Cartera de seguros con dependencia del precio.*

Riesgos de la industria

- *Fuerte estructura de competencia del mercado asegurador y de distribución masiva de seguros.*

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

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 7%, principalmente en el sector pesquero, minero, comercial 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.

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

(Junio de 2005)

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%	Víctor Cantillano Vergara	Director
		Cesar Masias 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. Actualmente la gerencia general está bajo la responsabilidad de Jorge Sims San Román, quien comparte funciones con la entidad relacionada de seguros de vida.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

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

(A julio 2004)

Ejecutivo	Cargo
Jorge Sims San Román.	Gerente General
Pablo Iturrieta P.	Gerente Comercial
Pedro Pablo Silva	Gerente de Sinistros y Reaseguro
Alvaro Gacitúa	Sub Gerente Administración y Finanzas
Maisung Hafón M	Sub Gerente de Desarrollo
Mario Caviedes A.	Contador General

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 2005 estas coberturas representaron el 72% de la cartera de prima directa y el 88% de los negocios retenidos. En ambos casos se ha percibido un aumento de la concentración, relativa al resto de las coberturas comercializadas.

También comercializa seguros de incendio con adicional de terremoto, seguros de casco, ingeniería, transporte y misceláneos. En años anteriores, la mayoría de los segmentos registró un relativo deterioro, tanto en términos de primaje como de contribución al margen operacional, situación que se ha ido revirtiendo 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 evidente concentración en seguros de vehículos y SOAP.

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.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Evolución de la cartera

(UF, cifras anualizadas)

	2000	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Prima Retenida Neta						
Incendio	11.661	16.084	28.701	15.109	15.426	13.756
Terremoto	5.858	7.183	14.292	6.990	6.557	7.176
Vehiculos	138.938	120.531	146.187	170.336	195.085	223.701
Transporte	10.170	11.961	12.478	12.460	12.208	11.384
Casco	816	780	444	245	210	6
Robo	3.715	3.106	2.935	2.779	2.774	2.726
Ingeniería	3.205	2.282	2.176	2.834	3.533	3.729
SOAP	34.657	19.778	51.881	51.862	130.894	135.366
Otros	14.295	14.816	12.114	11.668	10.784	11.099
Total	223.315	196.521	271.207	274.283	377.471	408.943
Prima Directa						
Incendio	64.903	56.241	43.880	39.795	44.809	38.731
Terremoto	31.759	38.434	25.946	23.726	21.795	22.860
Vehiculos	165.788	136.392	145.440	170.486	195.057	223.657
Transporte	33.061	27.394	27.575	27.531	25.541	23.622
Casco	39.831	37.534	7.125	6.664	8.836	8.029
Robo	9.874	8.179	7.752	6.952	7.511	7.494
Ingeniería	12.009	7.737	10.098	7.976	9.342	10.092
SOAP	34.657	19.778	51.881	51.862	130.894	135.366
Otros	60.635	68.533	31.878	29.249	28.375	28.488
Total	452.517	400.223	351.573	364.240	472.161	498.337

A partir del año 2002 la cartera de Vehículos muestra un crecimiento sostenido, en promedio superior a la industria. Sobre esta base Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. ha logrado llegar a administrar una cartera de cerca de 19 mil pólizas, distribuidos en proporciones similares entre vehículos particulares y comerciales.

La cartera de SOAP de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. 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 llegó a comercializar poco más de 90 mil pólizas.

Las principales modificaciones introducidas a partir del 1 de enero de 2004 en esta cobertura 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 la industria de entre un 100% y hasta un 150%, respecto de los precios del año 2003. Ello también favoreció a Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A, logrando aumentos importantes en el primaje de ese período, en parte por la participación en segmentos de microbuses. En 2005 se redujo la relevancia

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

de SOAP, debido al ajuste de tarifas y a la decisión de no participar en el segmento de la locomoción colectiva urbana.

En otras coberturas se produjo una reducción relevante del primaje, atribuible en parte a la reducción en la actividad operacional de algunas empresas relacionadas con la propiedad de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.. También ha tenido relevancia la reducción en las capacidades de reaseguro, así como la caída de las tarifas medias de los seguros de incendio y terremoto. La cartera de Transporte ha sido reestructurada ajustando los procedimientos de suscripción, con evidente impacto en el volumen de primas.

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. Las coberturas relacionadas no contemplan seguros de pérdida por paralización, lo que ha favorecido la estabilidad de los resultados técnicos. En general, este tipo de cobertura suele verse muy afectada ante eventos de carácter catastrófico, como los de reciente data.

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, incluyendo los seguros otorgados por la mutuaría. 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.

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

La industria reaseguradora internacional se percibe con mayor holgura patrimonial, lo que ha estado incidiendo en persistentes rebajas de tarifas, perceptible en los volúmenes de negocios directos y cedidos al exterior, a nivel de toda la industria. No obstante, los eventos de carácter catastrófico, de permanente 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. La venta de sucursales representa del orden del 35% de la venta total. La compañía mantiene un permanente control sobre las operaciones de sucursales regionales, donde se aprecia una menor competitividad en términos de precios, y una menor presión de los canales masivos de ventas de seguros personales.

Canales de comercialización

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Hasta el año 2001 Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A 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 2005 el presupuesto de venta a través de este canal representa alrededor del 30% del total.

Para enfrentar las presiones del mercado de intermediación la aseguradora también ha refocalizado su segmento de corredores y está racionalizando su estructura de comisiones variables en función de los resultados técnicos.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la participación de mercado, destacando el alza del segmento de vehículos.

Participación de mercado

(En base a prima directa)

Ramo	2002	2003	2004	Jun 2005
Incendio	0,6%	0,6%	0,7%	0,4%
Terremoto	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Vehículos	1,7%	1,9%	2,0%	2,2%
Transporte	1,5%	1,6%	1,5%	1,2%
Casco	0,4%	0,4%	0,7%	1,3%
Robo	1,3%	0,9%	0,9%	0,6%
Ingeniería	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%
SOAP	6,2%	6,6%	7,5%	4,1%
Otros	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Total	0,9%	0,9%	1,2%	1,1%

Concentración de negocios.

Los principales contratantes están asociados a seguros relacionados, de Supermercados Unimarc y Pesquera Coronel. El resto de los negocios de mayor envergadura está diseminado en seguros atomizados y en algunas instituciones. Los seguros de incendio de la Administradora de Mutuos Hipotecarios Renta Nacional representan poco más del 1% del primaje.

RESULTADOS TÉCNICOS

En el periodo evaluado el margen de contribución global de la cartera de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A ha mostrado una alta volatilidad. En parte, ello fue consecuencia de la caída en el primaje directo. No obstante, la reorientación de negocios efectuada a partir del año 2002 permitió incrementar el primaje retenido neto y el margen de contribución.

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.

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

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

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.

El cuadro siguiente permite apreciar las mejoras al ingreso técnico de los seguros de incendio, vehículos, SOAP, misceláneos e ingeniería. La cartera miscelánea se sustenta en seguros de responsabilidad civil y de accidentes personales, de buen desempeño durante el año 2005. La cartera de incendio mas terremoto ha tenido un buen desempeño y baja incidencia de siniestros, lo que podría verse afectado, pero en menor grado, por las provisiones de los siniestros de agosto pasado.

La cartera de vehículos presenta ingresos crecientes, en buena medida dado por el crecimiento de la cartera. La siniestralidad media trimestral es del orden del 80%, lo que abre la posibilidad de reducciones en el rendimiento técnico del segundo semestre. Las tarifas medias se han mantenido relativamente estables, lo que refleja cierto deterioro en el perfil de la cartera.

Margen de Contribución

(UF, cifras anualizadas)

	2002	2003	2004	Jun. 2004	Jun. 2005	Jun. 2005(a)
Incendio	-16.093	-4.634	5.575	-1.231	2.534	9.340
Terremoto	12.104	11.786	8.468	3.457	3.660	8.671
Vehículos	15.300	28.662	30.102	9.871	14.931	35.162
Transporte	9.301	4.036	9.158	5.640	3.995	7.512
Casco	1.750	922	1.283	900	759	1.142
Robo	23	4.010	2.832	1.236	-1.511	86
Ingeniería	2.030	2.643	1.527	637	1.872	2.762
SOAP	7.228	-1.175	20.916	7.636	10.450	23.731
Otros	15.250	13.960	10.624	2.931	6.926	14.619
Total	46.892	60.208	90.485	31.076	43.616	103.025

Durante el año 2005 la cobertura de SOAP ha presentado mejores resultados, asociado fundamentalmente al aumento de los precios y a una mayor selectividad de la cartera.

La compañía está aplicando mecanismos de control formal y automatizados 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 siniestralidad retenida global ha aumentado en los últimos tres trimestres, alcanzando a un promedio de 74% para ese periodo, reflejando alzas de cierta relevancia en vehículos, robo y SOAP. La cartera de transporte ha estado mejorando paulatinamente.

En la medida que la compañía logre ajustar su estrategia de tarificación y de deducibles, en un breve plazo, es dable esperar con mayor rapidez un ajuste favorable en el desempeño técnico de vehículos. No obstante, ello pasa también por lograr el apoyo de sus canales de distribución. Las condiciones de suscripción en robo también están siendo modificadas.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Siniestralidad neta

Ramo	2002	2003	2004	Jun. 2005
Incendio	94,5%	58,6%	34,2%	15,4%
Vehículos	74,3%	67,8%	69,9%	71,1%
Transporte	32,8%	60,5%	24,9%	25,6%
Casco	-45,5%	15,6%	-43,7%	-2,5%
Robo	126,0%	-11,1%	34,9%	229,0%
Ingeniería	71,2%	32,2%	77,5%	32,9%
SOAP	64,3%	87,0%	64,1%	73,6%
Otros	11,0%	10,6%	34,9%	4,0%
Total	65,4%	63,9%	61,6%	65,1%

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%.

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.

Actualmente la cartera de reaseguradores contractuales se distribuye entre Everest Re, Scor Re y Mapfre Re. Heath Lambert, Still Burrell Jones y PWS Int. Los negocios facultativos son muy poco relevantes y están colocados a través de Heath Lambert, SCS Re, Jis Chile y Guy Carpenter.

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. La cobertura de incendio posee una protección operativa de UF 3.000 y la de vehículos de UF 1.000. Como se puede apreciar las exposiciones patrimoniales a riesgos retenidos son conservadoras.

A junio de 2005 la exposición a deudas de reaseguradores alcanza a 0,15 veces su patrimonio (inferior al promedio de mercado de 1,02 veces). A junio de 2005 la provisión de siniestros por cobrar vencidos alcanzaba a \$393 millones, de un total de \$403 millones por recuperar. En su mayor parte están concentrados en deudas de Guy Carpenter como intermediario y Odyssey Re como reasegurador. Parte de esta última cuenta, ascendiente a unos USD 170 mil estaría recuperado a la fecha del informe.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Dentro de las políticas de control interno la aseguradora lleva a cabo un plan de revisiones, destinado a mantener registros completos y actualizados de los activos y pasivos de reaseguro. Sólo cabe señalar la ausencia de mecanismos formales de revisión de eventuales asimetrías de cobertura, particularmente relevante entre los seguros de carácter facultativo, de poca relevancia en Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A..

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 el total de activos comienza a recuperarse, con perceptibles incrementos en las inversiones.

Sobre esa base 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 por siniestros reasegurados.

En términos de reservas totales se han registrado cambios menores, aumentando la reserva de siniestros. 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 2005)	2002	2003	2004	Jun. 2005
Total Activos	7.956	8.359	9.781	9.568
Inversiones	3.904	4.533	5.412	5.224
Deudores por Primas Asegurados	2.720	2.427	2.815	2.810
Deudores por Reaseguros	253	368	14	85
Otros Activos	1.079	1.031	1.540	1.450
Total Pasivos	7.956	8.359	9.781	9.568
Reservas Técnicas	4.085	4.290	5.095	5.339
Riesgo en Curso	2.145	2.223	2.960	2.900
Siniestros	1.331	1.308	1.469	1.784
Deudas por Reaseguros	608	758	666	654
Otros Pasivos	752	774	1.144	941
Patrimonio	3.119	3.295	3.542	3.288

En términos de flujos de caja, durante el primer semestre de 2005 la compañía generó \$103 millones de superávit operacional, que le permitió incrementar sus saldos en inversiones financieras líquidas.

La administración ha continuado desarrollando esfuerzos por mejorar el control de la cobranza, de modo de sostener la calidad de los activos bajo administración y depurar el flujo de caja efectivo. Para ello, ha introducido mejoras sobre los procedimientos de cobranza, automatizando las cancelaciones por no pago, de modo de reducir el riesgo de default.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

En 2004 la compañía incrementó sus provisiones de deudores por reaseguro en alrededor de \$300 millones impactando significativamente en el resultado de explotación. En 2005 se habría recuperado parte de esas provisiones.

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 consistente. Parte relevante del gasto administración dice relación con la operación de una red de sucursales, necesaria para llegar a un segmento del mercado de menor presión competitiva, y donde el corredor y el agente directo tienen mayor probabilidad de éxito en su desempeño comercial.

Por otra parte, el gasto técnico asociado a las protecciones de exceso de pérdida ha disminuido en 5,2 puntos porcentuales, reflejando el uso más racional de las capacidades disponibles de reaseguro no proporcional.

Así, tanto el costo de administración a prima directa como el gasto neto se han reducido, lo que ha repercutido en la recuperación del resultado operacional.

En comparación con la industria Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. 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

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Costo de Adm. / Prima Directa	-20,9%	-21,0%	-19,2%	-18,3%
Costo Adm / Prima retenida neta	-27,1%	-27,9%	-24,0%	-22,2%
Result. De Intern. / Prima ret. Neta	-3,3%	-2,5%	-5,2%	-3,0%
Costo Adm / Margen de Contribución	-156,7%	-127,2%	-100,0%	-95,1%
Exceso de pérdida / Prima retenida	-7,5%	-5,5%	-2,4%	-2,3%
Siniestralidad	75,4%	73,8%	66,1%	73,3%
Gasto Neto	32,8%	32,2%	29,9%	25,8%
Combined ratio	108,2%	106,0%	96,0%	99,1%
Indice de cobertura ICH	105,5%	95,9%	90,7%	100,5%

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.

En los años 2002 y 2003 la rentabilidad operacional de la aseguradora fue desfavorable, registrando un combined ratio 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 y de alta siniestralidad. No obstante, en 2004, como resultado de una reducción relevante de los costos fijos de reaseguro y por mejoras de la siniestralidad, la rentabilidad operacional mejoró, logrando reducir el combined ratio al 96%, muy comparable con el promedio de la industria. El primer semestre de 2005 la rentabilidad operacional fue baja pero positiva. El combined ratio se deterioró algunos puntos, como resultado de alzas a la tasa media de siniestralidad. Como se señaló, las carteras de vehículos y robo presentaron un cierto dete-

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

rioro, estimándose que existe algún grado de riesgo técnico implícito en la evolución de la siniestralidad de los seguros de vehículos. Esta cartera ha continuado creciendo consistentemente.

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, las aseguradoras de perfil similar al de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A no han estado exentas de ajustes, donde muchas de ellas han presentado resultados operacionales deficitarios y combined ratio superiores al 100%. En los últimos años la industria se ha mantenido en rangos inferiores al 100%.

Combined Ratio comparativo

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Mercado	101,5%	97,0%	94,8%	95,5%
Abn Amro S.A.	92,4%	106,8%	119,7%	130,0%
Aseg. Magallanes S.A.	104,6%	95,3%	93,6%	94,7%
Bci Seguros Generales	96,1%	92,5%	93,1%	96,3%
Cardif S.A.	88,6%	86,4%	85,6%	82,7%
Consortio.	133,4%	109,4%	173,2%	104,7%
Ing Seguros Generales	120,3%	119,1%	105,1%	161,3%
Renta Nacional	108,2%	106,0%	96,0%	99,1%

Rentabilidad

En el periodo de análisis la rentabilidad de la compañía ha sido muy volátil y de bajo nivel, pero comparable a lo acontecido con toda la industria, cuyo desempeño se ha caracterizado por un bajo rendimiento patrimonial, muy ligado a una fuerte presión sobre el resultado operacional y un bajo desempeño de los ingresos financieros.

Rentabilidad (A: anualizado)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Renta Nacional				
Utilidad / Patrimonio (A)	-10,5%	5,2%	7,1%	-1,4%
Rentabilidad de Inversiones (A)	1,4%	8,9%	14,2%	-1,8%

Los resultados del año 2004 fueron más favorables desde el punto de vista operacional, logrando equilibrar ingresos y gastos, lo que unido a un favorable ajuste de las inversiones en acciones Copec, logró mitigar el impacto de las provisiones de deudores y generar ingresos patrimoniales positivos.

Por otra parte, a pesar del fuerte crecimiento en primas, registrado el primer semestre de 2005 la compañía enfrentó un incremento de la siniestralidad, además de un alza relativa de los gastos de administración, lo que se reflejó en un resultado operacional similar al de igual periodo del año anterior.

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos de Junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun. 2004	Jun. 2005
Prima Directa	6.205	6.427	8.324	8.786	3.498	3.960
Ingresos por Primas Devengadas	4.327	4.781	5.886	6.675	2.519	3.308
Otros Ajustes	-353	-265	-159	-155	-82	-78
Costo de Siniestros	-2.990	-3.330	-3.784	-4.447	-1.707	-2.370
Resultado de Intermediación	-156	-123	-348	-258	-187	-97
Margen de Contribución	828	1.062	1.595	1.815	543	763
Costo de Administración	-1.296	-1.351	-1.595	-1.825	-496	-725
Resultado de Operación	-469	-289	-	-10	47	37
Resultado de Inversiones	47	373	698	446	215	-36
Otros Ingresos e Egresos	78	152	-345	-72	-256	16
Corrección Monetaria	-6	-48	-69	-62	-58	-51
Resultados de Explotación	-349	188	284	303	-52	-34
Resultado Antes de Impuesto	-349	188	284	303	-52	-34
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-342	167	239	247	-39	-31

La rentabilidad operacional de los próximos meses estará condicionada a las mejoras en la tasa de siniestralidad, para lo cual será relevante ejercer un sólido control sobre la suscripción de la cartera de vehículos y sobre la cobranza de primas. No obstante, también será relevante el desempeño de las inversiones de renta variable.

INVERSIONES FINANCIERAS

Cartera de inversiones

A junio de 2005, la compañía administraba una cartera de inversiones de \$5.224 millones, que representaba el 1,8% de los activos de la industria. La diversificación de la cartera es conservadora, con una alta participación en instrumentos de renta fija estatales y bancarios, además de deuda corporativa, en general de mediano plazo.

Diversificación de inversiones (Junio 2005)

INVERSIONES	Renta Nacional	Mercado
Instr. del Estado	32,2%	22,6%
Letras hipotecarias	6,3%	10,5%
Depósitos a plazo	2,9%	18,3%
Bonos bancarios	5,1%	4,6%
Bonos y debentures	8,1%	17,6%
Acciones de S.A.	27,4%	1,9%
Fondos de Inversion	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	0,0%	4,8%
Invers. en el extr.	0,0%	0,5%
Caja y bancos	9,4%	11,4%
Inversiones inmob.	8,5%	5,2%
Otros	0,2%	2,2%

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

La renta variable ha aumentado en el último tiempo, estando respaldada en proporciones similares por acciones Copec y Unimarc.

Como es tradicional en esta industria, los saldos en caja y bancos tienen cierta relevancia. La inversión en bienes raíces se concentra en un inmueble localizado en la comuna de La Cisterna, arrendado a Inconac, empresa relacionada

Evolución de las Inversiones (UF)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Inversiones	221.211	256.888	306.991	298.675
Inversiones Financieras	194.873	230.274	280.735	272.937
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	78.186	98.294	103.487	96.173
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	47.124	56.160	41.435	42.885
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	2.891	2.995	28.085	24.070
Acciones y otros Títulos	40.218	43.774	87.156	81.723
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	40.204	43.760	87.142	81.709
Acciones de Soc. Anónimas Cerradas	14	14	14	14
Caja y Banco	26.454	29.051	20.572	28.086
Inversiones Inmobiliarias y Similares	26.338	26.614	26.256	25.738
Bienes Raíces Urbanos	26.287	26.474	26.012	25.293
Rentabilidad de inversiones ROA (A)	1,4%	8,9%	14,2%	-1,4%
ROA del mercado	4,2%	6,6%	3,8%	3,6%

En los últimos años la rentabilidad de inversiones ha sido muy volátil, aunque en promedio ha sido superior a la obtenida por la industria, particularmente como resultado del buen desempeño del año 2004. Al igual que lo sucedido con la industria, la rentabilidad generada por los bienes raíces ha sido poco relevante. Por otra parte, la baja rentabilidad de los papeles nominales de corto plazo, tradicionalmente requeridos por las aseguradoras de este segmento, ha presionado a la caída del desempeño de inversiones.

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. Ello puede generar dividendos lo que presionaría a liquidar alguna proporción de las inversiones de la aseguradora.

Clasificación de inversiones (a jun 2005)

Clasificación	Renta Nacional	Mercado
AAA	32,9%	23,4%
AA	11,5%	36,9%
A	6,6%	8,6%
BBB	0,0%	2,5%
SC	3,7%	2,3%
Con rating	55%	73,6%

Un 55% de la cartera de inversiones de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A posee clasificación de solvencia, en categorías de riesgo apropiadas. Dado

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

la relevancia de las acciones, el porcentaje es inferior al promedio que registra el mercado, que oscila en torno al 74%.

La cartera de renta variable registra una volatilidad alta, propia de la baja diversificación.

Volatilidad de las acciones

Distribución	Renta Nacional	Mercado
CUARTIL 1	0,0%	11,5%
CUARTIL 2	0,0%	12,9%
CUARTIL 3	51,8%	36,7%
CUARTIL 4	48,2%	33,1%
SIN CLASIF	0,0%	5,8%

SOLVENCIA

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. cuenta con una estructura operativa y comercial apropiada para desarrollar su estrategia de crecimiento. La cartera de seguros se ha reorientado focalizándose en un perfil de riesgos atomizado, pero de escasa diferenciación y muy sensible al efecto precio. Ello le ha permitido crecer pero con riesgo de aumento de 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 relajado la presión sobre los costos operacionales y ha inmunizado 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 Compañía de Seguros Generales S.A. ha estado aumentando. No obstante, se mantiene en un nivel comparable con el promedio de la industria. El crecimiento sostenido en los segmentos atomizados, de alta retención de primas y siniestros, y de fuerte presión tarifaria, podría llegar a generar alguna presión adicional de capitalización de la compañía.

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 algunos periodos. Su mayor volatilidad involucra riesgos adicionales a la cobertura de gastos fijos.

A junio de 2005 el superávit de inversiones de la compañía fue de \$264 millones, un 3,7% de la obligación total de invertir, reflejando cierto deterioro en la flexibilidad operacional, respecto a igual fecha del año anterior. La capacidad de generación de flujos de caja operacionales se ha mantenido relativamente estable incrementando la cartera de inversiones financieras liquidas en \$131 millones.

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 Nacio-

Renta Nacional Cía. de Seguros Generales S.A.

nal 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.

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 se calcula sobre un horizonte anual. La siniestralidad se determina sobre la base de la contabilidad FECU trimestral, en tanto que la volatilidad se basa la desviación estándar trimestral (DS).

$$\text{Expos. Pat. total} = \text{DS trimestral (Siniestralidad del ramo 99)} * \text{PRNNDev} / \text{Patrimonio}$$

Volatilidad y exposición patrimonial (a: anualizado)

Renta Nacional	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	71,0%	74,7%	74,1%	67,0%	69,3%
volatilidad cartera (ds)	9,5%	14,3%	8,4%	8,4%	10,0%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,53	0,82	0,75	0,93	1,01
expos patrimonial cartera: ds * LO	5,1%	11,7%	6,3%	7,8%	10,0%
MERCADO	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	63,5%	64,0%	57,4%	54,7%	55,2%
volatilidad cartera (ds)	3,2%	3,5%	2,9%	2,4%	2,2%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,99	1,04	1,03	1,13	1,17
expos patrimonial cartera: ds * LO	3,2%	3,6%	3,0%	2,7%	2,6%

Este indicador mide la exposición del patrimonio a la volatilidad que presenta el desempeño técnico a nivel global. Se aprecia que la exposición de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. ha aumentado en los últimos dos años producto del ajuste de la siniestralidad, pero también por el aumento del leverage operacional (LO).