

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Renta Generales Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones BBB(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

(USD millones)	30 jun 2016	30 jun 2015
Activos	50,8	46,3
Prima Suscrita	23,4	17,5
PRND	13,7	10,8
Reservas Técnicas	31,1	28,8
Patrimonio	10,9	9,3
ROAA (%)	1,4	-7,3
ROAE(%)	9,3	-31,5

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

[Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2015 \(Abril 26, 2016\)](#)

[Outlook 2016: Seguros Generales Chile \(Enero 27, 2016\)](#)

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

Diversificación de Primaje: El aumento de la clasificación de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) se fundamenta en el proceso de crecimiento en primaje y operaciones a tasas por sobre la media del mercado y su histórico. Lo anterior ha favorecido la diversificación de fuentes de ingreso, niveles que Fitch Ratings espera se mantengan en el largo plazo.

Fortalecimiento en indicadores Operacionales: El relevante crecimiento de los últimos 2 años le significó a Renta Generales hacer frente a niveles mayores de siniestralidad temporales, sin embargo, la administración ha logrado gestionar adecuadamente el desempeño de su cartera. En 2015 la compañía alcanzó una siniestralidad máxima de 85,7%, para luego mejorar a 56,4% en junio de 2016 como respuesta a ajustes en políticas de suscripción y tarificación. La reducción del índice de siniestralidad impactó favorablemente el indicador combinado de la compañía, alcanzando un 99,4% al cierre del primer semestre de 2016, frente al 116,4% de junio de 2015.

Indicadores de Eficiencia Afectados Aún por Masa de Negocios Baja: La estrategia de crecimiento de Renta Generales estuvo acompañada de gastos mayores de administración, orientados a sostener la creciente operación. Sin embargo, la masa de negocios aún baja, ha significado reducir la posición favorable del indicador de eficiencia frente a sus pares. Fitch espera que el mantenimiento de un negocio creciente le permita a la compañía compensar los mayores gastos asociados a su actual estrategia.

Niveles de Endeudamiento Crecientes: Los indicadores de endeudamiento se mantienen dentro de los rangos observados en la industria, no obstante, Fitch ha observado una tendencia creciente en los 2 últimos años que responden a los mayores niveles de operaciones. Considerando las necesidades de crecimiento de la compañía, la agencia espera que la tendencia al alza del endeudamiento se mantenga en el mediano plazo, moderándose en la medida que el mayor volumen de negocios se traduzca en incremento patrimonial.

Inversión Accionaria Superior a la Industria: La compañía mantiene una posición en acciones equivalente al 9,5% del patrimonio, elevada en consideración al 0,3% de la industria. Si bien Fitch no considera que ésta posición signifique un riesgo sustancial a la solvencia de la compañía, considera que agrega volatilidad a resultados y patrimonio.

Protección Adecuada de Reaseguros: La retención de primaje está dentro de los márgenes históricos y es coherente con el mix de productos ofrecidos. Renta Generales posee contratos proporcionales y no proporcionales con empresas de alto prestigio internacional y bajo riesgo crediticio que resguardan adecuadamente la prima cedida. Además, cuenta con un contrato catastrófico que limitaría la pérdida a un 2,5% del patrimonio con un costo de reinstalación similar.

Sensibilidad de la Clasificación

Un aumento de la clasificación de la compañía podría ocurrir frente a un incremento sostenido en primaje que le permita mantener indicadores operacionales estables y acordes al mercado, unido a una política de inversiones más conservadora alineada a preservar la estabilidad de los flujos financieros. Una baja en la clasificación podría suceder ante incrementos sustanciales en los niveles de endeudamiento, aumentos en la exposición accionaria de la compañía, así como también frente a un deterioro sostenido en los indicadores operacionales.

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Renta Generales

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones BBB(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Renta Nacional Compañía de Seguros
Generales S.A.

(USD millones)	30 jun 2016	30 jun 2015
Activos	50,8	46,3
Prima Suscrita	23,4	17,5
PRND	13,7	10,8
Reservas Técnicas	31,1	28,8
Patrimonio	10,9	9,3
ROAA (%)	1,4	-7,3
ROAE(%)	9,3	-31,5

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

[Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2015 \(Abril 26, 2016\)](#)

[Outlook 2016: Seguros Generales Chile \(Enero 27, 2016\)](#)

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

Diversificación de Primaje: El aumento de la clasificación de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) se fundamenta en el proceso de crecimiento en primaje y operaciones a tasas por sobre la media del mercado y su histórico. Lo anterior ha favorecido la diversificación de fuentes de ingreso, niveles que Fitch Ratings espera se mantengan en el largo plazo.

Fortalecimiento en indicadores Operacionales: El relevante crecimiento de los últimos 2 años le significó a Renta Generales hacer frente a niveles mayores de siniestralidad temporales, sin embargo, la administración ha logrado gestionar adecuadamente el desempeño de su cartera. En 2015 la compañía alcanzó una siniestralidad máxima de 85,7%, para luego mejorar a 56,4% en junio de 2016 como respuesta a ajustes en políticas de suscripción y tarificación. La reducción del índice de siniestralidad impactó favorablemente el indicador combinado de la compañía, alcanzando un 99,4% al cierre del primer semestre de 2016, frente al 116,4% de junio de 2015.

Indicadores de Eficiencia Afectados Aún por Masa de Negocios Baja: La estrategia de crecimiento de Renta Generales estuvo acompañada de gastos mayores de administración, orientados a sostener la creciente operación. Sin embargo, la masa de negocios aún baja, ha significado reducir la posición favorable del indicador de eficiencia frente a sus pares. Fitch espera que el mantenimiento de un negocio creciente le permita a la compañía compensar los mayores gastos asociados a su actual estrategia.

Niveles de Endeudamiento Crecientes: Los indicadores de endeudamiento se mantienen dentro de los rangos observados en la industria, no obstante, Fitch ha observado una tendencia creciente en los 2 últimos años que responden a los mayores niveles de operaciones. Considerando las necesidades de crecimiento de la compañía, la agencia espera que la tendencia al alza del endeudamiento se mantenga en el mediano plazo, moderándose en la medida que el mayor volumen de negocios se traduzca en incremento patrimonial.

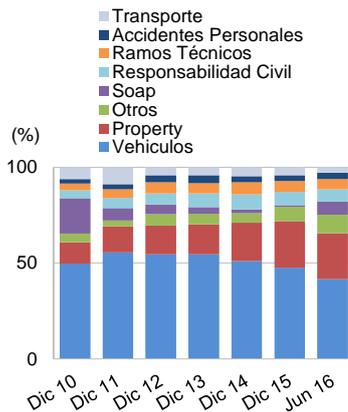
Inversión Accionaria Superior a la Industria: La compañía mantiene una posición en acciones equivalente al 9,5% del patrimonio, elevada en consideración al 0,3% de la industria. Si bien Fitch no considera que ésta posición signifique un riesgo sustancial a la solvencia de la compañía, considera que agrega volatilidad a resultados y patrimonio.

Protección Adecuada de Reaseguros: La retención de primaje está dentro de los márgenes históricos y es coherente con el mix de productos ofrecidos. Renta Generales posee contratos proporcionales y no proporcionales con empresas de alto prestigio internacional y bajo riesgo crediticio que resguardan adecuadamente la prima cedida. Además, cuenta con un contrato catastrófico que limitaría la pérdida a un 2,5% del patrimonio con un costo de reinstalación similar.

Sensibilidad de la Clasificación

Un aumento de la clasificación de la compañía podría ocurrir frente a un incremento sostenido en primaje que le permita mantener indicadores operacionales estables y acordes al mercado, unido a una política de inversiones más conservadora alineada a preservar la estabilidad de los flujos financieros. Una baja en la clasificación podría suceder ante incrementos sustanciales en los niveles de endeudamiento, aumentos en la exposición accionaria de la compañía, así como también frente a un deterioro sostenido en los indicadores operacionales.

Diversificación de Prima



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

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.

Sobre la base de 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 que la estructura de gobiernos corporativos de la compañía es adecuada.

La compañía cuenta con dos directores independientes 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 2015 fueron auditados por Deloitte, no presentando observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Metodología Utilizada

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

Tamaño y Posición de Mercado

Mejora en Diversificación de Prima, Aunque Mantiene Participación de Mercado Acotada

- Crecimiento Alto y Diversificación Favorable de Fuentes de Ingreso
- Tamaño Pequeño
- Diversificación Paulatina de Canales de Distribución

Crecimiento Alto y Diversificación Favorable de Fuentes de Ingreso

Desde el cierre de 2015 Renta Generales ha mostrado un crecimiento en prima suscrita estable y sostenida, impulsado por los ramos de *property* y vehículos (49,9% y 15,2% anual respectivamente) así como también por los ramos de Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP) (37,2x) y cascos (8,8x), los cuales han contribuido a la creciente diversificación de primaje de la compañía. A junio de 2016, el incremento anual de la prima suscrita fue de 38,8%, cifra que si bien estuvo muy por sobre el crecimiento de la industria (8,1%), mantuvo una participación acotada de mercado (1,3% del primaje suscrito por la industria).

El creciente nivel de primaje se alinea a la estrategia de reposicionamiento impulsada por la compañía a partir de 2014 y Fitch espera que dichos niveles de crecimiento se mantengan en el mediano plazo.

La resolución del Outlook Positivo asignado a la compañía en octubre de 2014 responde a la estrategia de Rentas Generales de fortalecer la diversificación de primaje, diversificando así la dependencia de sus flujos de ingreso a determinadas líneas de productos. Fitch valora los mecanismos instaurados por la compañía en este proceso al adoptar sistemas que le permiten enfrentar adecuadamente la incorporación de nuevas líneas de negocio.

Tamaño Pequeño

Si bien la compañía ha fortalecido la diversificación de prima, el *mix* de productos aún sigue concentrado en las líneas vehiculares (41,6%) y *property* (23,9%), lo cual está alineado a la composición de primaje de la industria (27,4% y 33,3%, respectivamente). En ambas líneas de negocios, Renta Generales presenta un crecimiento estable y superior al promedio del mercado. Al cierre de 2015, el crecimiento en vehículos fue de 15,2% frente al 10,9% del mercado y en *property* se mantuvo la tendencia con crecimientos anuales de 49,9% y 13,2%, respectivamente.

La participación de mercado por línea de negocio es acotada y ha estado limitada por la concentración y competitividad existentes en sus principales líneas. A junio de 2016, la participación en el segmento vehicular fue de 2,0% (novena posición) y de 0,9% en el segmento de *property* (decimoquinta posición).

Paulatina Diversificación en Canales de Distribución

La incursión en nuevas líneas de negocios ha llevado a la compañía a ampliar también sus canales de distribución. A junio de 2016, la venta aún se mantenía concentrada en corredores (71%), sin embargo, la venta directa y el canal web tomaron mayor relevancia, representando el 22% y 7% de la venta total respectivamente. Fitch considera que la compañía mantiene una estructura adecuada para absorber las proyecciones de crecimientos.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

La propiedad de Renta Generales se mantiene ligada al grupo de capitales locales vinculado a la familia Errazuriz a través de Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (71,99%) y de Inversiones Familiares S.A. (28,01%). Además, el grupo controlador mantiene

Mix Prima Industria Seguros Generales

Junio 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

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

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando una tendencia a nivel regional favorable en términos de penetración (4,2% del Producto Interno Bruto, PIB) y densidad de seguros (USD612). Si bien dichos indicadores se mantienen bastante superiores a la media de la región (densidad promedio de USD205 y penetración promedio de 2,3% del PIB), estos aún siguen alejados de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en rangos de 8% de penetración) y presentando atractivos espacios de crecimiento.

El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado en Chile y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Si bien los segmentos de *property* y vehículos concentran la mayor proporción del primaje de segmento de seguros generales (60,3% a diciembre de 2015), la industria mantiene un *mix* de prima balanceado y estable y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

Durante 2015 el segmento de seguros generales continuó afectado por presiones tarifarias que se intensificaron más allá de los criterios netamente técnicos que han caracterizado a la industria. A su vez, en ese mismo año, el alza de tasas de interés de referencia a nivel local limitó el aporte a resultado neto, que históricamente provenía de los ingresos financieros, por efecto de la revalorización de inversiones. Pese a lo anterior, al cierre de 2015, la industria de seguros generales alcanzó una utilidad de CLP46.655 millones, 89,8% superior al cierre del año previo, lo que se tradujo en una rentabilidad sobre activos anualizados (ROAA) de 1,3% y sobre patrimonio anualizado (ROAE) de 7,3%, ambas superiores a las rentabilidades presentadas al cierre de 2014. La tendencia se mantuvo a junio de 2016 con una utilidad de CLP330 millones, traducidas en un ROAA de 1,4% y un ROAE de 9,3%.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (59,2% a junio de 2016) con foco en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

A pesar de su madurez, la industria de seguros generales se mostró activa durante 2015. El segmento de seguros generales, enfrentó los efectos de anuncios de fusiones y adquisiciones de grupos aseguradores internacionales que cuentan con operaciones en el país, así como el interés manifestado por grupos aseguradores internacionales en ingresar como socios al mercado local o que buscan expandir su operación en el país vía adquisiciones. En una primera etapa, se espera, una redistribución del primaje que tendería a una concentración de prima mayoritariamente asociada a aseguradoras internacionales (entre 85% y 90%).

Análisis Comparativo

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Endeudamiento Neto (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Renta Generales	BBB(cl)	1,3	33.595	99,4	97,2	17,5	1,4	9,3	6,1	2,5
Consorcio Generales	A+(cl)	3,1	93.048	98,8	92,9	11,4	4,9	21,9	5,9	2,8
Liberty	AA-(cl)	6,5	255.733	108,4	106,0	12,9	-2,1	-11,5	5,4	2,7
HDI Generales	AA-(cl)	9,2	299.960	99,4	97,1	10,0	3,5	18,5	6,2	2,8
BCI Generales	AA(cl)	11,6	369.378	94,0	91,7	13,0	4,7	26,9	7,4	3,5
Penta	NRF	9,1	367.114	104,3	101,9	7,7	-0,5	-4,8	7,9	3,1

Endeudamiento neto se calcula dividiendo la suma de las primas suscritas más reservas totales menos la participación del reaseguro en reservas sobre el patrimonio.

PRNG: Prima Retenida Neta Ganada.

NRF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

Al cierre del primer semestre de 2016, la industria de seguros generales mostró un crecimiento en prima de 8,1%, impulsado principalmente por las líneas de *property* y vehiculares con un incremento en primaje de 8,9% y 6,4%, respectivamente. En este contexto, Rentas Generales muestra un favorable crecimiento global de 25,1%, propulsado por una diversificación mayor de prima que le significó aumentar su posición, entre otros, en negocios de casco (*fronting*) y SOAP.

Si bien los indicadores de crecimiento son favorables para Rentas Generales, la compañía muestra aún una masa de negocios acotada dentro de líneas que requieren montos altos de primaje. Producto de lo anterior, la compañía exhibe aún indicadores de desempeño menos propicios frente al promedio de la industria. A junio de 2016, el índice de siniestralidad de la compañía se situó en 56,4%, mientras que el promedio de la industria registró un 52,9% (57,9% promedio compañías comparables). El indicador combinado de la compañía ha mostrado volatilidades durante los últimos 3 años, sin embargo, a junio de 2016 (99,4%) se posicionó en línea con la industria (99,9%) y levemente favorable frente a su grupo comparable (101,0%).

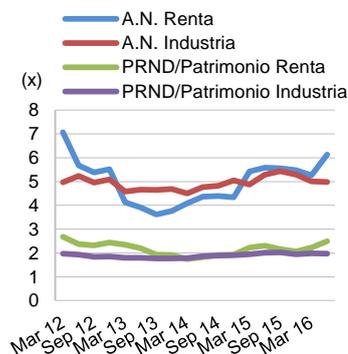
Los indicadores de endeudamiento se mantienen dentro de los rangos observados en la industria. Pese a ello, Fitch observa una tendencia alcista que responde a los mayores niveles de crecimiento de la compañía, con lo cual la agencia espera ver un diferencial que posicione temporalmente a Renta Generales por sobre el promedio de la industria y sus comparables.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Neto (veces)	6,13	5,58	5,48	4,34	3,77	Si bien los niveles de endeudamiento se moderaron producto del control siniestral de la cartera, Fitch estima que este continuará con una tendencia al alza como respuesta a las necesidades de crecimiento de la compañía. En este sentido, la agencia espera que un fortalecimiento patrimonial permita mantener los indicadores de endeudamiento dentro de los rangos históricos.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,78	0,78	0,90	0,78	0,78	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	0,26	0,14	0,23	0,26	0,23	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,72	2,41	2,28	1,95	1,79	

Endeudamiento neto se calcula dividiendo la suma de las primas suscritas más reservas totales menos la participación del reaseguro en reservas sobre el patrimonio.
 (*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.
 Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Evolución Endeudamiento



A.N.: Apalancamiento Neto.
 Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tendencia Creciente en Endeudamiento

- Fortalecimiento de Resultados Modera Tendencia Alcista en Apalancamiento
- Crecimiento Orgánico del Patrimonio
- Resultados Netos Expuestos Comparativamente a una Volatilidad Mayor

Fortalecimiento de Resultados Modera Tendencia Alcista en Apalancamiento

Los niveles de endeudamiento exhibidos por la compañía continúan con la tendencia al alza evidenciada desde el 2014 y que a la fecha la posiciona por sobre el endeudamiento promedio de la industria. A pesar de ello, el crecimiento de los indicadores de apalancamiento tendió a moderarse durante el segundo semestre de 2015, conforme se fortalecieron los resultados netos de la compañía y con ello el patrimonio.

A junio de 2016, al apalancamiento neto de Renta Generales alcanzó las 6,1x, superior a las 5,6x presentadas a junio de 2015 y a las 5,0x registradas por el promedio de la industria de seguros generales. Si bien Fitch considera que los niveles de endeudamiento actuales están en línea con el comportamiento de la industria y con su *mix* de negocios, se mantiene atento a la tendencia de estos, considerando que las proyecciones de crecimiento planteadas por la compañía debiesen ser acompañadas por un fortalecimiento orgánico del patrimonio.

Crecimiento Orgánico del Patrimonio

La estructura patrimonial de Renta Generales se explica en un 71,1% por capital pagado (último aporte en 2012) y en un 26,2% por resultados acumulados, los cuales mostraron un crecimiento anual a junio de 2016 de 135,2%. El crecimiento orgánico del patrimonio responde a la estrategia de la compañía en la materia, la cual ha sido reforzada con el planteamiento de una retención amplia de utilidades. A junio de 2016, la compañía no ha informado repartos de dividendos y Fitch no espera que se realicen en el mediano plazo, fortaleciendo la base patrimonial.

Resultados Netos Expuestos Comparativamente a una Mayor Volatilidad

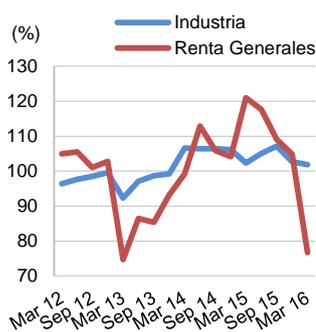
Fitch considera que los resultados de la compañía están expuestos comparativamente a una mayor volatilidad. Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de un portafolio de inversiones con un componente de flujos variable superior al promedio mantenido por la industria de seguros generales. A junio de 2016, la compañía mantenía una cartera accionaria equivalente al 6,8% del total de inversiones (0,2% promedio industria) y al 9,5% del patrimonio total (0,3% promedio industria). Dicho portafolio se mantiene altamente concentrado en una única acción, exponiendo su rentabilidad al desempeño de dicho activo (Copec). Cabe señalar que si bien Fitch incorpora la mayor volatilidad como un elemento de riesgo adicional, considera que la calidad crediticia y liquidez de Copec, no generaría una presión significativa sobre la solvencia de Renta Generales.

Desempeño Operativo

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad (%)	56,4	79,8	79,8	67,1	61,4	
Índice Combinado (%)	99,4	117,7	104,9	104,1	93,2	Fitch espera que los indicadores operacionales continúen con la tendencia favorable mostrada a la fecha, considerando que la obtención de una masa de negocios mayor beneficiaría la posición operacional de la compañía.
Índice Operacional (%)	97,2	116,4	104,5	101,9	90,7	
Gastos de Adm./PRND (%)	32,5	27,2	29,8	24,8	22,9	
ROAA (%)	1,4	-7,3	-0,6	1,1	6,4	
ROEA (%)	9,3	-31,5	-3,7	3,6	22,8	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Índice Combinado



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Reducción de Siniestralidad Favorece Resultados Operacionales

- Fortalecimiento en Indicadores de Desempeño Neto
- Reducción Significativa en Siniestralidad
- Resultado Neto Expuesto a Volatilidades

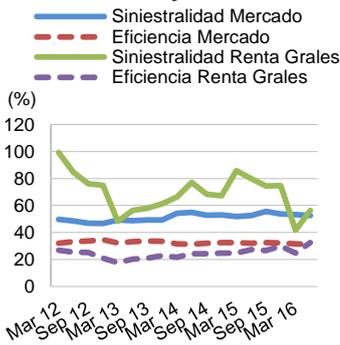
Fortalecimiento en Indicadores de Desempeño Neto

Revirtiendo los bajos resultados expuestos en 2015 (influidos por el relevante crecimiento en prima), a junio de 2016 la compañía mostró una utilidad de CLP330 millones, traducida en un ROAA de 1,4% y un ROAE de 9,3%, ambos competitivos en relación con la rentabilidad anual promedio de la industria a la misma fecha (1,9% y 10,6%, respectivamente) y a sus comparables (2,1% y 10,2%, respectivamente).

Reducción Significativa en Siniestralidad

La mejora en los indicadores de desempeño estuvo determinada por un fortalecimiento en los principales indicadores operacionales de la compañía, impulsados por una disminución en la siniestralidad de sus líneas centrales de negocios. A junio de 2016, las medidas de ajustes en suscripción y tarificación significaron reducir la siniestralidad de la línea vehicular a 76,9% desde 87,8% en junio de 2015. Con ello la siniestralidad global alcanzó un 56,4%, situándose dentro de los rangos proyectados por la compañía y en línea con lo presentado por la industria en dicho semestre.

Siniestralidad y Eficiencia



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

El indicador de eficiencia de gastos de administración sobre prima retenida neta devengada se mantuvo favorable en relación con sus comparables e industria durante el 2015, pero con una tendencia creciente. Al cierre del primer semestre de 2016, dicho índice alcanzó un 32,5% frente al 31,1% del promedio de la industria, eliminando la brecha favorable mantenida por la compañía históricamente. Así, Fitch considera que es relevante que Renta Generales logre una masa de negocios que permita fortalecer su posición de eficiencia frente a un segmento de negocios de nivel competitivo alto.

A junio de 2016 el indicador combinado alcanzó 99,4%, siguiendo una tendencia decreciente iniciada a comienzos de 2015, y que alcanzó su punto más favorable en marzo de 2016 (76,7%). La mejora en el indicador es reflejo del control en siniestralidad impulsado en 2015, y si bien es valorado por Fitch, muestra niveles de volatilidad relevantes, los cuales se espera puedan tender a moderarse conforme se estabilicen las operaciones de la compañía.

Resultado Neto Expuesto a Volatilidades

Los resultados de inversiones mantienen un comportamiento volátil, históricamente influido por el mantenimiento de un mayor componente accionario respecto al promedio de compañías comparables. A junio de 2016 los resultados de inversiones fueron equivalentes a CLP198 millones, con una rentabilidad de 4,4%. Unido al control siniestral, el incremento en ingresos financieros permitió registrar a la compañía un índice operacional de 97,2%, alineado al 97,9% presentado por su grupo comparable a junio de 2016.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/activos (%)	41,4	34,8	22,6	38,6	37,4	Fitch no espera variaciones significativas en la composición de las inversiones, considerando que estas se alinean a la estrategia definida por la compañía.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,26	1,56	1,30	1,29	1,47	
Retorno Inversiones (%)	4,4	2,0	0,7	3,2	3,3	

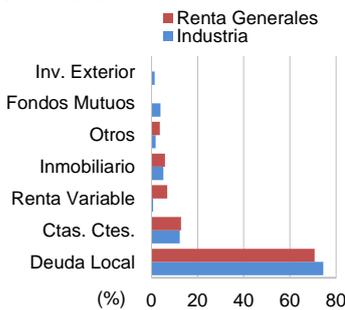
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Activos de Liquidez Alta Coherentes con Necesidades del Negocio

- Cuentas por Cobrar a Asegurados e Inversión en Renta Fija Concentran Activos
- Composición Accionaria Comparativamente Mayor y de Concentración alta

Composición Inversiones

Junio 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Cuentas por Cobrar a Asegurados e Inversión en Renta Fija Concentran Activos

La estructura de activos de la compañía está concentrada en cuentas por cobrar a asegurados (41,4% junio de 2016), coherente con el tipo de productos ofrecidos. Las inversiones financieras alcanzaron los CLP9.137 millones, representando el 27,2% del total de activos al primer semestre de 2016, manteniéndose en los rangos históricos.

El componente financiero de los activos se mantiene concentrado en inversiones de renta fija local (70,8% del portafolio de inversiones), los cuales están asociados a emisores de calidad crediticia alta, permitiéndoles mantener un riesgo de crédito promedio ponderado en el rango de la categoría AA-(cl), en línea con lo presentado por el mercado de seguros generales.

Composición Accionaria Comparativamente Mayor y de Concentración Alta

La compañía posee un portafolio de liquidez alta, consistente con el mix de negocios y las necesidades asociadas a este. Pese a ello, Fitch observa como elemento de mayor riesgo la posición accionaria mantenida por la compañía, la cual si bien representa una proporción menor del total de inversiones a junio de 2016, representa un 9,5% de su patrimonio, muy por sobre el 0,3% mostrado por el portafolio total de la industria de seguros generales. Si bien la participación accionaria no debiese significar un riesgo sustancial a la liquidez de la compañía,

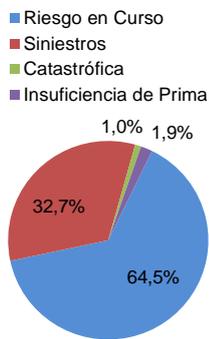
la agencia incorpora la mayor volatilidad relativa que esta implica para los flujos de inversión y resultados de la compañía.

Adecuación de Reservas

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Res. de siniestro / Reservas Técnicas (%)	32,7	38,4	16,1	33,8	29,7	La composición de reservas se ha estabilizado tras las modificaciones introducidas en 2015. Fitch no espera alteraciones significativas, alineándose a una regulación clara y estandarizada.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	64,5	51,8	25,5	61,1	66,2	
Res. Insuficiencia de Prima / Reservas Técnicas (%)	1,9	8,8	58,0	3,9	2,5	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	10,1	7,6	10,6	23,2	33,9	
Reservas Ajustadas/PRND (veces)	1,14	1,34	3,17	1,10	0,88	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Composición de Reservas Junio de 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Reservas Delineadas por Normativa

- Reservas en Línea con Tipo de Productos Ofrecidos
- Indicadores de Adecuación y Cobertura de Reservas Estables

Reservas en Línea con Tipo de Productos Ofrecidos

Las reservas de la compañía se adecúan al tipo de productos comercializados y están delineadas por la normativa vigente. A junio de 2016, la reserva estaba compuesta mayoritariamente por reservas de riesgo en curso (64,5% del total de reservas técnicas) y por reservas de siniestros (32,7%). En los últimos 3 años, las reservas por insuficiencia de prima se han mantenido en torno al 4,0% de las reservas técnicas, superior a lo presentado por la industria de seguros generales (1,7% promedio últimos 3 años). Al cierre de 2015, la compañía mostró un incremento en dicha reserva alcanzando un 58,0% de las reservas técnicas, lo cual estuvo explicado por la incorporación de nueva prima asociada a negocios de *fronting*, lo cual se ajustó durante el primer trimestre de 2016, retornando a un 1,9% de las reservas totales.

Indicadores de Adecuación y Cobertura de Reservas Estables

El indicador de reservas sobre prima retenida neta devengada se ha mantenido estable históricamente (aislando el efecto temporal al cierre de 2015). El indicador alcanzó 1,14x a junio de 2016, promediando 1,25x los últimos 3 años, lo que refleja una correcta adecuación de reservas.

Los indicadores de cobertura de reservas se mantienen estables respecto al 2015 y alineados al promedio de compañías comparables. A junio de 2016, el índice de superávit de inversiones sobre la obligación de invertir alcanzó un 10,1% (10,6% al cierre de 2015).

Reaseguros

Los niveles de retención se mantienen estables y coherentes con el tipo de productos. A junio de 2016 la prima retenida representó el 63,5% de la prima suscrita y 62,3% al cierre de 2015. Los ramos con mayor nivel de retención fueron SOAP y vehículos, en línea con la alta atomización de los riesgos involucrados. Contrario a ello y coherente con sus niveles de riesgo, los ramos de ingeniería, cascos y *property* mantuvieron los niveles de cesión más elevados (67,1%, 100% y 72,8%, respectivamente).

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, en su mayoría, 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 2,5% 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.

Reasegurador	País	Clasificación de Riesgo(*)	% Prima Cedida
Everest	Estados Unidos	A+	29,4
Hannover	Alemania	AA-	16,3
Amlin	Inglaterra	A	10,7
Mapfre	España	A-	8,1
Markel	Estados Unidos	A+	5,6
Sirius	Estados Unidos	A-	3,8
Korean F.	Korea	A	3,8
Scor Re	Francia	AA-	3,7
IGI	Bermudas	A-	3,7
Jubilee	Pakistán	A	3,4
Otros	-	-	11,4

(*) En escala internacional. Menor clasificación pública en compañías no clasificadas por Fitch.
Fuente: SVS, Fitch Ratings.:

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Balance General
(CLP millones)

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	9.137	9.271	9.012	9.017	9.907	9.222
Efectivo Equivalente	1.311	1.307	1.182	1.275	1.956	731
Instrumentos Financieros	7.825	7.964	7.831	7.743	7.951	8.491
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras						
Cuentas de Seguros	21.682	18.478	46.760	16.182	10.521	11.498
Deudores Prima	13.900	10.299	13.023	10.057	7.907	8.681
Deudores Reaseguro	612	684	1.021	997	302	413
Deudores Coaseguro	5	8	19	11	2	2
Participación Reaseguro en Reservas	7.166	7.487	32.697	5.117	2.311	2.403
Activo Fijo	937	106	799	109	53	52
Otros Activos	1.840	1.728	950	762	648	1.059
Total Activos	33.595	29.583	57.522	26.071	21.129	21.831
Reservas Técnicas	20.588	18.411	45.300	14.887	11.275	13.339
Riesgo en Curso	13.269	9.543	11.550	9.094	7.459	7.854
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	6.728	7.063	7.272	5.029	3.354	4.570
Reservas CUJ	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	591	1.806	26.478	764	462	915
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	2.383	3.635	2.730	2.386	1.414	1.390
Deudas por Reaseguro	2.372	3.629	2.717	2.386	1.406	1.376
Prima por Pagar Coaseguro	10	6	13	0	9	14
Otros	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2.680	1.581	1.942	1.827	1.717	1.759
Total Pasivos	26.354	23.628	50.610	19.100	14.407	16.487
Capital Pagado	5.149	5.149	5.149	5.149	5.149	5.149
Reservas	196	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.895	806	1.566	1.822	1.573	195
Otros Ajustes	0	0	196	0	0	0
Patrimonio	7.241	5.955	6.911	6.971	6.722	5.344

Estado de Resultados	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	9.830	7.181	15.736	13.573	12.003	13.587
Prima Directa y Aceptada	15.485	11.155	25.273	20.466	16.345	18.544
Prima Cedida	5.655	3.974	9.538	6.892	4.343	4.957
Variación Reservas	785	298	1.427	98	-878	570
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	5.101	5.495	10.681	9.040	7.903	9.771
Directo y Aceptado	5.884	7.767	14.620	11.810	9.613	11.123
Cedido	782	2.272	3.939	2.770	1.710	1.351
Resultado Intermediación	678	585	(276)	1.148	639	349
Costo de Suscripción	1.916	1.417	3.427	2.754	2.182	2.273
Ingresos por Reaseguro	1.238	832	3.703	1.607	1.543	1.925
Otros Gastos	275	145	336	508	514	542
Margen de Contribución	2.990	658	3.567	2.780	3.825	2.355
Costo de Administración	2.937	1.874	4.264	3.337	2.944	2.712
Resultado Inversiones	198	90	60	301	319	44
Resultado Técnico de Seguros	252	(1.126)	(638)	(256)	1.200	(313)
Otros Ingresos y Gastos	283	223	574	439	529	931
Neto Unidades Reajustables	(203)	(121)	(210)	57	(56)	(122)
Resultado Antes de Impuesto	332	(1.024)	(274)	239	1.673	496
Impuestos	2	-8	(17)	(10)	295	99
Resultado Neto	330	(1.016)	(257)	249	1.378	397

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 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 cuentan 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".