

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

| Instrumentos | Rating Actual |
|--------------|---------------|
| Obligaciones | BBB-(chl) |

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

| Renta Generales | 30/06/08 | 30/12/07 |
|-------------------------|----------|----------|
| Activos (CPLMM) | 14.095 | 14.239 |
| Patrimonio (CLPMM) | 3.467 | 4.164 |
| Utilidad (CLPMM) | (708) | 42 |
| Primas Directas (CLPMM) | 6.742 | 12.936 |
| ROA (%) | (10,0%)* | 0,3% |
| ROE (%) | (37,1%)* | 1,0% |

* Anualizado

Analistas

Franklin Santarelli
+1 212 908 0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

Gonzalo Alliende
+56 2 499 3308
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de Renta Generales esta soportada por niveles de capitalización suficientes, un resultado operacional relativamente equilibrado y adecuados niveles de eficiencia. Por su parte, la calificación de encuentra limitada por una mayor concentración de su portafolio de negocios y por la alta participación de la cartera de inversiones en acciones, ambas características que resultan en una mayor volatilidad relativa de los resultados de la empresa.
- Un aumento sustantivo de la siniestralidad de ramos obligatorio (SOAP), explicada por deficiencias en el sistema de recaudación de cobros, resultó en un deterioro del indicador combinado de la empresa, muy por arriba de su promedio histórico (ISEM08: 109% vs. Prom.04-07: 100%), en parte explicado por la concentración relativa mayor de la empresa en este ramo (4 veces mayor que el promedio del mercado).
- El mantenimiento de un portafolio de inversiones con una mayor exposición relativa en instrumentos de renta variable en momentos de volatilidad del mercado de valores local, resultó en una significativa pérdida no realizada en las actividades de inversiones, que reforzó la tendencia negativa del resultado técnico y por ende resultó en un deterioro del indicador operativo hasta 114%, mientras que la pérdida neta del periodo presionó el indicador de retorno sobre activos hasta -10%, muy por debajo del promedio del sector.
- Así, la reducción del patrimonio producto de las pérdidas técnicas y el registro del menor valor de inversiones resultó en un deterioro de las relaciones de apalancamiento de la empresa, una de sus principales fortalezas. Así, la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 3,1 veces, mientras que el promedio de las empresas de seguros generales fue de 2,6 veces. La concentración de negocios y la mayor exposición relativa a inversiones en renta variable requieren de una mayor fortaleza patrimonial en orden de poder proveer un soporte suficiente para enfrentar pérdidas inesperadas.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva de la clasificación es Estable. La mejora proyectada del técnico que permita matizar el resultado adverso de inversiones, será necesario para el mantenimiento del actual nivel de clasificación. Un mayo deterioro de las podrían resultar en una reducción de la clasificación de la empresa.

Perfil

- Renta Generales fue constituida en el año 1982 y es una empresa de seguros generales enfocada principalmente en el mercado de seguros de vehículos y obligatorios (SOAP). La empresa presenta una limitada participación de mercado en términos totales (menos del 1.5% del mercado de seguros generales al cierre de junio de 2008), mientras que en sus principales nichos de negocio su participación de mercado asemeja aquella mostrada por empresas medianas: Obligatorios (7%) y vehículos (2,5%). La empresa es miembro del denominado grupo asegurador Renta Nacional el cual incluye una empresa de seguros de vida enfocada en el mercado de rentas vitalicias.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

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

Ratings

| Instrumentos | Rating Actual |
|--------------|---------------|
| Obligaciones | BBB-(chl) |

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

| Renta Generales | 30/06/08 | 30/12/07 |
|-------------------------|----------|----------|
| Activos (CPLMM) | 14.095 | 14.239 |
| Patrimonio (CLPMM) | 3.467 | 4.164 |
| Utilidad (CLPMM) | (708) | 42 |
| Primas Directas (CLPMM) | 6.742 | 12.936 |
| ROA (%) | (10,0%)* | 0,3% |
| ROE (%) | (37,1%)* | 1,0% |

* Anualizado

Analistas

Franklin Santarelli
+1 212 908 0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

Gonzalo Alliende
+56 2 499 3308
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de Renta Generales esta soportada por niveles de capitalización suficientes, un resultado operacional relativamente equilibrado y adecuados niveles de eficiencia. Por su parte, la calificación de encuentra limitada por una mayor concentración de su portafolio de negocios y por la alta participación de la cartera de inversiones en acciones, ambas características que resultan en una mayor volatilidad relativa de los resultados de la empresa.
- Un aumento sustantivo de la siniestralidad de ramos obligatorio (SOAP), explicada por deficiencias en el sistema de recaudación de cobros, resultó en un deterioro del indicador combinado de la empresa, muy por arriba de su promedio histórico (ISEM08: 109% vs. Prom.04-07: 100%), en parte explicado por la concentración relativa mayor de la empresa en este ramo (4 veces mayor que el promedio del mercado).
- El mantenimiento de un portafolio de inversiones con una mayor exposición relativa en instrumentos de renta variable en momentos de volatilidad del mercado de valores local, resultó en una significativa pérdida no realizada en las actividades de inversiones, que reforzó la tendencia negativa del resultado técnico y por ende resultó en un deterioro del indicador operativo hasta 114%, mientras que la pérdida neta del periodo presionó el indicador de retorno sobre activos hasta -10%, muy por debajo del promedio del sector.
- Así, la reducción del patrimonio producto de las pérdidas técnicas y el registro del menor valor de inversiones resultó en un deterioro de las relaciones de apalancamiento de la empresa, una de sus principales fortalezas. Así, la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 3,1 veces, mientras que el promedio de las empresas de seguros generales fue de 2,6 veces. La concentración de negocios y la mayor exposición relativa a inversiones en renta variable requieren de una mayor fortaleza patrimonial en orden de poder proveer un soporte suficiente para enfrentar pérdidas inesperadas.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva de la clasificación es Estable. La mejora proyectada del técnico que permita matizar el resultado adverso de inversiones, será necesario para el mantenimiento del actual nivel de clasificación. Un mayo deterioro de las podrían resultar en una reducción de la clasificación de la empresa.

Perfil

- Renta Generales fue constituida en el año 1982 y es una empresa de seguros generales enfocada principalmente en el mercado de seguros de vehículos y obligatorios (SOAP). La empresa presenta una limitada participación de mercado en términos totales (menos del 1.5% del mercado de seguros generales al cierre de junio de 2008), mientras que en sus principales nichos de negocio su participación de mercado asemeja aquella mostrada por empresas medianas: Obligatorios (7%) y vehículos (2,5%). La empresa es miembro del denominado grupo asegurador Renta Nacional el cual incluye una empresa de seguros de vida enfocada en el mercado de rentas vitalicias.

- Empresa dedicada principalmente al mercado seguros obligatorios y de vehículos.
- Acotada posición de mercado sin el apoyo de canales masivos de distribución.

Perfil

El origen de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) se remonta a 1982, fecha en que comienza a operar en Chile el Conglomerado Asegurador Renta Nacional. Su propiedad se vincula a través de diversas sociedades al grupo Errázuriz, el cual integra empresas en diversos sectores, tales como: pesquero, forestal, automotriz, agrícola, inmobiliario, construcción, minero, y seguros (vida y generales).

Renta Generales mantiene una fluida relación con su relacionada de seguros vida, compartiendo parte importante de su estructura administrativa. Dicha práctica es común en este mercado y permite aprovechar de mejor manera la estructura de costos. Por su parte, la administración de la compañía, ha desarrollado una estructura operativa y comercial liviana, con el objeto de optimizar la estructura de costos y obtener una mayor flexibilidad para adaptarse a cambios en las condiciones de mercado. A pesar que el grupo controlador tradicionalmente se ha mantenido altamente interiorizado en la compañía, en los últimos años se han verificado avances en materia de políticas de Gobierno Corporativo. Así desde el año 2007, la junta Directiva conformada por cinco miembros, incluye la participación de dos directores independientes a la gerencia. Por su parte, se han impuesto límites al crecimiento de las exposiciones con entidades relacionadas, siendo que se instruyó que cualquier operación de dicha índole sea aprobada de manera unánime por la Junta Directiva, incluyendo los directores independientes antes mencionados. Sin embargo y a pesar de los avances antes mencionados, la empresa aún no cuenta con comités de control de gestión (auditoria, riesgos, compensación, etc.) a nivel de la Junta Directiva, tendencia que se está profundizando en el mercado asegurador local y regional. Para sus operaciones cuenta con 11 sucursales a nivel nacional.

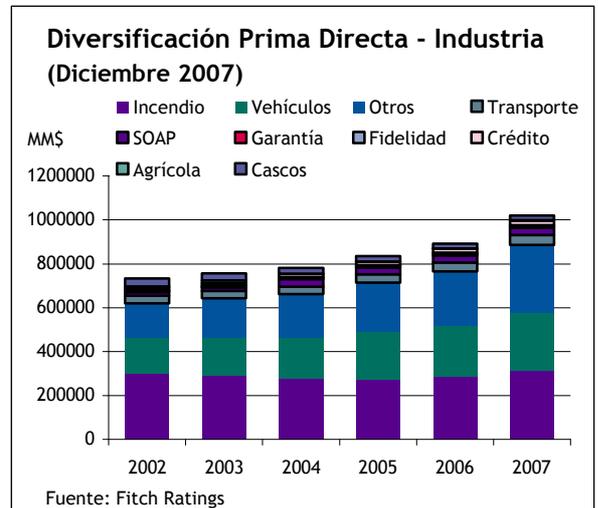
Históricamente la empresa ha participado en gran parte de los negocios de las compañías de seguros generales en Chile, sin embargo, desde el año 2003 la empresa ha mostrado una mayor concentración relativa en los denominados ramos de servicios (vehículos y obligatorios), los cuales paulatinamente han llegado a representar un 88% de la prima retenida al cierre de junio de 2008 (81% al cierre de 2003). Dicha tendencia ha sido explicada no solo por el esfuerzo comercial de la empresa en dichos ramos, sino también por la intención de la gerencia de depurar la cartera de riesgos suscritos en el ramo de incendio, los cuales habían presentado resultados adversos en periodos anteriores. La intención de la empresa es mantener su posición en sus ramos de operación tradicional y potenciar la comercialización de otros ramos como forma de lograr un mayor balance en la cartera de riesgos suscritos y por ende reforzar sus resultados. La mayor concentración relativa de la empresa en ramos con alta siniestralidad y un agresivo nivel de competencia resulta en una relativa mayor exposición de sus resultados a deterioros en sus principales líneas de negocio, lo cual debe ser monitoreado de cerca por la gerencia.

Durante los últimos años la empresa ha mantenido un nivel de actividad similar al mostrado por el mercado, siendo que en dicho periodo la empresa ha sido capaz de mantener su posición de mercado en un 1,7% de la prima retenida al cierre de junio de 2008 (1,7% durante el período 2003-2006), todo esto a pesar de su mayor concentración relativa en ramos de servicios, los cuales han sido el motor del crecimiento de la empresa. Es importante destacar que la empresa mantiene una mayor participación de mercado en los ramos de vehículos (2,5% en términos de prima retenida para el cierre de junio de 2008) y mucho mas si evalúa su participación en el ramo de seguros obligatorios, donde su participación se eleva hasta un 7,2%.

El Sector Asegurador

- Actividad aseguradora en Chile ha sido beneficiada por el crecimiento económico de los últimos años.
- La creciente participación de los ingresos financieros por renta variable en medio de una mayor volatilidad de los mercados, implicaría una posible reducción de la rentabilidad del sector.

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción de a nivel de industria alcanzó los \$1.058.740 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$601.751 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.



El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción que se reflejan en una creciente evolución del resultado operacional en el período 2005-2007, enfrentado un ratio combinado que se ajusta a los valores históricos bordeando el 100%. Paralelamente los ingresos financieros al cierre de los últimos años han permitido complementar adecuadamente la actividad aseguradora, tanto por medio del retorno de inversiones como los intereses sobre primas. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.492 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.953 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

A junio de 2008 el primaje agregado de la industria reafirmó una evolución fuertemente creciente (12,4% respecto del primer semestre de 2007), extensivo a prácticamente todas las líneas de negocio que aborda el mercado, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 84,3% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$8.274

millones a jun-08 vs. \$1.975 millones a jun-07), superando ya con creces el cierre anual del 2007, sin embargo la utilidad neta solo reflejó estabilidad respecto del igual período del año anterior (\$11.802 millones). Lo anterior se explica por los menores ingresos financieros registrados en el semestre, conforme a los efectos de un mercado bursátil altamente volátil, donde si bien las inversiones de las compañías de seguros generales enfrentan acotadas posiciones en instrumentos accionarios, el magro desempeño de éstos tuvo un impacto negativo en resultados, afectando por ende los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 2,37% y ROE; 8,36%).

Desempeño Operativo

La comercialización de cobertura de seguros para vehículos y ramos obligatorios (SOAP) constituyen la mayoría de los ingresos por prima de la empresa, mientras que las primas de otros ramos (incendio y misceláneos) han mostrado una tendencia decreciente en el volumen de primas comercializadas en los últimos años; tendencia que podría profundizarse en el corto plazo como consecuencia de la no renovación de algunas pólizas de seguros vinculadas a empresas propiedad de los accionistas de Renta Generales (\$500,8 millones a jun-08) durante el año 2007.

A pesar de su mayor concentración relativa en dichos ramos y la carencia de una red de distribución más diversificada como otras empresas del sector, Renta Generales ha sido capaz de mantener su participación de mercado en términos de primas totales y por ramos. Así, al cierre de junio de 2008 su participación de mercado total en términos de prima retenida se ubicaba en 1.7%, mientras que en los ramos de seguros de vehículos y obligatorios, las mismas alcanzaron un moderado 2,5% y 7,2%. Es importante destacar que a pesar que la empresa mantiene una participación limitada en los segmentos de seguros de incendio y otros ramos nobles, la empresa ha completado diversos esfuerzos para mejorar el resultado técnico de dichos negocios desde el año 2003, mientras que también se ha tomado la iniciativa de mejorar las características de su programa de reaseguro con la intención de diversificar las protecciones suscritas y aumentar las capacidades de aceptación disponibles.

A pesar de la relativa estabilidad de los resultados de la empresa en los últimos años y el desempeño razonable del volumen de primas devengadas durante el primer semestre del año 2008 (+9%); algunas deficiencias en el sistema de recolección de cobros de pólizas relacionadas al SOAP (que incidieron en una inadecuada cobranza de las pólizas efectivamente colocadas) resultaron en un rápido deterioro de la siniestralidad de dicho ramo (superior al 100%) y por ende de la siniestralidad total de la empresa dada el peso relativo de dicho ramo sobre el total de primas. Así, la relación de siniestralidad retenida se elevó hasta casi 70%, mientras que para el mismo periodo del año anterior era de 65%.

De manera positiva, Renta Generales logró mantener sus adecuados niveles de eficiencia operativa, basada principalmente en un estricto control de costos que matizaron las presiones inflacionarias internas. Así, la relación de costos netos a prima devengada retenida se ubicó en 26%, ligeramente superior al resultado del año anterior, pero en parte explicada por la subestimación de primas derivada de los problemas de cobranza del SOAT, siendo que los niveles absolutos de gastos se mantuvieron casi estables.

El deterioro de la siniestralidad neta resultó en un indicador combinado superior al 100% (ISEM08: 109%), el mayor registrado en los últimos cinco años y sensiblemente superior al promedio del mercado. Según información proporcionada por la empresa, a la fecha se han tomado las medidas necesarias relativas a la mejora de la cobranza de las pólizas de SOAT, lo cual ha resultado en una mejora sensible de su nivel de siniestralidad hasta niveles similares a su promedio histórico, lo cual debería coadyuvar a una mejora del resultado combinado de la empresa para cierre de año, condición importante para poder revertir el resultado adverso mostrado en el semestre y reducir las presiones a la capitalización que a su vez afectan

- Mayor concentración relativa de la cartera de negocios por ramo.
- Deficiencias en el proceso de cobro de primas de ramos obligatorios (SOAPSOAP) resultaron en un significativo deterioro del resultado técnico.
- Niveles de eficiencia sobresalientes
- Rentabilidad altamente afectada por el peso de los ingresos derivados del portafolio de inversiones en renta variable.

negativamente la calificación actual de la empresa.

Por su parte, el mantenimiento de un ambiente de inversiones adverso local e internacionalmente caracterizado por una significativa y sostenida caída del mercado de valores local, también afectó negativamente los resultados de la empresa. Así, la pérdida no realizada asociada a las inversiones en acciones de la empresa (altamente concentrada en solo dos empresas) más que compensó las ganancias derivadas de la venta de una parte del portafolio de acciones a principios del año y el rendimiento de la cartera de inversiones en renta fija, con lo cual, el resultado financiero neto reflejó una pérdida anualizada equivalente a casi 4% de los activos promedio del periodo. Dicha pérdida afectó el ya deteriorado resultado combinado con lo cual el resultado operativo fue de 114%, muy superior al promedio de los últimos cinco años (95%) y al resultado del mercado. Para junio de 2008, la pérdida neta acumulada alcanzó \$708 millones de pesos, equivalente a un 10% de los activos promedio y un 37% del patrimonio; resultados considerados desfavorables para el nivel de calificación actual de la empresa. A pesar de la recuperación esperada del resultado combinado, la naturaleza contingente de los resultados del mercado accionario resultan en importantes incertidumbres en relación a la posibilidad de poder equilibrar los resultados operacionales de la empresa en el corto plazo, lo cual podría requerir de mayores aportes de capital para compensar las pérdidas incurridas y que presionan el apalancamiento de la empresa.

Inversiones y Liquidez

La cartera de inversiones de Renta Generales ha mantenido un nivel de diversificación razonable en términos de instrumentos y emisores, aunque, la participación de inversiones en acciones es superior a la media del mercado. A pesar de la significativa contracción de dicha concentración desde finales del año 2007 principalmente explicada por las pérdidas no realizadas en el portafolio de inversiones en acciones (y en menor medida por algunas ventas con ganancia de pequeños lotes de acciones), la cartera de inversiones en acciones representaba un 8% del total al cierre de junio de 2008 (28% del patrimonio), mientras que el promedio del mercado era de tan solo 2%; siendo que dicho portafolio está principalmente en un solo emisor. En general las políticas de inversiones son delineadas por la Junta Directiva y luego un Comité de Inversiones (conformado por el Gerente General, el Tesorero y el Gerente de Administración y Finanzas) se encarga de ejecutar dichas políticas.

Dado el corto plazo de las obligaciones de la empresa, y en línea con requerimientos regulatorios locales, la empresa ha mantenido un portafolio de inversiones de corto plazo, el cual al cierre de junio de 2008 se distribuía de la siguiente forma: instrumentos de deuda públicos (25% del total), colocaciones en instrumentos de renta fija emitidos por bancos (28%), bonos de empresas (16%), acciones (13%), caja y disponible (15%) y el resto en inversiones menores. En el caso de inversiones en títulos emitidos por bancos y empresas, las mismas han mostrado un nivel de diversificación por emisor razonable y a su vez colocada en entidades con adecuadas calificaciones de riesgo. En el caso de las inversiones en acciones, las mismas se encuentran colocadas en un 85,7% en acciones de COPEC, mientras que el 14,3% restante está colocado en Supermercados Unimarc, empresa vinculada al grupo de accionistas controlador de Renta Generales. Es importante destacar que durante el año 2008 se completó una operación de venta de los activos de Unimarc, resultando en una sensible pérdida de valor de dicha acción lo cual reforzó la tendencia negativa en las acciones de COPEC, afectada por la volatilidad de los mercados de capitales internacionales y locales.

En opinión de Fitch Ratings, la empresa presenta una mayor concentración relativa por emisor que el promedio del mercado en el caso de su portafolio de inversiones en renta variable, lo cual podría resultar en limitaciones a la flexibilidad financiera de la empresa en caso de un escenario adverso. La intención de la empresa es de

- Mayor exposición relativa al mercado de renta variable.
- Adecuada rotación de primas por cobrar.
- Niveles de liquidez con oportunidad de mejora.

reducir paulatinamente dichas exposiciones mientras las oportunidades de mercado les permitan salir ordenadamente de las mismas, sin incurrir en pérdidas de valor; situación que depende enteramente de factores ajenos a su control y por ende, podrían retrasar sensiblemente dicho proceso y los beneficios provistos por el mismo. De manera similar, de acuerdo a declaraciones de la gerencia el crecimiento esperado de la cartera de inversiones producto del aumento en el volumen de negocios, será destinado mayoritariamente a inversiones en títulos de renta fija, con lo cual es de esperarse una reducción paulatina del peso de las inversiones en acciones en la medida que su valor de mercado crezca proporcionalmente.

Durante el período 2003-2006 la relación de liquidez (inversiones en valores a reservas técnicas) se ubicó en 0.6 veces, en línea con el promedio del mercado, siendo que el crecimiento mas que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas ha permitido mejorar dicho indicador al cierre de junio de 2008 hasta 0,75 veces, ligeramente por debajo del promedio del mercado.

Por su parte, la empresa ha mantenido una adecuada rotación de su cartera de primas por cobrar, lo cual ha apuntalado sus indicadores de liquidez regulatorios, y a su vez reforzado el flujo de caja positivo de sus operaciones. Así, durante el periodo 2003-2006 las primas por cobrar representaron en promedio un 31% del activo total de la empresa, relación inferior al 42% mostrado por el mercado. En cuanto a los niveles de morosidad, los mismos se encuentran bastante acotados (Promedio 2003-2006: 1,7%; jun07: 1,7%), lo cual se traduce en una mayor flexibilidad del flujo de caja de la empresa, mientras que similar a la composición de la cartera de riesgos suscritos, no se evidencian concentraciones importantes en términos de deudores. Dicho resultado favorable se mantiene al cierre de junio de 2008.

Apalancamiento y Capitalización

En los últimos años Renta Generales ha mantenido un nivel de endeudamiento inferior, aunque creciente, al promedio del sector de empresas de seguros generales, apoyado en una mayor rentabilidad y una estricta política de pago de dividendos en efectivo, lo cual ha servido para apoyar su plan de expansión. Así, durante el periodo 2003-Jun08, la empresa no decretó dividendos en efectivo a sus accionistas, política que según declaraciones de la gerencia de mantendrá en el futuro. Durante el período 2003-2006 la relación de pasivo a patrimonio de la empresa se ubicó en 1,90 veces (2,30 veces a nivel del mercado) y un leverage normativo de 2,2 veces (FECU). Sin embargo, el mantenimiento del nivel de operaciones y el registro de la importante pérdida neta al cierre de junio de 2008, resultaron en un aumento de las relaciones de apalancamiento hasta niveles superiores al promedio del mercado. Así, para junio de 2008 la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 3,1 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 2,6 veces. Tradicionalmente la compañía no ha registrado endeudamiento con Instituciones Financieras, destacando que en el mercado dicha práctica es poco frecuente. Dada la naturaleza concentrada de sus operaciones, el peso de la cartera de inversiones en renta variable y el aumento en la volatilidad del entorno operativo, un fortalecimiento de la capitalización de la empresa será necesario para poder dotarla de recursos suficientes para enfrentar perdidas inesperadas sin afectar sensiblemente su perfil de riesgo; situación que será monitoreada de manera especial por FitchRatings en el corto y mediano plazo.

Reaseguros

Dada la mayor participación relativa de ramos de servicios, los cuales se caracterizan por un alto nivel de retención en comparación con otros ramos patrimoniales, los niveles de cesión de primas de la empresa se ubican muy por debajo de la media del sistema, pero sin que esto implique una retención innecesaria de riesgos que puedan afectar los resultados o el patrimonio de la empresa. Durante el período 2003-2007 el indicador de prima retenida a prima

- Apalancamiento adecuado pero creciente.
- Calidad del patrimonio relativamente disminuida por las concentraciones en la cartera de inversiones.

directa se ubicó en casi 80%, mientras que el promedio del mercado fue inferior al 55%, sin embargo, si consideramos los ramos de competencia relevante de la empresa, la diferencia se reduce solo a 6 puntos porcentuales entre el nivel promedio de retención de Renta Generales y el promedio del mercado (Renta Generales: 100% vs. Mercado: 94%). La reciente reducción de la cartera de riesgos industriales relacionados a empresas del grupo controlador podría resultar en un nuevo aumento del nivel de retención general de la empresa.

La empresa cuenta con un programa de protección de reaseguros de tipo proporcional y no proporcional que cubre la exposición a siniestros de severidad. La empresa dentro de su plan de reestructuración del año 2003 incorporó como objetivo estratégico la mejora de su plan de reaseguro a través de la ampliación del pool de reaseguradores que lo respaldaban. Así, para el presente ejercicio fiscal la empresa cuenta con el respaldo de 5 empresas reaseguradoras internacionales, mientras que antes de comenzar dicho proceso de mejora, la empresa solo contaba con la protección de una empresa. El programa de reaseguro vigente incorpora las siguientes empresas reaseguradoras: MAPFRE Re, Converium, XL Re, Everest Re y Corea Re, las cuales muestran adecuadas calificaciones de riesgo internacionales. Por su parte los niveles de exposición lucen acotados, siendo que la máxima exposición por evento representa un moderado 4% del patrimonio, y en caso de catástrofe la misma se ubica en 3%, mientras que las protecciones cubren entre el 10% y el 15% de la zona de mayor acumulación catastrófica, en línea con otras empresas del sector.

Resumen Financiero

RENTA NACIONAL COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

| BALANCE GENERAL | Jun-08 | Jun-07 | Dec-07 | Dec-06 | Dec-05 | Dec-04 | Dec-03 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Activos Líquidos | 6,500 | 5,286 | 5,305 | 4,443 | 3,680 | 3,934 | 3,796 |
| Caja y Bancos | 1,095 | 733 | 760 | 566 | 581 | 418 | 591 |
| Inversiones Financieras | 5,405 | 4,553 | 4,545 | 3,877 | 3,099 | 3,516 | 3,204 |
| Sector Privado | 3,224 | 2,728 | 2,688 | 2,959 | 1,648 | 1,413 | 1,204 |
| Estatal | 1,926 | 1,825 | 1,857 | 918 | 1,451 | 2,103 | 2,000 |
| Fondos Mutuos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros | 255 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta Variable | 954 | 1,642 | 1,743 | 1,478 | 1,148 | 1,771 | 891 |
| Deudores por Prima | 4,633 | 4,440 | 5,061 | 4,361 | 3,789 | 3,245 | 2,799 |
| Deudores por Reaseguro | 72 | 61 | 115 | 123 | 14 | 16 | 424 |
| Activo Fijo | 40 | 536 | 38 | 544 | 549 | 534 | 542 |
| Otros Activos | 1,897 | 2,577 | 1,978 | 2,239 | 2,056 | 1,775 | 1,189 |
| ACTIVOS TOTALES | 14,095 | 14,542 | 14,239 | 13,189 | 11,236 | 11,276 | 9,640 |
| Reservas Técnicas | 8,613 | 8,119 | 8,540 | 7,459 | 6,322 | 5,874 | 4,947 |
| Reservas de Siniestros | 2,826 | 2,581 | 2,845 | 2,616 | 2,046 | 1,693 | 1,509 |
| Siniestros | 2,313 | 2,165 | 2,352 | 2,184 | 1,631 | 1,362 | 1,314 |
| Ocurrido y no Reportado | 513 | 415 | 493 | 432 | 415 | 332 | 194 |
| Riesgo en Curso | 5,159 | 4,684 | 4,439 | 3,833 | 3,473 | 3,413 | 2,564 |
| Primas | 4,509 | 4,358 | 4,089 | 3,517 | 3,142 | 3,102 | 2,275 |
| Adicionales | 650 | 326 | 350 | 316 | 331 | 310 | 289 |
| Deudas por Reaseguro | 628 | 854 | 1,256 | 1,010 | 804 | 768 | 874 |
| Otras Reservas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Obligaciones con Bancos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 2,015 | 1,853 | 1,535 | 1,600 | 1,288 | 1,319 | 893 |
| PASIVO EXIGIBLE TOTAL | 10,628 | 9,972 | 10,075 | 9,059 | 7,611 | 7,192 | 5,840 |
| Capital Pagado | 3,662 | 3,712 | 3,780 | 3,781 | 3,782 | 3,783 | 3,782 |
| Reservas | 117 | 52 | (13) | (6) | (51) | 7 | (0) |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | (312) | 806 | 397 | 355 | (106) | 294 | 18 |
| PATRIMONIO TOTAL | 3,467 | 4,570 | 4,164 | 4,130 | 3,625 | 4,083 | 3,800 |

Resumen Financiero

RENTA NACIONAL COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

| ESTADO DE RESULTADO | Jun-08 | Jun-07 | Dec-07 | Dec-06 | Dec-05 | Dec-04 |
|---|---------------|-----------------|---------------|---------------|------------------|---------------|
| Prima Directa y Aceptada | 6,742 | 6,693 | 12,936 | 10,927 | 9,327 | 9,597 |
| Ajuste de Reservas | (455) | (863) | (622) | (364) | (56) | (883) |
| Prima Cedida | (1,126) | (1,086) | (2,595) | (2,205) | (1,729) | (1,925) |
| Prima Retenida Neta Devengada | 5,161 | 4,744 | 9,719 | 8,358 | 7,543 | 6,789 |
| Costo de Siniestro Directo | (4,555) | (3,347) | (7,639) | (6,366) | (5,836) | (4,890) |
| Costo de Siniestro Cedido | 567 | 106 | 634 | 432 | 665 | 528 |
| Costo de Siniestro Neto | (3,989) | (3,241) | (7,005) | (5,934) | (5,172) | (4,362) |
| Costo de Adquisición Directo | (682) | (621) | (1,201) | (867) | (671) | (885) |
| Gastos de Administración | (1,137) | (1,130) | (2,191) | (1,999) | (1,943) | (1,839) |
| Ingreso por Reaseguro Cedido | 303 | 492 | 812 | 547 | 443 | 484 |
| Costo Neto de Suscripción | (1,515) | (1,259) | (2,581) | (2,319) | (2,172) | (2,240) |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos | (132) | (63) | (196) | (185) | (170) | (187) |
| Resultado de Operación | (474) | 180.7730 | (63) | (80) | 28.953 | 0 |
| Ingresos Financieros | (263) | 315 | 299 | 615 | (256) | 929 |
| Gastos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos | (43) | 56 | (91) | 88 | 347 | (522) |
| Items Extraordinarios | (62) | (24) | (103) | (69) | (262) | (79) |
| Resultado Antes de Impuesto | (842) | 528.4114 | 42 | 554 | (142.082) | 328 |
| Impuestos | 134 | (77) | (0) | (94) | 19 | (52) |
| Resultado Neto | (708) | 451 | 42 | 460 | (123) | 276 |
| INDICADORES FINANCIEROS | Jun-08 | Jun-07 | Dec-07 | Dec-06 | Dec-05 | Dec-04 |
| Desempeño | | | | | | |
| Participación de Mercado (% Prima Directa) | 1.2% | 1.3% | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.2% |
| Indice de Retención | 83.3% | 83.8% | 79.9% | 79.8% | 81.5% | 79.9% |
| Indice de Siniestralidad Directa | 67.6% | 50.0% | 59.1% | 58.3% | 62.6% | 51.0% |
| Indice de Siniestralidad Neta | 69.8% | 65.0% | 69.0% | 68.5% | 64.8% | 61.6% |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa | 10.1% | 9.3% | 9.3% | 7.9% | 7.2% | 9.2% |
| Gastos de Administración / Prima Directa | 16.9% | 16.9% | 16.9% | 18.3% | 20.8% | 19.2% |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada | 26.5% | 25.3% | 25.4% | 26.8% | 27.2% | 31.6% |
| Resultado de Operación / Prima Directa | (7.0%) | 2.7% | (0.5%) | (0.7%) | 0.3% | 0.0% |
| Indice Combinado | 109.2% | 96.2% | 100.6% | 101.0% | 99.6% | 100.0% |
| Indice Operacional | 114.3% | 89.5% | 97.6% | 93.6% | 103.0% | 86.3% |
| Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio | (3.7%) | 4.6% | 2.2% | 5.0% | (2.3%) | 8.9% |
| ROAA | (10.0%) | 6.5% | 0.3% | 3.8% | (1.1%) | 2.6% |
| ROEA | (37.1%) | 20.8% | 1.0% | 11.9% | (3.2%) | 7.0% |
| Solvencia y Endeudamiento | | | | | | |
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces) | 3.1 | 2.2 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 1.8 |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces) | 0.81 | 0.81 | 0.85 | 0.82 | 0.83 | 0.82 |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Reservas / Prima Neta Ganada (%) | 75.4% | 81.4% | 84.2% | 86.1% | 79.2% | 82.9% |
| Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces) | 3.30 | 2.18 | 2.44 | 2.10 | 2.20 | 1.74 |
| Patrimonio / Activos (%) | 24.6% | 31.4% | 29.2% | 31.3% | 32.3% | 36.2% |
| Inversiones y Liquidez | | | | | | |
| Activos Líquidos / Reservas (Veces) | 0.75 | 0.65 | 0.62 | 0.60 | 0.58 | 0.67 |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (\ | 0.75 | 0.65 | 0.62 | 0.60 | 0.58 | 0.67 |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces) | 0.61 | 0.53 | 0.53 | 0.49 | 0.48 | 0.55 |
| Activo Fijo / Activos Totales | 0.3% | 3.7% | 0.3% | 4.1% | 4.9% | 4.7% |
| Rotación Cuentas por Cobrar (días) | 124 | 119 | 141 | 144 | 146 | 122 |
| Deudores por Reaseguro / Patrimonio | 2.1% | 1.3% | 2.8% | 3.0% | 0.4% | 0.4% |
| Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días) | 11.53 | 10.15 | 15.92 | 20.13 | 2.83 | 3.01 |

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.