



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

## Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Junio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB-
Tendencia	En observación
Estados Financieros Base	Marzo 2011

(Cifras en M\$ Mar-11)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Inversiones	6.255.720	8.812.239	7.112.258	9.766.939	9.591.118
Deudores por Primas	4.468.240	5.471.796	6.784.724	7.502.848	7.864.097
Deudores por Reaseguros	101.296	413.626	282.223	219.737	146.195
Otros Activos	1.746.630	1.795.671	1.100.044	816.341	765.683
Total Activos	12.571.885	16.493.331	15.279.249	18.305.866	18.367.093
Reservas Técnicas	7.540.121	9.852.101	9.536.201	12.651.537	12.562.484
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.355.510	3.206.155	2.111.978	1.883.053	1.960.906
Patrimonio	3.676.255	3.435.076	3.631.070	3.771.275	3.843.703
Total Pasivos	12.571.885	16.493.331	15.279.249	18.305.866	18.367.093

Cifras en M\$ Sep-10)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Prima Directa	11.421.331	15.298.154	16.773.271	17.441.586	4.364.264
Prima Cedida	-2.290.905	-2.800.532	-3.235.376	-3.723.058	-1.182.775
Prima Retenida Neta	9.130.426	12.497.623	13.537.895	13.718.528	3.181.489
Siniestros Netos	-6.185.048	-8.991.216	-9.480.442	-10.267.641	-2.806.388
R. Intermediación	-343.813	-818.335	-1.050.908	-927.583	-161.883
Margen de Contribución	1.879.276	1.912.001	2.100.693	2.223.734	493.637
Costo de Administración	-1.934.619	-2.498.212	-3.065.741	-3.260.299	-719.197
Resultado Operacional	-55.344	-586.211	-965.048	-1.036.565	-225.560
Resultado de Inversión	160.930	-490.967	516.632	364.803	-28.304
Resultado Final	37.132	-717.605	128.344	-45.996	5.661

## Opinión

**Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Nacional)** es una empresa de seguros orientada a la comercialización de seguros masivos, con énfasis en el ramo vehículos. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos.

Según la información del ejercicio 2010, el primaje anual de la aseguradora ascendió a cerca de US\$ 36 millones. A la fecha de los últimos estados financieros mostraba reservas técnicas por US\$ 26 millones, inversiones por US\$ 20 millones, y un patrimonio de US\$ 8 millones. Durante 2010 la empresa enfrentó un incremento de sus siniestros directos debido al terremoto, aunque traspasó la mayor parte de los costos de este a los reaseguradores sin registrar efectos relevantes contra su patrimonio.

Con todo, la ratificación de categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía ("*Categoría BBB-*"), se fundamenta principalmente en la aplicación de una estrategia de negocio orientada a los seguros masivos, y por tanto a la atomización de los riesgos asumidos y el mantenimiento de una política de reaseguros que se considera protege adecuadamente la exposición del patrimonio de la sociedad.

Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por una gestión de negocio que ha enfatizado el fortalecimiento de la relación con los corredores de seguros, principal canal de venta de la compañía.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve restringida debido a que la entidad posee un apoyo comparativamente bajo en relación a otras compañías del sector pertenecientes a grupos aseguradores internacionales de elevada fortaleza financiera, según indican las agencias de *rating*. En forma adicional, se considera la volatilidad de sus resultados y su reducido tamaño dentro del contexto local de la industria de seguros generales, lo que se manifiesta en una participación del 1,3% de las ventas de la industria de no vida (incluye a las compañías de crédito) en 2010. El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ventas en el ramo vehículos.

Por último, se considera como riesgo la administración conjunta, en términos de ejecutivos y de directorio, con la compañía de seguros de vida del grupo. Si bien **Renta Nacional** no ha presentado eventos que pudieran cuestionar su gestión operativa y administrativa, durante diciembre de 2009 la compañía de seguros de vida detectó un error en su sistema contable, a raíz del cual realizó cambios en la estructura interna que comparten, con la intención de prevenir futuras errores, los cuales se encuentran aún en desarrollo. En opinión de *Humphreys*, dada la interrelación entre ambas sociedades, la compañía de seguros generales no es indiferente a las situaciones que puedan afectar a la compañía de seguros de vida.

La tendencia de clasificación se ratifica en "En Observación", en atención a que la estructura administrativa y de control de gestión de la firma presenta cambios en desarrollo y debido a que se evaluará el impacto en la

empresa de los cambios en las exigencias normativas que se proyectan en materia de gobiernos corporativos, control interno y supervisión basada en riesgo. Como atenuante a lo anterior, se reconoce que la compañía ha realizado mejoras en los mecanismos de control desde 2010 a la fecha, de manera de subsanar las eventuales falencias. Con todo, aún es necesario evaluar que las instancias ya generadas logren una adecuada sistematización y alcancen un grado de efectividad similar al de sus pares de la industria.

Para mantener la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** persevere con una política de reaseguro que evite la retención de riesgo por sobre las capacidades de la compañía, logre revertir con éxito las pérdidas operacionales de los últimos períodos y concrete las mejoras propuestas sobre sus mecanismos de gestión de riesgos.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría BBB-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Atomización de los riesgos:** El bajo nivel de riesgo individual se explica por la orientación de la compañía hacia los productos masivos. En efecto, según la última información disponible, el capital asegurado promedio por póliza representaba casi un 0,7% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,4% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos. La excepción a esta situación es el ramo casco donde se expone un 13% en términos retenidos, sobre el cual además aplica un contrato operativo en que cubre cada riesgo individual, incendio expone 3% y transporte 2%. Sobre lo anterior aplica un contrato catastrófico.

**Política de reaseguros:** La sociedad presenta una política de reaseguros que ha sido positiva en el tiempo, ya que posee una cartera de reaseguradores acorde con sus necesidades, situación que le permite diversificar los riesgos cedidos y no expone indebidamente el patrimonio de la compañía. Además, los riesgos son cedidos a compañías de adecuada solvencia, clasificadas en grado de inversión.

**Relación con corredores:** La compañía destina sus esfuerzos a mantener una relación personalizada con sus corredores de seguros, los cuales cuentan con sistemas de apoyo, disponen de recursos de la compañía y tienen sistemas de comisiones adicionales por metas cumplidas. Todo ello redundará en una mayor lealtad

hacia la empresa. A la fecha de la clasificación, ningún corredor aportaba más del 7% del primaje, observándose una elevada diversificación de sus canales de venta.

## Factores de riesgo

**Apoyo financiero comparativamente bajo:** La compañía carece del respaldo financiero y *know how* presentes en otras empresas del sector que forman parte de grupos aseguradores importantes y con mayor experiencia, con acceso a nuevas tecnologías y facilidad para obtener recursos a fin de desarrollar nuevos productos.

**Resultados finales:** Los resultados finales de la compañía (medidos en términos de patrimonio, activos o prima directa) reflejan un comportamiento altamente volátil, incluso con períodos de rendimientos negativos, situación que torna más impredecible aún los resultados esperados y la generación de flujos de la compañía. Es así como en 2010 obtiene un resultado final negativo de \$ 46 millones. Por su parte, el resultado operacional se mantiene negativo en los cierres de los cinco últimos años.

**Concentración en el ramo vehículos:** La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, a la fecha, el 54% del total de la prima directa y el 74% en el caso de la prima retenida neta. Esto implica que cualquier situación particular o de mercado que afecte a esta área (como una guerra de precios) podría perturbar fuertemente a la compañía, reduciendo sus ingresos y manteniendo sus costos, especialmente los administrativos.

**Baja participación de mercado:** La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros, lo que le resta competitividad, dada la orientación masiva de los productos que comercializa. Actualmente posee el 1,3% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa.

**Administración conjunta con seguros de vida:** El que **Renta Vida** y **Renta Generales** compartan administración implica que las características de una puedan ser asimilables a la otra. En este sentido, a juicio de la clasificadora los problemas detectados en los sistemas y mecanismos de control de la compañía de seguros de vida se consideran un antecedente negativo. Como atenuante a este riesgo se reconocen las mejoras implementadas en los mecanismos de control de ambas compañía que han sido implementados desde 2010 a la fecha.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

**Renta Nacional** fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía se distribuye en dos accionistas: Inversiones Las Cruces S.A. (76,01%) y Soc. Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces Ltda. (23,99%). Ambas sociedades pertenecientes al grupo Errázuriz, el que a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores pesquero, forestal, minero, seguros, inmobiliario y construcción.

El Directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, siendo su presidente el Sr. Francisco Javier Errázuriz Talavera. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del Sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Operaciones e Informática, Comercial y Departamento de Contabilidad, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a excepción de la Gerencia Comercial, comparten funciones con la empresa de seguros vida del grupo (Renta Vida).

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de la plana ejecutiva de la compañía:

Nombre	Cargo
Jorge Sims	Gerente General
Genaro Laymuns	Gerente de Administración y Finanzas
Pablo Iturrieta	Gerente Comercial y técnico
Pedro Pablo Silva	Gerente de Siniestros
Christian Seeman	Fiscal
Rene Carrasco	Jefe Control de Gestión

Según información de la administración, los señores Sergio Hernández y Enrique Goldfard se han incorporado en carácter de directores independientes. Dentro de sus funciones específicas estaría la de aprobar las inversiones y transacciones de relevancia con personas relacionadas.

## Cartera de productos

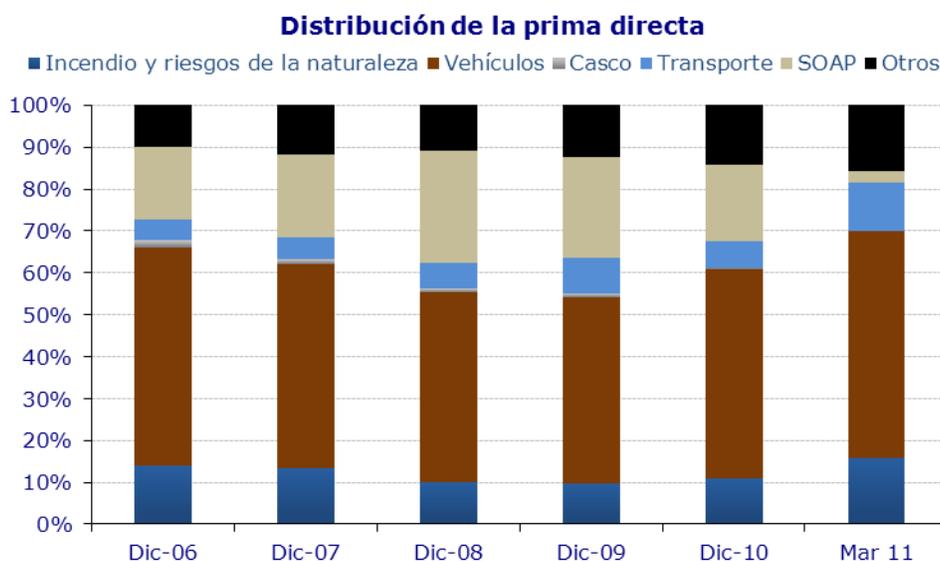
El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, con énfasis en el ramo de vehículos (a marzo de 2011 concentra el 54% de su venta). En el siguiente cuadro la distribución de la prima directa y retenida a marzo de 2011.

	Cartera Marzo 2011		
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Primaje Retenido	Participación Mercado por Primaje
Incendio y riesgos de la naturaleza	16%	9%	0,7%
Vehículos	54%	74%	2,6%
Casco	0%	0%	0,1%
Transporte	11%	6%	4,2%
SOAP	3%	4%	1,4%
Otros	16%	7%	0,6%

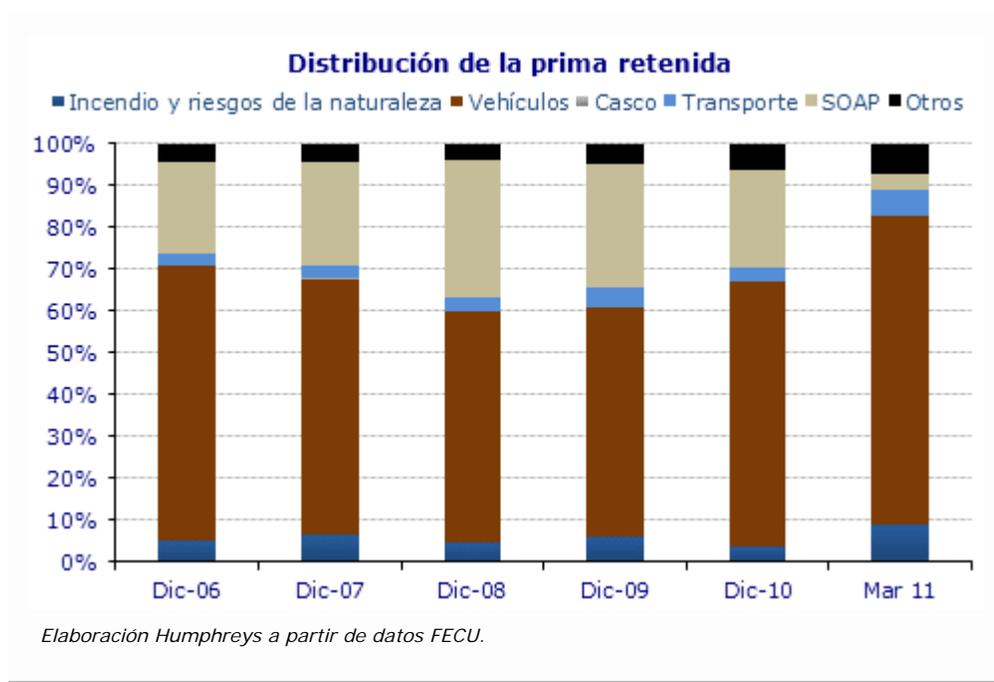
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

En términos de ramos individuales el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de daños Vehículos Mot. G2 (28%) y daños Vehículos Mot. G1 (19%). Esto es consistente con la importancia del ramo vehículos dentro de la cartera de la compañía.

A continuación se presentan la evolución de la distribución del primaje directo y retenido:



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.



## Industria y posicionamiento

**Renta Nacional** es un competidor pequeño dentro de la industria. A marzo de 2011 poseía participaciones de 1,2% en términos de prima directa y menor al 1% en términos de margen de contribución. Aún así, cabe destacar que las participaciones se han mantenido estables al menos durante los últimos siete años, exceptuando SOAP.

**Tabla. Participación de mercado por prima directa**

Riesgo	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Ma-11
Incendio y riesgos de la naturaleza	1%	1%	0%	0%	0%	1%
Vehículos	2%	2%	2%	3%	3%	3%
Casco	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Transporte	1%	1%	1%	4%	2%	4%
SOAP	6%	7%	11%	10%	7%	1%
Otros	0%	0%	0%	1%	1%	1%

## Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los grandes tipos de riesgos. En términos agregados presenta montos asegurados brutos por \$10.049.160 millones y \$4.991.752 millones en términos retenidos. En términos individuales se tiene presente una exposición promedio de su patrimonio a cada ítem inferior al 1%,

antes de los reaseguros, en todos los riesgos asegurados distintos de casco e incendio y riesgos de la naturaleza. Sobre estos cuenta con contratos proporcionales que acotan el riesgo

En cualquier caso, debe considerarse que sobre estos montos retenidos la compañía cuenta con contratos de reaseguro catastróficos que permiten acotar los riesgos asumidos efectivamente por el patrimonio.

Al 31 de marzo de 2011 exhibía 379.906 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha asciende a 348.431 unidades, donde el ramo SOAP concentra un 72% del *stock*.

Ítems Vigentes	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Ma-11
Incendio y riesgos de la naturaleza	27.814	31.192	39.628	44.544	42.695	42.195
Vehículos	33.413	37.176	40.683	47.322	50.642	52.179
Casco	5	8	5	7	4	4
Transporte	2.964	4.398	4.674	14.571	8.423	10.742
SOAP	141.086	211.554	386.449	344.768	247.086	251.700
Otros	7.401	13.222	15.608	18.948	21.605	23.086

Como se puede observar, en todos los tipos de riesgos asegurados, excepto casco, la empresa muestra un volumen de asegurados que favorece el comportamiento normal de los siniestros.

## Reaseguros

Actualmente la compañía cede el 90% de su prima total por medio de la corredora de reaseguros Aon Benfield (Chile). Además, el 10% de la cartera de reaseguro es contratada a la reaseguradora española Mapfre.

Asimismo, a marzo de 2011 la distribución de reaseguro proporcional y la participación de los reaseguradores era la siguiente:

Identificación Reaseguradores	Particip.
Mapfre RE	10,0%
Everest Reinsurance Company	50,0%
Scor Reinsurance Company	10,0%
Korean Reinsurance	5,0%
Hannover Ruck	12,5%
Alterra Reinsurance	12,5%

Estos contratos se rigen por la modalidad "*Across the Board*", es decir, se protege bajo las mismas condiciones los ramos de Incendio, Misceláneos, Transporte y Responsabilidad Civil Profesional.

También la compañía cuenta con contratos catastróficos para los ramos de Incendio/Sismo (100% intermediado por Aon Benfield, contratado con Everest Re., MAPFRE Re., Munich Re. y White Mountains) y

vehículos (100% MAPFRE Re), además de contratos operativos para proteger grandes riesgos individuales (a cargo de MAPFRE Re). El contrato catastrófico de Sismo/Incendio posee una capacidad cercana a las UF 450.000, con una prioridad de UF 7.000, equivalente a un 4% del patrimonio.

## Generación de caja<sup>1</sup>

Durante los últimos tres años los flujos de caja operacionales han sido negativos. A diciembre de 2010 el déficit de caja operacional alcanzó a \$ 1.149 millones, mientras que el flujo neto alcanza -\$ 436 millones si el importe "Otros Ingresos" se incluye dentro de la generación de caja. Durante el primer trimestre de 2011 el flujo neto con otros ingresos alcanzó un déficit de \$ 498 millones.

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años:

Flujos (M\$)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Venta Total	12.530.632	15.414.084	17.292.136	17.548.945	4.364.264
Venta Directa	4.712.538	4.843.373	4.948.342	4.963.694	1.267.484
Venta Intermediarios	7.818.094	10.570.711	12.343.794	12.585.251	3.096.780
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	1.400.571	1.793.739	1.948.685	15.589.333	517.734
Siniestros Cedidos	614.331	1.088.014	1.047.511	14.611.717	206.565
Reaseguro Cedido	786.240	705.725	901.174	977.616	311.169
<b>Total Ingresos</b>	<b>13.931.203</b>	<b>17.207.823</b>	<b>19.240.821</b>	<b>33.138.278</b>	<b>4.881.998</b>
Costo de Siniestros	-7.400.104	-10.147.366	-10.821.221	-24.942.559	-3.012.953
Siniestros Directos	-7.400.104	-10.147.366	-10.821.221	-24.942.559	-3.012.953
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-2.703.237	-3.054.078	-3.553.547	-4.153.657	-1.263.907
Prima Cedida	-2.513.410	-2.821.754	-3.335.459	-3.745.975	-1.182.775
Exceso de Pérdidas	-189.827	-232.324	-218.088	-407.682	-81.132
Gastos + Intermediación	-3.285.966	-4.047.404	-5.145.168	-5.191.276	-1.192.249
Intermediación Directa	-1.163.446	-1.530.261	-1.984.591	-1.910.909	-473.052
Costo de Administración	-2.122.520	-2.517.143	-3.160.577	-3.280.367	-719.197
<b>Total Egresos</b>	<b>-13.389.307</b>	<b>-17.248.848</b>	<b>-19.519.936</b>	<b>-34.287.492</b>	<b>-5.469.109</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>541.896</b>	<b>-41.025</b>	<b>-279.115</b>	<b>-1.149.214</b>	<b>-587.111</b>
Otros Ingresos	24.972	79.550	592.338	713.220	89.544
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>566.868</b>	<b>38.525</b>	<b>313.223</b>	<b>-435.994</b>	<b>-497.567</b>

<sup>1</sup>El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

## Análisis financiero

### Evolución de la prima

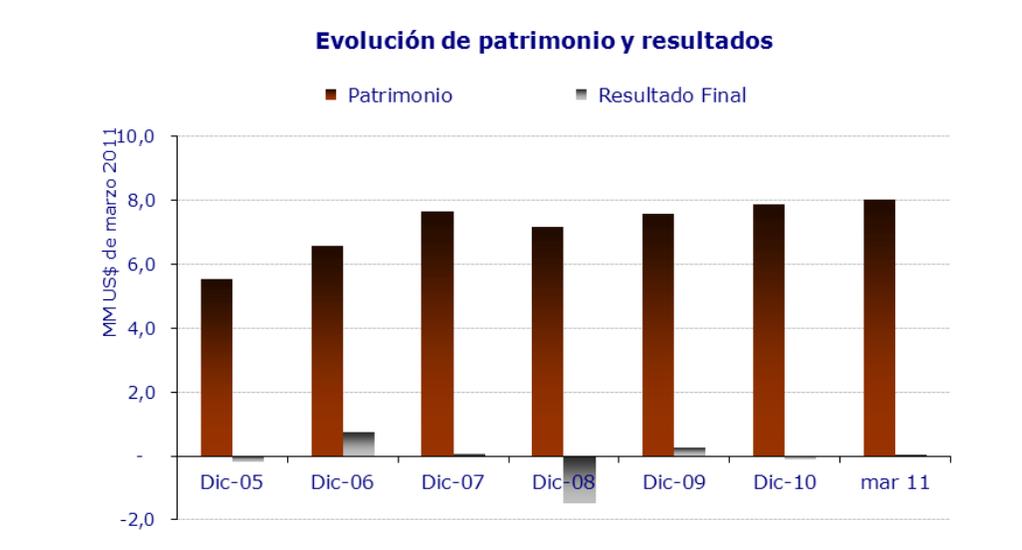
A continuación se presenta la evolución de la prima de la compañía para los últimos cinco ejercicios anuales. Durante este periodo la compañía mostró un crecimiento anual de su primaje de en promedio superior a la expansión de la economía chilena.



	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Retención Prima	80%	80%	82%	81%	79%	73%

### Posición patrimonial y resultados

La empresa muestra un patrimonio estable y resultados volátiles:

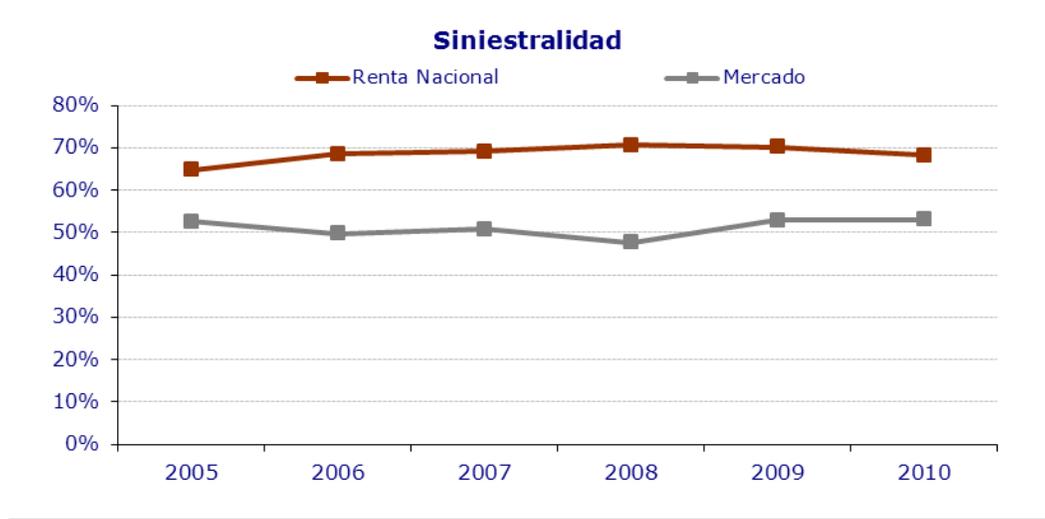


## Rendimiento técnico<sup>2</sup> y siniestralidad

A marzo de 2011 el nivel de siniestralidad ascendía a 65%, cifra que, pese a encontrarse por sobre el comportamiento del mercado, se ha conservado relativamente estable durante los últimos cinco años. Estos niveles de siniestralidad, superiores a los que presenta el mercado, se deben en parte por la importancia de los ramos vehículos y SOAP dentro de su cartera de productos.

El impacto del sismo del 27 de febrero de 2010 en los niveles de siniestralidad global es leve, debido a la baja importancia del ramo terremoto dentro de la cartera de la compañía y la baja retención de los siniestros registrados en el ramo.

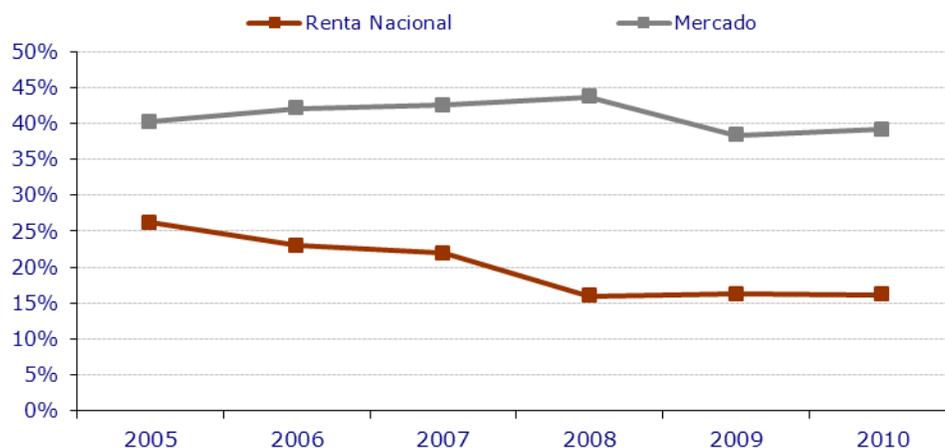
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los cinco últimos años:



En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, presentan niveles inferiores a los que obtiene el mercado, principalmente por la orientación de la compañía al ramo de vehículos y al resultado de intermediación neto negativo originado por la venta a través de corredores. El rendimiento técnico se ha visto negativamente afectado por el crecimiento de las pólizas vigentes en SOAP, las cuales han mostrado, en términos anuales, rendimientos inferiores al resto de los productos de la cartera. A continuación se presenta la evolución del resultado técnico para los últimos cinco años:

<sup>2</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

### Rendimiento técnico



### Indicadores de eficiencia

Indicadores Renta	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Retención	80%	80%	82%	81%	79%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-68%	-68%	-72%	-70%	-75%
R. Intermediación / Pr. Directa	-3%	-3%	-5%	-6%	-5%
C. Administración / Pr. Directa	-18%	-17%	-16%	-18%	-19%
Gastos combinados /Pr. Directa	-21%	-20%	-22%	-25%	-24%
Margen / Prima Retenida	22%	21%	15%	16%	16%
Resultado operacional / Pr. Directa	-1%	0%	-4%	-6%	-6%
Resultado Final / Pr. Directa	4%	0%	-5%	1%	0%

Indicadores Mercado	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Retención	56%	57%	54%	55%	56%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-45%	-43%	-46%	-49%	-45%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%
C. Administración / Pr. Directa	-23%	-22%	-21%	-22%	-20%
Gastos combinados /Pr. Directa	-24%	-24%	-23%	-24%	-22%
Margen / Prima Retenida	41%	40%	43%	38%	37%
Resultado operacional / Pr. Directa	0%	0%	2%	-1%	0%
Resultado Final / Pr. Directa	2%	1%	1%	2%	1%

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”*