Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Renta Generales

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	BBB–(cl)

Perpectiva

Positiva

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2015	30 jun 2014
Activos	46,3	39,9
Prima Suscrita	17,5	17,2
PRND	10,8	10,7
Reservas Técnicas	28,8	23,6
Patrimonio	9,3	11,8
ROA (%)	-7,3	-2,0
ROE(%)	-31,5	-6,6

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. Análisis de Riesgo, Octubre 2015

Perspectiva 2015:Industria Aseguradora Chilena, Diciembre 2014

Chilean non-life insurance Dashboard, Septiembre 2015

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento Progresivo y Paulatina Diversificación de Primaje: Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) ha evidenciado una evolución de primaje fuertemente creciente en los últimos 2 años, alineada a su estrategia de reposicionamiento y mayor diversificación de fuentes de ingreso. Si bien la compañía se posiciona como una entidad pequeña, exhibe tasas de crecimiento por sobre la industria que le permiten retomar sus índices históricos de participación de mercado en torno a 1,0% de la prima directa. Su prima continúa concentrada en las líneas de vehículos (49,6% a junio de 2015) e incendio y terremoto (28,2% a junio de 2015), dos de las líneas más competitivas de la industria.

Creciente, Aunque Aún Acotado Apalancamiento: Tras la última inyección de capital (2012), la compañía ha mantenido indicadores de apalancamiento acotados y favorables respecto de sus principales competidores, aun cuando estos se incrementaron durante el primer semestre de 2015 por efecto de los deficientes resultados. A junio de 2015 la compañía registró índices de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,7 veces (x) y de prima retenida neta ganada a patrimonio de 2,3x, índices que se alinean al mercado (2,8x y 2,0x, respectivamente), y que debieran moderarse conforme se fortalezca el resultado esperado para el cierre de año.

Deterioro Técnico ha Presionado los Indicadores de Retorno: La tendencia de mayor crecimiento se tradujo en una presión en el margen técnico de la cartera, especialmente durante el primer semestre de 2015. Sin embargo, las medidas tomadas por la administración en los primeros meses del año han permitido revertir la tendencia de siniestralidad más alta, y las expectativas de resultado hacia el cierre de año incorporan la reversión de las actuales pérdidas netas. A junio de 2015 la compañía registró deficientes indicadores de retorno anualizados (ROAA de -7,3% y ROAE de -31.5%), explicado principalmente por un nivel elevado de siniestralidad neta (79,8%) propiciado por vehículos. Lo anterior resultó en una alza significativa del índice combinado, a junio de 2015, hasta 117,7% desde 112,8% a junio de 2014. Paralelamente, la exposición mayor a volatilidades de sus inversiones, repercuten en una volatilidad más alta del ingreso financiero, razón por la cual el índice operativo alcanzó 116,4% a junio de 2015, complementando solo levemente la mayor presión operativa que enfrentó la compañía.

Protección de Reaseguro Adecuada: La retención de prima es coherentes con su estructura de productos (64,4% a junio de 2015). Paralelamente, su protección de reaseguro incorpora reaseguradores de reconocido prestigio y combina coberturas de tipo proporcional y no proporcional que limitan adecuadamente la exposición de su patrimonio, que frente a un evento catastrófico se expondría en torno a 2,9% más un costo de reinstalación similar.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Positiva: La Perspectiva Positiva se sustenta en el proceso de fortalecimiento de la estructura de gestión y control de riesgo implementado por la compañía, la cual permitiría, paulatinamente, ir diversificando su *mix* de negocios y dar mayor estabilidad a los principales indicadores técnicos y de retorno. La clasificación podría subir frente a un fortalecimiento de los resultados al cierre del ejercicio 2015, sobre la base de una mayor solidez de los indicadores técnicos (combinado de 105% o inferior) sin dilución por crecimientos extraordinarios. Contrario a ello, ante la continuidad en el deterioro de los resultados al cierre de 2015, Fitch estabilizaría las clasificaciones.

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Renta Generales

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	BBB–(cl)

Perpectiva

Positiva

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2015	30 jun 2014
Activos	46,3	39,9
Prima Suscrita	17,5	17,2
PRND	10,8	10,7
Reservas Técnicas	28,8	23,6
Patrimonio	9,3	11,8
ROA (%)	-7,3	-2,0
ROE(%)	-31,5	-6,6

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. Análisis de Riesgo, Octubre 2015

Perspectiva 2015:Industria Aseguradora Chilena, Diciembre 2014

Chilean non-life insurance Dashboard, Septiembre 2015

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento Progresivo y Paulatina Diversificación de Primaje: Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) ha evidenciado una evolución de primaje fuertemente creciente en los últimos 2 años, alineada a su estrategia de reposicionamiento y mayor diversificación de fuentes de ingreso. Si bien la compañía se posiciona como una entidad pequeña, exhibe tasas de crecimiento por sobre la industria que le permiten retomar sus índices históricos de participación de mercado en torno a 1,0% de la prima directa. Su prima continúa concentrada en las líneas de vehículos (49,6% a junio de 2015) e incendio y terremoto (28,2% a junio de 2015), dos de las líneas más competitivas de la industria.

Creciente, Aunque Aún Acotado Apalancamiento: Tras la última inyección de capital (2012), la compañía ha mantenido indicadores de apalancamiento acotados y favorables respecto de sus principales competidores, aun cuando estos se incrementaron durante el primer semestre de 2015 por efecto de los deficientes resultados. A junio de 2015 la compañía registró índices de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,7 veces (x) y de prima retenida neta ganada a patrimonio de 2,3x, índices que se alinean al mercado (2,8x y 2,0x, respectivamente), y que debieran moderarse conforme se fortalezca el resultado esperado para el cierre de año.

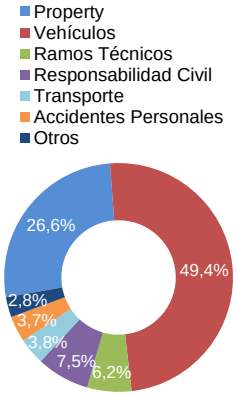
Deterioro Técnico ha Presionado los Indicadores de Retorno: La tendencia de mayor crecimiento se tradujo en una presión en el margen técnico de la cartera, especialmente durante el primer semestre de 2015. Sin embargo, las medidas tomadas por la administración en los primeros meses del año han permitido revertir la tendencia de siniestralidad más alta, y las expectativas de resultado hacia el cierre de año incorporan la reversión de las actuales pérdidas netas. A junio de 2015 la compañía registró deficientes indicadores de retorno anualizados (ROAA de -7,3% y ROAE de -31.5%), explicado principalmente por un nivel elevado de siniestralidad neta (79,8%) propiciado por vehículos. Lo anterior resultó en una alza significativa del índice combinado, a junio de 2015, hasta 117,7% desde 112,8% a junio de 2014. Paralelamente, la exposición mayor a volatilidades de sus inversiones, repercuten en una volatilidad más alta del ingreso financiero, razón por la cual el índice operativo alcanzó 116,4% a junio de 2015, complementando solo levemente la mayor presión operativa que enfrentó la compañía.

Protección de Reaseguro Adecuada: La retención de prima es coherentes con su estructura de productos (64,4% a junio de 2015). Paralelamente, su protección de reaseguro incorpora reaseguradores de reconocido prestigio y combina coberturas de tipo proporcional y no proporcional que limitan adecuadamente la exposición de su patrimonio, que frente a un evento catastrófico se expondría en torno a 2,9% más un costo de reinstalación similar.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Positiva: La Perspectiva Positiva se sustenta en el proceso de fortalecimiento de la estructura de gestión y control de riesgo implementado por la compañía, la cual permitiría, paulatinamente, ir diversificando su *mix* de negocios y dar mayor estabilidad a los principales indicadores técnicos y de retorno. La clasificación podría subir frente a un fortalecimiento de los resultados al cierre del ejercicio 2015, sobre la base de una mayor solidez de los indicadores técnicos (combinado de 105% o inferior) sin dilución por crecimientos extraordinarios. Contrario a ello, ante la continuidad en el deterioro de los resultados al cierre de 2015, Fitch estabilizaría las clasificaciones.

Mix de Productos
Prima suscrita a junio de 2015



Fuente: SVS.

Gobierno Corporativo
La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch valora los esfuerzos que ha llevado a cabo la compañía para fortalecer sus procesos de control de riesgos, alineándose a la industria. En consecuencia, Fitch considera la estructura de gobiernos corporativos de la compañía como adecuada.

La compañía cuenta con dos directores independiente, de un total de cinco. Los directores independientes participan de los comités de Riesgo, Auditoría y Gobierno Corporativo.

Presentación de Cuentas
Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por Deloitte, no presentando observaciones. Los Estados Financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Tamaño y Posición de Mercado

Enfoque Multiproducto, Tamaño Pequeño

- Concentración de prima en segmento automotriz e incendio/terremoto
- Participación de mercado acotada, aunque mayor intensidad de crecimiento

Concentración de Prima en Segmento Automotriz e Incendio/Terremoto

Renta Generales tiene una estrategia de negocios multiproducto y un foco orientado de mayoritariamente a riesgos de personas, sin embargo, actualmente ha ido ampliando de manera paulatina su prima a segmentos corporativos medianos y pequeños. La compañía mantiene una concentración más marcada en los segmentos vehiculares y de incendio y terremoto, los que, en conjunto, representaron a junio de 2015 un 77,6% de la prima directa. En términos de prima retenida, la compañía concentra un 76,1% en el segmento vehicular.

La estrategia de mayor diversificación de prima impulsada por la compañía con el objeto de disminuir la dependencia del ramo vehicular, evidencia signos favorables, sin embargo, es un proceso lento, considerando la alta competitividad de mercado en los principales segmentos de negocio que aborda Renta Generales.

Participación de Mercado Acotada, Aunque Mayor Intensidad de Crecimiento

Renta Generales se posiciona como una compañía pequeña, con una participación de mercado histórica en rangos del 1,0% de la prima directa a junio de 2015. Si bien la compañía había mostrado tasas de crecimiento moderadas e incluso negativas desde el 2010 hasta el 2013, a partir del 2014 su volumen de primaje evidenció un incremento por sobre el mercado (25,2% a diciembre de 2014 y 17,4% a junio de 2015), el cual se alineó a su estrategia de reposicionamiento. Dicho crecimiento fue liderado por los dos segmentos de negocios de mayor relevancia, particularmente incendio y terremoto que creció un 56,5% en 2014 y un 38,0% durante los primeros 6 meses de 2015.

Si bien el mayor crecimiento en primaje en sus líneas centrales se ha traducido en una evolución creciente en la participación de mercado en dichos segmentos, esta aún es acotada, alcanzando 1,8% y 0,8% a junio de 2015 en vehículos y *property,* respectivamente. Paralelamente, el mayor crecimiento en el segmento de vehículos tuvo un efecto incremental en el nivel de siniestralidad, sobre el cual, si bien la administración ha tomado medidas tarifarias y de selección, en opinión de Fitch, podría moderar la intensidad de crecimiento en el corto plazo.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

La propiedad de Renta Generales se mantiene ligada al empresario local Francisco Javier Errázuriz, a través de las sociedades Inversiones Trading La Cruz S.A. (76,01%) y Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (23,99%). Además, el grupo controlador mantiene un participación activa en diversas industrias del país, destacando los sectores agropecuario, pesquero, forestal, distribución automotriz, minero, construcción e inmobiliario.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con niveles altos de competencia y un *mix* de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción eminentemente técnica y una exposición patrimonial a riesgos adecuadamente acotada vía eficientes programas de reaseguro.

Chile mantiene niveles de penetración y densidad de seguros elevados en el contexto regional, altamente influenciado por el desarrollo de los segmentos previsionales y de ahorro. A

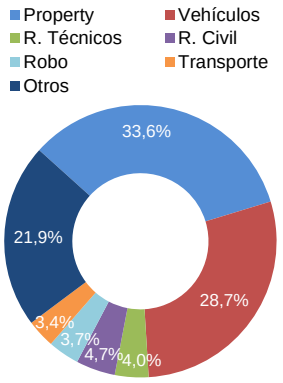
diciembre de 2014 la prima suscrita representó un 4,2% del Producto Interno Bruto (PIB), frente a una media regional en torno a 3,3%. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún se mantienen por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (Europa y EEUU en rangos de entre 7% y 8%).

Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

En el mercado local operan 65 compañías de seguros (35 de vida y 30 de generales), destacando que, si bien es un mercado maduro, ha enfrentado una activa entrada de nuevos actores en los últimos años, así como procesos de fusiones y adquisiciones, tendiendo mayormente a focos especializados. A junio de 2015 la prima suscrita agregada creció 15,9% y alcanzó los USD5.442 millones, mayormente impulsada por el segmento de vida (+18,2%), en tanto el segmento de seguros generales creció 11,0%. Fitch espera que la injerencia del segmento previsional en el primaje de seguros se mantenga en lo que queda del 2015, disminuyendo la intensidad de crecimiento en 2016.

Mix de Productos-Industria
Junio 2015



Fuente: SVS.

Si bien los segmentos se seguros generales que mantienen una mayor correlación con el desempeño de la economía presentan un dinamismo menor, ello ha sido compensado, en gran medida, por un alza más marcada, principalmente por efecto precio de las líneas de incendio y terremoto (+20,6%), vehículos (+10,4%), robo (25,5%) y responsabilidad civil (9,8%), los que, en conjunto, representaron un 97,3% del mayor primaje segmento de seguros generales. Contrariamente, el segmento de seguros generales mostró una fuerte disminución de 42,6% en su resultado neto a junio de 2015, con el consecuente impacto negativo en los indicadores de rentabilidad (ROAA disminuyó hasta 0,5% desde 0,9% a junio de 2014). Si bien el efecto principal tiene relación con los menores ingresos financieros, en términos globales, la industria evidencia indicadores técnicos deficitarios, registrando a junio de 2015 un índice combinado de 105,1% y un índice operativo de 101,0%. Cabe mencionar que la industria continúa mostrando una dispersión alta de resultados por compañía, incluso en entidades que mantienen focos de negocios similares. Fitch estima que el efecto del terremoto de septiembre de 2015 en el norte del país (posterior a los estados financieros utilizados en el actual análisis) tendría un efecto de significancia menor en el desempeño de la industria, favorecido por amplios contratos de reaseguro catastróficos, sin embargo, continuará presionando los ajustados márgenes de mercado.

Análisis Comparativo

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./ Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Renta Generales	BBB–(cl)	1,0	29.583	117,7	116,4	12,7	-7,3	-31,5	2,71	2,31
BCI Generales	AA(cl)	13,0	337.521	96,3	93,0	12,6	4,0	22,1	4,16	3,47
Penta-Security	A+(cl)	9,7	381.029	107,9	105,0	6,7	0,5	4,8	3,96	2,75
Magallanes Generales	AA–(cl)	7,9	242.039	101,4	99,3	9,0	0,8	4,4	3,19	2,75
Consorcio Generales	A+(cl)	2,9	83.315	104,2	100,4	12,1	1,2	5,4	2,83	2,80
Liberty	AA–(cl)	7,6	284.008	101,9	99,3	10,1	0,8	4,9	3,59	2,70

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

A pesar del intenso crecimiento en primaje en los últimos 2 años, Renta Generales aún mantiene un volumen de operaciones reducido y menos diversificado en comparación a compañías que incorporan los segmentos de vehículos e incendio/terremoto como centrales en su actividad. La prima de renta generales en sus segmentos más activos creció a un 19,4% (vehículos) a junio de 2015 y 40,7% (property), muy por encima del promedio de mercado en los mismos segmentos (10,4% y 20,3%, respectivamente). La mayor intensidad de crecimiento de la compañía explicó, en gran medida, el alza en siniestralidad, con el consecuente impacto negativo en el índice combinado en comparación a la industria.

La compañía tomó una serie de medidas correctivas, tanto en suscripción como tarificación, evidenciando un cambio de tendencia del desempeño técnico, aun cuando este se mantendría más ajustado que sus pares durante el 2015. Si bien la industria muestra una alta volatilidad

de resultados y retornos, a junio de 2015 la compañía registró un desempeño deficitario en comparación al subgrupo de compañías con un foco más marcado a vehículos y *property*, registrando un ROAA de -7,3% frente al 0,5% de la industria y el 1,6% del grupo comparativo seleccionado en el cuadro superior.

Renta Generales continúa mostrando índices de apalancamiento que comparan favorablemente con sus pares, sin embargo, Fitch estima que de mantenerse el actual ritmo de crecimiento, la compañía se alinearía a la industria en el corto plazo. A junio de 2015, el índice de prima retenida neta ganada sobre patrimonio alcanzó 2,3x frente a un promedio del subgrupo comparable de 2,9x.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2015	Jun 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	2,71	1,83	2,01	1,80	2,64	Las medidas tomadas por la administración en términos de tarificación y suscripción permiten prever una mejora en los resultados en la segunda mitad del 2015, quitando presión al apalancamiento mayor registrado en los últimos 12 meses. Sin embargo, el plan de crecimiento nivelaría el apalancamiento de largo plazo en los rangos actuales.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,78	0,84	0,78	0,78	0,81	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	0,14	0,21	0,26	0,23	0,04	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,41	1,86	1,95	1,79	2,54	

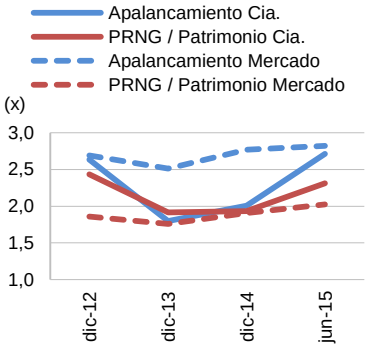
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Niveles de Endeudamiento Continúan en Rangos Acotados

- Apalancamiento creciente
- Volatilidad del ingreso financiero agrega mayor variabilidad al patrimonio
- Política de dividendos enfocada a reforzar su patrimonio

Endeudamiento



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Apalancamiento Creciente

El deterioro en los resultados de la compañía durante el 2014 y los primeros seis meses de 2015, frente a una evolución creciente de primaje, se han traducido en un paulatino incremento de los principales indicadores de apalancamiento de Renta Generales. A junio de 2015 el índice de pasivo exigible ajustado sobre patrimonio alcanzó 2,7x y el índice de prima retenida sobre patrimonio 2,4x, los que si bien son bastante superiores a los registrados al cierre de 2013 (1,8x), aún se mantienen acotados respecto del grupo de compañías con una estructura de negocios de mayor foco a líneas individuales. Fitch estima que los actuales niveles de apalancamiento brindan la necesaria flexibilidad para financiar el crecimiento proyectado en primaje, sin embargo, es prioritario poder mejorar sus principales indicadores de desempeño técnico para fortalecer de manera orgánica y progresiva su base patrimonial.

Volatilidad del Ingreso Financiero Agrega Mayor Variabilidad al Patrimonio

A diferencia del mercado, Renta Generales mantiene una elevada posición relativa de inversiones ligadas a retornos variables, mayormente acciones, las que representaron a junio de 2015 un 8,3% de las inversiones y 14,3% del patrimonio. En opinión de Fitch, la calidad crediticia y liquidez de su portafolio accionario, principalmente concentrado en acciones de Copec, no genera una presión significativa a la solvencia de la compañía, sin embargo, la volatilidad intrínseca del mercado bursátil resulta en una mayor volatilidad de su ingreso financiero, con el consecuente impacto en su base patrimonial.

Política de Dividendos Enfocada a Reforzar su Patrimonio

El último aporte de capital recibido por Renta Generales durante el 2012 reforzó su base patrimonial, mismo año en que logró revertir las pérdidas acumuladas en años anteriores. La composición de su patrimonio continúa mostrando una preponderancia del capital

pagado en su estructura (86,5% del patrimonio a junio de 2015), sin embargo, la compañía ha definido una estrategia de crecimiento basada en un fortalecimiento orgánico de su base patrimonial, tendiendo a una retención amplia de resultados.

Desempeño Operativo

	Jun 2015	Jun 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad (%)	79,8	77,2	67,1	61,4	75,1	Si bien las medidas tomadas por la administración en términos de tarificación y suscripción han resultado en un repunte del resultado técnico sobre bases mensuales, las expectativas de cierre de año se mantienen reducidas, aún con magros retornos.
Índice Combinado (%)	117,7	112,8	104,1	93,2	102,7	
Índice Operacional (%)	116,4	108,9	101,9	90,7	102,4	
Gastos de Adm./PRND (%)	27,2	24,3	24,8	22,9	20,8	
ROAA (%)	-7,3	-2,0	1,1	6,4	2,1	
ROEA (%)	-31,5	-6,6	3,6	22,8	8,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

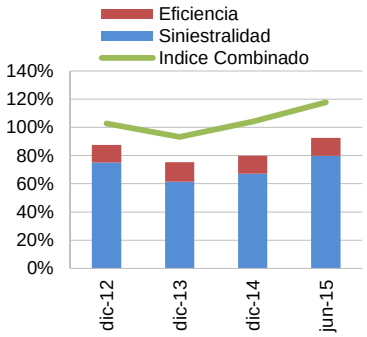
Fuerte Crecimiento Presionó los Resultados

- Mayor siniestralidad y alza en gastos deterioró el resultado técnico
- Volatilidad más alta de los ingresos financieros intensificó el deterioro operativo
- Indicadores de rentabilidad presionados

Mayor Siniestralidad y Alza en Gastos Deterioró el Resultado Técnico

El fuerte crecimiento en primaje evidenciado por la compañía a partir del 2014 tuvo injerencia en un índice de siniestralidad creciente, particularmente en el segmento vehicular. Su cartera registró un *peak* de siniestralidad agregada de 85,7% a marzo de 2015, la cual, luego de una serie de medidas impulsadas por la administración, en su mayoría ajustes de precio y limpieza de cartera, ha evidenciado una paulatina mejora (79,8% a junio de 2015). Las proyecciones de la administración para el cierre de 2015 es continuar la tendencia de normalización de la siniestralidad a rangos más cercanos al 70% para su actual *mix* de negocios, así como una intensidad menor de crecimiento en el segundo semestre del año.

Desempeño Técnico



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Las estimaciones del efecto del terremoto de septiembre de 2015 en la zona norte-centro del país son acotadas, tanto sobre el índice de siniestralidad neta como resultado neto, destacando que la compañía cuenta con una protección sólida de reaseguro que restringe su exposición patrimonial y una limitada exposición en la zona afectada

Paralelamente, el índice de gastos de administración sobre prima retenida neta devengada evidencia una evolución creciente y por encima de sus principales competidores (27,2% frente a 21,1%, respectivamente a junio de 2015). Ello, en opinión de Fitch, manifiesta la necesidad de Renta Generales de generar un mayor volumen de negocios, considerando especialmente que sus principales segmentos de negocio enfrentan una intensa competencia a nivel de mercado, y que han tendido a concentrarse a nivel de industria.

Volatilidad más Alta de los Ingresos Financieros Intensificó el Deterioro Operativo

Si bien los ingresos financieros se ven expuestos a una volatilidad más alta dada la mayor posición de la compañía en inversiones accionarias, durante los primeros meses el retorno de inversiones se vio afectado también por los menores intereses devengados afectos a una evolución de tasas de referencia más ajustada en el semestre. Así, a junio de 2015 el resultado de inversiones registró una disminución de 61,6% respecto de junio de 2014. Los intereses generados por financiamiento de prima complementan adecuadamente el giro central de negocios de la compañía, y se mantiene en rangos similares al año anterior, aunque decreciente respecto del histórico.

Dado lo anterior, el índice operativo (116,4%) no fue capaz de compensar la mayor presión que registró la compañía en su índice combinando a junio de 2015 (117,7%). Las medidas

tomadas a comienzos de año, permitirían a la compañía mejorar paulatinamente su índice combinado y tender a rangos inferiores a 110% para el corto plazo.

Indicadores de Rentabilidad Presionados

Si bien la compañía venía mostrando indicadores de rentabilidad competitivos hasta fines de 2014, los magros resultados obtenidos a junio de 2015 se han traducido en un amplio deterioro de sus principales indicadores de rentabilidad anualizados, registrando un ROAA de -7,3% y un ROAE de -31,5%. En opinión de Fitch, el cambio de tendencia en el desempeño técnico de la cartera, manifestada sobre bases de medición mensuales, permitiría mejorar los indicadores de rentabilidad hacia el cierre de 2015, que según las proyecciones de la administración podrían situarse en niveles más cercanos a cero o levemente negativos.

Inversiones y Riesgo de Activos

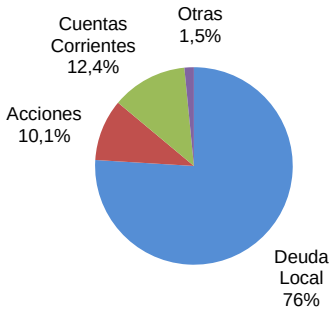
	Jun 2015	Jun 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/activos (%)	34,8	40,0	38,6	37,4	39,8	Fitch no espera variaciones significativas en la composición de las inversiones de la compañía, ajustándose al apetito por riesgo definido.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,56	1,28	1,29	1,47	1,73	
Retorno Inversiones (%)	2,0	5,4	3,2	3,3	0,5	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Inversiones de Riesgo Crediticio Acotado y Liquidez Alta

- Posición mayoritaria en títulos de deuda de liquidez alta y riesgo crediticio acotado
- Inversión en acciones superior al promedio de la industria
- Amplia proporción de primas con plan de pago

Portafolio de Inversiones
Junio 2015



Fuente: SVS.

Posición Mayoritaria en Títulos de Deuda de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Acotado

Renta Generales mantiene una estructura de inversiones que incorpora mayoritariamente activos de renta fija (76,4% de las inversiones a junio de 2015) y posiciones amplias en cuenta corriente (13,8% de las inversiones a junio de 2015), coherente con el perfil y duración de sus pasivos. El perfil de riesgo de dichas inversiones se mantiene acotado, registrando un riesgo de crédito promedio ponderado de 'AA(cl)', así como una diversificación adecuada de activos por emisor e industria. Si bien la cartera presenta retornos limitados, ello es coherente con la evolución de tasas cortas a nivel de industria y complementa la gestión técnica de la compañía.

Inversión en Acciones Superior al Promedio de la Industria

A diferencia de la industria, la compañía históricamente ha mantenido una porción comparativamente amplia de sus inversiones en acciones (8,5% del total de inversiones y 13,4% de su patrimonio frente a la industria que compromete solo el 0,5% del patrimonio), concentradas en Copec (99,3% del total de acciones a junio de 2015). En opinión de Fitch, si bien ello no presiona significativamente la solvencia de la compañía, sí incorpora una presión adicional sobre los resultados como consecuencia de la volatilidad intrínseca de dichos instrumentos.

Amplia Proporción de Primas con Plan de Pago

Debido a la importancia del negocio de vehículos en el mix de prima de la compañía y su estructura de financiamiento, Renta Generales, al igual que gran parte de la industria, mantiene una proporción significativa de sus activos como cuentas por cobrar a asegurados (34,8% de los activos totales a junio de 2015), mayormente primas con plan de pago. Dado lo anterior, el índice de rotación de cuentas por cobrar se mantiene en rangos relativamente elevados (166 días a junio de 2015), estables y coherentes con su estructura de producto.

Adecuación de Reservas

	Jun 2015	Jun 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	38,4	27,7	33,8	29,7	34,3	La composición de reservas se ha estabilizado tras las modificaciones introducidas el año anterior. Fitch no espera alteraciones significativas, alineándose a una regulación clara y estandarizada.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	51,8	64,6	61,1	66,2	58,9	
Res. Insuficiencia de Prima / Reservas Técnicas (%)	8,8	6,3	3,9	2,5	5,5	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	22,8	48,0	49,8	64,6	36,3	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	1,34	1,10	1,10	0,88	1,02	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas Delineadas por Normativa

Las reservas se constituyen conforme a los estrictos requerimientos normativos. En consideración al tipo de negocios mantenido por Renta Generales, el 51,8% de las reservas se encuentran concentradas en reservas de riesgo en curso y el 38,4% en reservas de siniestros, porcentajes que se han mantenido históricamente en parámetros similares.

La compañía mantiene adecuados indicadores de cobertura, registrando a junio de 2015 un índice de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo sobre obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 1,1x a junio de 2015.

Reaseguros

Renta Generales mantiene una tasa de retención de prima coherente con su *mix* de productos y riesgos asumidos. La tasa de retención agregada disminuyó durante el 2014 a 66,3% desde 73,4% el año anterior, explicado principalmente por la mayor injerencia de prima de incendio y terremoto en el *mix* de productos. A junio de 2015 el indicador de retención global alcanzó un 64,4%, y continúa influenciado por la elevada injerencia del segmento de automóviles en su actividad, cuya retención bordea al 100%. Los niveles de retención en los segmentos de incendio y terremoto se mantienen acotados en rangos de 20% y se alinean a la industria.

La compañía mantiene una estructura de protección de reaseguro que combina adecuadamente coberturas de tipo proporcional y no proporcional que limitan de manera apropiada la exposición de su patrimonio. Las coberturas proporcionales son definidas por línea de negocio, incluyendo, mayormente, programas de cuota parte con prioridades relativamente acotadas, destacando la capacidad de incluir líneas facultativas. Paralelamente, la compañía cuenta con un contrato catastrófico extensivo a toda la cartera, cuya prioridad representa una exposición máxima equivalente a un 2,9% de su patrimonio con un costo de reinstalación similar. La compañía incorpora reaseguradores de reconocido prestigio internacional, liderados por Everest Re., Hannover Rueck y Mapfre Re.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-15	jun-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Activos Líquidables	9.271	8.298	9.017	9.907	9.222	7.741	10.182
Efectivo Equivalente	1.307	1.052	1.275	1.956	731	1.425	3.078
Instrumentos Financieros	7.964	7.246	7.743	7.951	8.491	6.316	7.104
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	6	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	6	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	18.478	13.045	16.182	10.521	11.498	8.006	8.075
Deudores Prima	10.299	8.824	10.057	7.907	8.681	7.645	7.846
Deudores Reaseguro	684	565	997	302	413	361	230
Deudores Coaseguro	8	0	11	2	2	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	7.487	3.657	5.117	2.311	2.403	0	0
Activo Fijo	106	115	109	53	52	32	23
Otros Activos	1.728	604	762	648	1.059	925	861
TOTAL ACTIVOS	**29.583**	**22.062**	**26.071**	**21.129**	**21.831**	**16.710**	**19.142**
Reservas Técnicas	18.411	13.050	14.887	11.275	13.339	9.435	11.695
Riesgo en Curso	9.543	8.432	9.094	7.459	7.854	5.680	6.071
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	7.063	3.616	5.029	3.354	4.570	3.755	5.624
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.806	1.002	764	462	915	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	3.635	1.225	2.386	1.414	1.390	937	1.534
Deudas por Reaseguro	3.629	1.220	2.386	1.406	1.376	937	1.534
Prima por pagar Coaseguro	6	5	0	9	14	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.581	1.284	1.827	1.717	1.759	2.491	1.969
TOTAL PASIVOS	**23.628**	**15.559**	**19.100**	**14.407**	**16.487**	**12.863**	**15.198**
Capital Pagado	5.149	5.149	5.149	5.149	5.149	4.149	4.150
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	806	1.354	1.822	1.573	195	(202)	(220)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	(101)	14
PATRIMONIO	**5.955**	**6.503**	**6.971**	**6.722**	**5.344**	**3.846**	**3.944**

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-15	jun-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Prima Retenida	7.181	6.063	13.573	12.003	13.587	13.554	14.345
Prima Directa y Aceptada	11.155	9.504	20.466	16.345	18.544	17.747	18.238
Prima Cedida	3.974	3.441	6.892	4.343	4.957	4.193	3.893
Variación Reservas	298	128	98	(878)	570	(89)	313
Costo de Siniesto	5.495	4.580	9.040	7.903	9.771	10.289	10.737
Siniestro Directo y Aceptado	7.767	6.389	11.810	9.613	11.123	8.854	25.922
Siniestro Cedido	2.272	1.809	2.770	1.710	1.351	(1.435)	15.186
Resultado Intermediación	585	456	1.148	639	349	728	970
Costo de Suscripción	1.417	1.200	2.754	2.182	2.273	1.861	1.986
Ingresos por Reaseguro	832	744	1.607	1.543	1.925	1.133	1.016
Otros Gastos	145	222	508	514	542	0	0
Margen de Contribución	**658**	**677**	**2.780**	**3.825**	**2.355**	**2.626**	**2.325**
Costo de Administración	1.874	1.440	3.337	2.944	2.712	3.401	3.409
Resultado Inversiones	90	235	301	319	44	(129)	381
Resultado Técnico de Seguros	(1.126)	(528)	(256)	1.200	(313)	(904)	(702)
Otros Ingresos y Gastos	223	194	439	529	931	669	741
Neto unidades Reajustables	(121)	121	57	(11)	(23)	0	0
Corrección Monetaria				(45)	(99)	284	(21)
Resultado Antes de Impuesto	**(1.024)**	**(213)**	**239**	**1.673**	**496**	**49**	**18**
Impuestos	(8)	6	(10)	295	99	30	66
Resultado Neto	**(1.016)**	**(219)**	**249**	**1.378**	**397**	**18**	**(48)**

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.