Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	BBB-	--	Oct- 2007

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

Gonzalo Alliende
(56 2) 499 3300
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Fortalezas y Oportunidades

- Niveles de apalancamiento adecuados
- Adecuados indicadores de eficiencia operativa
- Resultado combinado equilibrado apoyados en una siniestralidad controlada y adecuados costos de operación

Debilidades y Amenazas

- Mayor concentración relativa en inversiones en acciones, que exponen a la empresa a una mayor volatilidad de su resultado de inversión
- Mayor concentración relativa en ramos de servicios (vehículos y obligatorios)
- Acotada posición de mercado sin el apoyo de canales masivos de distribución

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a las obligaciones de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados niveles de capitalización, un adecuado resultado combinado apoyado no solo en buenos indicadores de eficiencia sino también a un nivel controlado de siniestralidad en sus principales ramos de operación. Por su parte, la clasificación se encuentra limitada por una mayor concentración relativa de su cartera de inversiones en instrumentos de renta variable, que ha resultado en una relativa volatilidad del resultado financiero en los últimos años y por ende de la utilidad neta de la empresa. De manera adicional el alto nivel de concentración de operaciones en ramos de servicios, una acotada posición de mercado sin mayor apoyo de canales de distribución masivos dentro de un sector con altos niveles de competencia constituyen aspectos a mejorar con la intención de reforzar el perfil financiero de la empresa.

Durante los últimos años la empresa ha mantenido un nivel de actividad ligeramente superior al mostrado por el mercado, siendo que en dicho periodo la empresa ha sido capaz de incrementar ligeramente su posición de mercado hasta un 1.9% de la prima retenida al cierre de junio de 2007 (1.7% durante el período 2003-2006), todo esto a pesar de su mayor concentración relativa en ramos de servicios, los cuales han sido el motor del crecimiento de la empresa. Es importante destacar que la empresa mantiene una mayor participación de mercado en los ramos de vehículos (2.6% en términos de prima retenida para el cierre de junio de 2007) y mucho más si evalúa su participación en el ramo de seguros obligatorios, donde su participación se eleva hasta un 6.9%. Gracias a las mejoras en el proceso de suscripción de riesgos y un mayor control del costo de los siniestros, el estricto control de los costos de operación ha permitido el mantenimiento de un indicador de cobertura combinada promedio de 102% (2003-2006) y con tendencia a la baja, el cual es considerado adecuado dado el enfoque de negocios de la empresa. La intención de la empresa es mantener su posición en sus ramos de operación tradicional y potenciar la comercialización de otros ramos tradicionales como forma de lograr un mayor balance en la cartera de riesgos suscritos y por ende reforzar sus resultados.

Como consecuencia de una mayor concentración relativa de la cartera de inversiones en títulos de renta variable, la empresa se ha visto expuesta a la volatilidad del mercado de valores local, con lo cual su resultado financiero y por ende también su rentabilidad, han mostrado cambios importantes en momentos de caídas del valor de dichos títulos, tal como ocurrió en el año 2005, cuando registró perdida neta cercana al 3% del patrimonio a pesar de la mejora del resultado operativo durante ese año.

Perspectivas de Corto Plazo

La intención de la empresa es incrementar el nivel de diversificación de su cartera de riesgos suscritos, siguiendo un conservador plan de expansión en el ramo de incendio principalmente, para lo cual se han depurado las políticas de suscripción y se espera pueda beneficiar los resultados en el mediano plazo. Dadas las presiones competitivas dentro del sector y la necesidad de mantener adecuados niveles de capitalización en el futuro, Fitch Ratings seguirá de cerca la maduración de los nuevos riesgos suscritos y su efecto sobre el perfil financiero de la empresa.

Octubre 2007

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	BBB-	--	Oct- 2007

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

Gonzalo Alliende
(56 2) 499 3300
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Fortalezas y Oportunidades

- Niveles de apalancamiento adecuados
- Adecuados indicadores de eficiencia operativa
- Resultado combinado equilibrado apoyados en una siniestralidad controlada y adecuados costos de operación

Debilidades y Amenazas

- Mayor concentración relativa en inversiones en acciones, que exponen a la empresa a una mayor volatilidad de su resultado de inversión
- Mayor concentración relativa en ramos de servicios (vehículos y obligatorios)
- Acotada posición de mercado sin el apoyo de canales masivos de distribución

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a las obligaciones de Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados niveles de capitalización, un adecuado resultado combinado apoyado no solo en buenos indicadores de eficiencia sino también a un nivel controlado de siniestralidad en sus principales ramos de operación. Por su parte, la clasificación se encuentra limitada por una mayor concentración relativa de su cartera de inversiones en instrumentos de renta variable, que ha resultado en una relativa volatilidad del resultado financiero en los últimos años y por ende de la utilidad neta de la empresa. De manera adicional el alto nivel de concentración de operaciones en ramos de servicios, una acotada posición de mercado sin mayor apoyo de canales de distribución masivos dentro de un sector con altos niveles de competencia constituyen aspectos a mejorar con la intención de reforzar el perfil financiero de la empresa.

Durante los últimos años la empresa ha mantenido un nivel de actividad ligeramente superior al mostrado por el mercado, siendo que en dicho periodo la empresa ha sido capaz de incrementar ligeramente su posición de mercado hasta un 1.9% de la prima retenida al cierre de junio de 2007 (1.7% durante el período 2003-2006), todo esto a pesar de su mayor concentración relativa en ramos de servicios, los cuales han sido el motor del crecimiento de la empresa. Es importante destacar que la empresa mantiene una mayor participación de mercado en los ramos de vehículos (2.6% en términos de prima retenida para el cierre de junio de 2007) y mucho más si evalúa su participación en el ramo de seguros obligatorios, donde su participación se eleva hasta un 6.9%. Gracias a las mejoras en el proceso de suscripción de riesgos y un mayor control del costo de los siniestros, el estricto control de los costos de operación ha permitido el mantenimiento de un indicador de cobertura combinada promedio de 102% (2003-2006) y con tendencia a la baja, el cual es considerado adecuado dado el enfoque de negocios de la empresa. La intención de la empresa es mantener su posición en sus ramos de operación tradicional y potenciar la comercialización de otros ramos tradicionales como forma de lograr un mayor balance en la cartera de riesgos suscritos y por ende reforzar sus resultados.

Como consecuencia de una mayor concentración relativa de la cartera de inversiones en títulos de renta variable, la empresa se ha visto expuesta a la volatilidad del mercado de valores local, con lo cual su resultado financiero y por ende también su rentabilidad, han mostrado cambios importantes en momentos de caídas del valor de dichos títulos, tal como ocurrió en el año 2005, cuando registró perdida neta cercana al 3% del patrimonio a pesar de la mejora del resultado operativo durante ese año.

Perspectivas de Corto Plazo

La intención de la empresa es incrementar el nivel de diversificación de su cartera de riesgos suscritos, siguiendo un conservador plan de expansión en el ramo de incendio principalmente, para lo cual se han depurado las políticas de suscripción y se espera pueda beneficiar los resultados en el mediano plazo. Dadas las presiones competitivas dentro del sector y la necesidad de mantener adecuados niveles de capitalización en el futuro, Fitch Ratings seguirá de cerca la maduración de los nuevos riesgos suscritos y su efecto sobre el perfil financiero de la empresa.

Octubre 2007

☞ Descripción de la Compañía

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

El siguiente cuadro muestra la composición de la propiedad de la compañía al cierre de agosto de 2007:

Accionista	% participación
Pesquera Bahía Coronel	76%
Soc. Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A.	24%
Ganadera Las Cruces S.A.	< 0,05%

Renta Generales mantiene una fluida relación con su relacionada de seguros de vida, compartiendo parte de su estructura administrativa. Dicha práctica es común en este mercado y permite aprovechar de mejor manera la estructura de costos. Por su parte, la administración de la compañía, ha desarrollado una estructura operativa y comercial liviana, con el objeto de optimizar la estructura de costos y obtener una mayor flexibilidad para adaptarse a cambios en las condiciones de mercado. A pesar que el grupo controlador tradicionalmente se ha mantenido altamente interiorizado en la compañía, en los últimos años se han verificado avances en materia de políticas de Gobierno Corporativo. Así desde el año 2007, la Junta Directiva conformada por cinco miembros, incluye la participación de dos directores independientes. Por su parte, se han impuesto límites a las inversiones y operaciones con entidades relacionadas, siendo que se espera que durante el año en curso, cualquier operación de dicha índole sea aprobada de manera unánime por la Junta Directiva, incluyendo los directores independientes antes mencionados. Sin embargo y a pesar de los avances antes mencionados, la empresa aún no cuenta con comités de control de gestión (auditoria, riesgos, compensación, etc.) a nivel de la Junta Directiva, tendencia que se está profundizando en el mercado asegurador local y regional. Para sus operaciones cuenta con 10 sucursales a nivel nacional, mientras que se espera completar la apertura de una nueva oficina comercial durante el segundo semestre del año 2007 para complementar la oferta de productos en la zona norte del país.

Productos

Históricamente la empresa ha participado en gran parte de los negocios de las compañías de seguros generales en Chile, sin embargo, desde el año 2003 la empresa ha mostrado una mayor concentración relativa en los denominados ramos de servicios (vehículos y obligatorios), los cuales paulatinamente han llegado a representar un 72% de la prima directa al cierre de junio de 2007 (61% al cierre de 2003), mientras que términos de prima retenida neta, dicha proporción alcanzó el 86% (2003: 81%). Dicha tendencia ha sido explicada no solo por el esfuerzo comercial de la empresa en dichos ramos, sino también por la intención de la gerencia de depurar la cartera de riesgos suscritos en el ramo de incendio, los cuales habían presentado resultados adversos en periodos anteriores. La intención de la empresa es mantener su posición en sus ramos de operación tradicional y potenciar la comercialización de otros ramos como forma de lograr un mayor balance en la cartera de riesgos suscritos y por ende reforzar sus resultados.

Durante los últimos años la empresa ha mantenido un nivel de actividad ligeramente superior al mostrado por el mercado, siendo que en dicho periodo la empresa ha sido capaz de incrementar ligeramente su posición de mercado hasta un 1.9% de la prima retenida al cierre de junio de 2007 (1.7% durante el período 2003-2006), todo esto a pesar de su mayor concentración relativa en ramos de servicios, los cuales han sido el motor del crecimiento de la empresa. Es importante destacar que la empresa mantiene una mayor participación de mercado en los ramos de vehículos (2.6% en términos de prima retenida para el cierre de junio de 2007) y mucho mas si evalúa su participación en el ramo de seguros obligatorios, donde su participación se eleva hasta un 6.9%.

Participación de mercado por ramos Prima ret.Neta

	Jun-07	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03
INCENDIO	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
VEHÍCULOS	2.6%	2.7%	2.5%	2.2%	2.1%
CASCOS	1.3%	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%
TRANSPORTE	2.1%	1.9%	1.9%	2.2%	2.5%
OBLIGATORIOS	6.9%	5.9%	4.6%	7.6%	7.5%
GARANTÍA	1.4%	0.7%	0.8%	0.9%	2.3%
OTROS	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
TOTAL	**1.9%**	**1.7%**	**1.6%**	**1.9%**	**1.5%**

☞ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo, ello se podría ver afectado por la caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. El Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos específicos producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal, el valor de los insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas. Por su parte, el nivel de empleo lentamente ha ido logrando disminuir la brecha respecto de las estimaciones de desempleo friccional.

En los últimos años el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía en términos de crecimiento ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo

- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo

- IDR a corto plazo en F1

- Techo país en AA

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, caracterizada por la entrada y salida de nuevas compañías, así como fusiones y adquisiciones que han marcado la actividad en los últimos años.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores al 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2006 la industria aseguradora del 1º grupo registró una prima directa por $822.635 millones y una prima retenida neta por $464.230 millones, evidenciado crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente. El aumento en el nivel de actividad durante el 2006 se explica principalmente por el primaje en el subgrupo Otros (10,2%), específicamente misceláneos apoyado por la penetración de canales masivos, Vehículos (7,5%), tanto por un mayor conservadurismo en la tarificación, así como el fuerte incremento en el volumen del parque automotriz, e Incendio (4,3%), ramo que presenta una mayor producción y mejor precio. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando todavía mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

Durante el primer semestre de 2007 la industria se ha mostrado bastante activa en términos de producción, registrando una prima directa por $458.740 millones y una prima retenida neta por $277.065 millones, con alzas de 24,1% y 24,6% respectivamente. Dicho incremento involucra un alza en la producción de todas las líneas de negocio, destacando un impacto más marcado en los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo Otros, especialmente productos misceláneos, considerando la mayor importancia relativa en el primaje global. Sin embargo es importante mencionar el crecimiento de las líneas de Cascos, SOAP, Transporte y Crédito, las cuales si bien muestran tasas de crecimiento superiores a los dos dígitos, tienen una menor injerencia en el primaje total de la industria. La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los $12.582 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,9% y ROE de 6,4%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han

registrado los gastos de administración en los últimos años producto de la penetración de canales masivos. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los $1.620 millones, el que se compara favorablemente con los $130 millones registrados el año anterior.

A junio de 2007 la industria registró una utilidad neta un 25,6% superior al primer semestre de 2006 ($10.944 millones), situación que impactó favorablemente los indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,68% y ROE de 9,2%). En esta línea si bien el margen de contribución mantiene la evolución favorable que ha mostrado los últimos años, los crecientes gastos de administración, especialmente ligados a canales masivos, continúan afectando negativamente el resultado de operación, el cual cayó un 53,5% respecto del periodo anterior y solo fue compensado por un mayor retorno de inversiones y otros ingresos.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos de administración agrupados como otros gastos, principalmente asociados a manejo de canales masivos. En tanto los gastos de intermediación directos muestran una evolución creciente en los últimos años, asociados principalmente a mayores comisiones pagadas por coberturas de incendio y líneas misceláneas, registrando a junio de 2007 un índice de costo de intermediación directo sobre prima directa de 12,7%. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

A pesar de la mayor concentración relativa de la cartera de riesgos sucritos por ramo, la empresa ha logrado mantener un ritmo de crecimiento ligeramente superior al promedio del mercado en términos de prima neta devengada, lo cual se ha reflejado en un aumento paulatino de su participación de mercado en términos de prima retenida neta durante el periodo 2003-2006. Por su parte y como respuesta al deterioro exhibido en los resultados de la empresa previos al año 2003, Renta Generales decidió emprender un importante plan de reorganización con la intensión de mejorar su perfil financiero, siendo que se tomaron medidas tendientes a reforzar la suscripción en el ramo de incendio (significando una importante depuración de la cartera de riesgos suscritos), ampliar paulatinamente la relación con los reaseguradores y mejora de la infraestructura operativa y canales de distribución, mientras que también se han hecho inversiones para potenciar la marca y mejorar las relaciones con los corredores y clientes.

Así, durante el periodo 2003-2006, las primas devengadas netas de la empresa crecieron un 16% en promedio, impulsadas principalmente por la colocación de protecciones para vehículos y seguros obligatorios que en general explican el 87% de la prima retenida para diciembre de 2006, mientras que dicha relación a nivel de mercado se ubicaba en 47%. Por su parte, durante el primer semestre del año 2007 las primas devengadas netas registraron un crecimiento de 19%, impulsadas por la expansión de primas de seguros obligatorios, vehículos y en menor medida por una mayor comercialización de primas de seguros de incendio lo que resultó en una pequeña reducción de las primas de servicios sobre el total hasta 86%, el nivel mas bajo registrado desde el año 2005.

Diversificación por Ramo Prima ret. Neta

	Jun-07		Dec-06		Dec-05		Dec-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	7.4%	15.6%	5.3%	18.6%	5.8%	19.3%	15.9%	23.0%
VEHÍCULOS	55.2%	39.7%	65.4%	41.0%	51.7%	44.0%	53.9%	46.3%
TRANSPORTE	2.7%	2.4%	3.0%	2.6%	3.2%	2.7%	4.6%	4.0%
OBLIGATORIOS	30.8%	8.3%	21.8%	6.2%	34.7%	8.5%	19.1%	4.4%
GARANTÍA	0.2%	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%	0.4%	0.7%	0.4%
OTROS	3.5%	33.7%	4.4%	31.1%	4.3%	25.1%	5.7%	21.9%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Es importante destacar que la mayor concentración relativa en ramos de servicios podría resultar en un menor margen de maniobra para el control de los niveles de siniestralidad, mientras que las presiones competitivas también juegan un papel fundamental en el manejo de una cartera concentrada en dichos ramos. Positivamente y dada la naturaleza minorista de la cartera de riesgos suscritos, Renta General no presenta concentraciones importantes en términos de clientes, siendo que las 20 mayores exposiciones (algunas de ellas relacionadas) representan un moderado 16% de la prima retenida de la empresa, siendo que si se excluye el flujo de empresas relacionadas dicha concentración se reduciría hasta

tan solo un 7% del total retenido. Por su parte, vale destacar que a diferencia del mercado una parte importante de las primas son comercializadas de forma directa por parte de la empresa (Renta Generales: 39% del total, Mercado: 16%, ambas para junio de 2007), tendencia que se ha ido reduciendo paulatinamente desde el año 2003 cuando la empresa comenzó su plan de ampliar sus canales de distribución a través del aumento de relaciones con corredores y agentes independientes, momento en el cual las ventas directas representaban cerca del 45% de la prima directa. Para el mediano plazo, sería valido esperar un aumento de la contribución de los canales independientes, mientras que la utilización de canales masivos podría ser una estrategia alternativa para alcanzar una mayor porción del mercado.

Siniestralidad

Renta Generales ha logrado controlar sus niveles de siniestralidad en línea con los mostrados por el mercado en dichos ramos, aunque al evaluar el comportamiento agregado de la siniestralidad de la empresa, el mismo compara desfavorablemente con el promedio del mercado debido a la menor participación relativa de la suscripción de ramos nobles. Es así como durante el periodo 2003-2006 la siniestralidad neta para el ramo de vehículos se ubico en 69% (70% para el mercado), mientras que para el ramo de obligatorios fue de 73% (67% para el mercado). Durante el primer semestre del año 2007 y gracias a la aplicación de algunas medidas de control de siniestros y mayor selección de riesgos, la empresa logró reducir la siniestralidad de vehículos hasta un 67%, mientras que la de obligatorios se elevó hasta 76%, inferior al promedio del mercado (78%) pero afectada por el mayor nivel de competencia de precios del sector. A nivel agregado la siniestralidad directa de la empresa ha promediado un 58% en el periodo 2003-2006, mientras que si se incluye el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta retenida se ubica en un moderado 71%, considerando el nicho de negocio de la empresa. En general Fitch Ratings seguirá se cerca el desenvolvimiento de los niveles de siniestralidad de cara al aumento esperado de la suscripción del ramo de incendio, así como también de la maduración propia de la nueva cartera de riesgos suscritos en los últimos años para los ramos de servicios. Es importante señalar, que dentro de las iniciativas tomadas por la empresa durante los últimos años destaca la ampliación de los centros de inspección de vehículos, los cuales no solo mejoran el servicio prestado a los clientes, sino que también permite un mejor control de la suscripción y del pago de los siniestros.

Costos de Operación y Resultado Técnico

A pesar del crecimiento del volumen de operaciones y los gastos propios del proceso de reorganización y mejoramiento antes mencionados, la gerencia de Renta Generales ha logrado mantener un adecuado control de sus gastos de administración, los cuales en promedio tan solo han aumentado en 8% durante el periodo 2003-2006, por debajo de la media del mercado. Dicha situación se ha reflejado en una mejora sostenida del indicador de gastos de administración a prima directa hasta 18% al cierre del año 2006 (Mercado: 23%), mientras que promedio del periodo 2003-2006 fue de casi 20% (Mercado: 20%). Por su parte, el mantenimiento de un costo de comercialización relativamente menor (8% de la prima directa durante el periodo 2003-2006) ha contribuido al mantenimiento de adecuados indicadores de eficiencia. Cabe agregar que dicha tendencia también esta explicada por el menor uso relativo por parte de Renta Generales de los canales de distribución masivos, los cuales requieren de una mayor retribución. Durante el primer semestre del año 2007, los gastos de administración fueron presionados por las inversiones realizadas por la empresa y la incorporación de un punto de atención comercial adicional a finales del año 2006, lo que resultó en un aumento de dichos gastos en 26%, aunque el aumento mas que proporcional de las primas permitió reducir ligeramente el indicador de gastos a prima directa hasta 17%. Así bien, el adecuado control de los siniestros y la ventaja competitiva de la empresa en términos de costos de operación se ha traducido en un indicador combinado de 102% durante el periodo 2003-2006, mientras que al cierre del primer semestre del año 2007 se ubicó en 96%. Vale destacar que si bien dicho indicador se ubica por arriba de la media del mercado, el mismo es explicado por una mayor concentración relativa en ramos de servicios, aunque el mismo aun es considerado adecuado. La posible expansión de la suscripción de ramos nobles en el mediano plazo, podría resultar en una mejora de dicho indicador en la medida que la empresa siga patrones de suscripción adecuados.

Resultado de Inversiones y Operativo

El resultado de inversiones de la empresa ha mantenido una tendencia relativamente volátil en los últimos 4 años, principalmente por efecto de la variabilidad en la valoración de los instrumentos de renta variable dentro del portafolio de inversiones de la empresa, dada su mayor concentración relativa en ese tipo de inversiones. En promedio, los ingresos

relativos a la valorización de la cartera de inversiones en acciones representaron un 83% del resultado financiero de la empresa durante el periodo 2003-2006, muy superior a la media del mercado, siendo que la perdida registrada en el año 2005 resultó en una perdida neta para la empresa producto de la cuantía del ajuste del valor de dicho portafolio. Por el contrario, el fuerte ajuste al alza que ha registrado el mercado de valores locales desde el año 2006 se ha reflejado en un aumento de las ganancias por ese concepto. Dada la concentración de la cartera de acciones y su peso sobre el portafolio de inversiones total (Ver sección de Inversiones), en opinión de Fitch Ratings, los resultados de la empresa aún se encuentran expuestos a la volatilidad propia del mercado de valores, siendo que una menor exposición a dichos títulos o una mayor diversificación de la cartera de acciones podrían reducir los efectos de dicha volatilidad. Al incorporar el efecto del resultado de inversiones al resultado técnico, se observa que el índice operacional (al cual no solo incluye el resultado de las operaciones propias de seguros, sino también el resultado de inversiones) también se ha expuesto a una mayor variabilidad que el indicador combinado, producto del peso del producto de inversiones sobre el flujo de ingresos de la empresa. Es así como durante el período 2003-2006 la cobertura operativa se ubicó en promedio en un 97%, con un máximo de 102% en el año 2005 y un mínimo de 93% en el año 2006.

De manera similar al comportamiento relativamente variable del resultado de inversiones, la rentabilidad total de la empresa ha mantenido un comportamiento relativamente volátil, pero en promedio ligeramente inferior al promedio del mercado. Así, durante el periodo 2003-2006 la relación ROAA se ubicó en 1.84% (Promedio Mercado: 2.14%), sin embargo, el resultado extraordinario de la cartera de inversiones en renta variable durante el año 2006 (ganancias no realizadas) permitió un aumento hasta 3.8% de dicho indicador, mientras que el promedio del mercado fue de 1.7%. Durante el primer semestre del año 2007, el mantenimiento de las ganancias en el mercado de valores más que compensaron el ligero deterioro del indicador combinado, resultando en un nuevo aumento de la relación ROAA hasta 6.6%, mientras que el promedio del mercado fue de 2.7%, tendencia que a nivel de mercado fue menos afectada por el resultado financiero y apoyada en un satisfactorio resultado técnico a nivel del mercado. Dada la variabilidad inherente del mercado accionario, en opinión de Fitch Ratings, la tendencia expansiva de la rentabilidad de la empresa no necesariamente es sostenible en el futuro a menos que la mayor parte de la contribución provenga del resultado técnico o de un balance mas adecuado de los ingresos financieros.

Inversiones

La cartera de inversiones de Renta Generales ha mantenido un nivel de diversificación razonable en términos de instrumentos y emisores, aunque, la participación de inversiones en acciones es superior a la media del mercado (al cierre de junio de 2007 dichas inversiones representaban un 22% del total, versus un 2% para el promedio del mercado) y con un elevado nivel de concentración por emisor. En general las políticas de inversiones son delineadas por la Junta Directiva y luego un Comité de Inversiones (conformado por el Gerente General, el Jefe de la mesa de dinero y el Gerente de Administración y Finanzas) se encarga de ejecutar dichas políticas.

Dado el corto plazo de las obligaciones de la empresa, y en línea con requerimientos regulatorios locales, la empresa ha mantenido un portafolio de inversiones de corto plazo, el cual al cierre de junio de 2007 se distribuía de la siguiente forma: instrumentos de deuda públicos (24% del total), colocaciones en instrumentos de renta fija emitidos por bancos (24%), acciones (22%), bonos de empresas (12%), caja y disponible (10%) y el resto en inversiones inmobiliarias (7%) del total. En el caso de inversiones en títulos emitidos por bancos y empresas, las mismas han mostrado un nivel de diversificación por emisor razonable y a su vez colocada en entidades con adecuadas calificaciones de riesgo. En el caso de las inversiones en acciones, las mismas se encuentran colocadas en un 79% en acciones de COPEC, mientras que el 21% restante está colocado en Supermercados Unimarc, empresa vinculada al grupo de accionistas controlador de Renta Generales.

En opinión de Fitch Ratings, la empresa presenta una mayor concentración relativa por emisor que el promedio del mercado en el caso de su portafolio de inversiones en renta variable, lo cual podría resultar en limitaciones a la flexibilidad financiera de la empresa en caso de un escenario adverso. Sin embargo, vale destacar que las concentraciones antes mencionadas se encuentran colocadas principalmente en emisores de reconocida solvencia financiera, lo cual mitiga en parte el riesgo de concentración antes mencionado. De manera similar, de acuerdo a declaraciones de la gerencia el crecimiento esperado de la cartera de inversiones producto del aumento en el volumen de negocios, será destinado

mayoritariamente a inversiones en títulos de renta fija, con lo cual es de esperarse una reducción paulatina del peso de las inversiones en acciones en la medida que su valor de mercado crezca proporcionalmente. Durante el período 2003-2006 la relación de liquidez (inversiones en valores a reservas técnicas) se ubicó en 1.02 veces, en línea con el promedio del mercado, siendo que el crecimiento mas que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas ha permitido mantener dicho indicador al cierre de junio de 2007 en 0.95 veces.

Por su parte, la empresa ha mantenido una adecuada rotación de su cartera de primas por cobrar, lo cual ha apuntalado sus indicadores de liquidez regulatorios, y a su vez reforzado el flujo de caja positivo de sus operaciones. Así, durante el periodo 2003-2006 las primas por cobrar representaron en promedio un 31% del activo total de la empresa, relación inferior al 42% mostrado por el mercado. En cuanto a los niveles de morosidad, los mismos se encuentran bastante acotados (Promedio 2003-2006: 1.7%; jun07: 1.7%), lo cual se traduce en una mayor flexibilidad del flujo de caja de la empresa, mientras que similar a la composición de la cartera de riesgos suscritos, no se evidencian concentraciones importantes en términos de deudores.

Reaseguro y Retención

Dada la mayor participación relativa de ramos de servicios, los cuales se caracterizan por un alto nivel de retención en comparación con otros ramos patrimoniales, los niveles de cesión de primas de la empresa se ubican muy por debajo de la media del sistema, pero sin que esto implique una retención innecesaria de riesgos que puedan afectar los resultados o el patrimonio de la empresa. Durante el período 2003-2006 el indicador de prima retenida a prima directa se ubicó en poco más del 79%, mientras que el promedio del mercado fue de 53%, sin embargo, si consideramos los ramos de competencia relevante de la empresa, la diferencia se reduce solo a 6 puntos porcentuales entre el nivel promedio de retención de Renta Generales y el promedio del mercado (Renta Generales: 100% vs. Mercado: 94%). Dada la intención de la gerencia de lograr un mayor nivel de diversificación en la cartera de riesgos suscritos, es posible que en el futuro los niveles de retención disminuyan ligeramente producto de la incorporación de una mayor proporción de ramos nobles, sin embargo, dada la orientación de la empresa a ramos de servicios dicha tendencia decreciente estaría acotada por la velocidad de diversificación de la cartera. Así pues, la empresa cuenta con un programa de protección de reaseguros de tipo proporcional y no proporcional que cubren la exposición a siniestros de severidad. La empresa dentro de su plan de reestructuración del año 2003 incorporó como objetivo estratégico la mejora de su plan de reaseguro a través de la ampliación del pool de reaseguradores que lo respaldaban. Así, para el presente ejercicio fiscal la empresa cuenta con el respaldo de 5 empresas reaseguradoras internacionales, mientras que antes de comenzar dicho proceso de mejora, la empresa solo contaba con la protección de una empresa. El programa de reaseguro vigente incorpora las siguientes empresas reaseguradoras: MAPFRE Re (Calificación Internacional IFS otorgada por Fitch Ratings A+), Converium (A-), XL Re (AA-), Everest Re (AA-), Scor Re. (A-), Munchener Ruck. y Corea Re, , las cuales muestran adecuadas calificaciones de riesgo internacionales. Por su parte los niveles de exposición lucen acotados, siendo que la máxima exposición por evento representa un moderado 4% del patrimonio, y en caso de catástrofe la misma se ubica en 3%, mientras que las protecciones cubren entre el 10% y el 15% de la zona de mayor acumulación catastrófica, en línea con otras empresas del sector.

Endeudamiento y Solvencia

En los últimos años Renta Generales ha mantenido un nivel de endeudamiento inferior, aunque creciente, al promedio del sector de empresas de seguros generales, apoyado en una mayor rentabilidad y una estricta política de pago de dividendos en efectivo, lo cual ha servido para apoyar su plan de expansión. Así, durante el periodo 2003-Jun07, la empresa no decretó dividendos en efectivo a sus accionistas, política que según declaraciones de la gerencia de mantendrá en el futuro. Durante el período 2003-2006 la relación de pasivo a patrimonio de la empresa se ubicó en 1.90 veces (2.30 veces a nivel del mercado) y un *leverage* normativo de 2,2 veces. Sin embargo y a pesar de mantener un nivel de apalancamiento inferior al promedio del mercado, el crecimiento del volumen de operaciones ha resultado en un aumento del indicador de pasivo a patrimonio, siendo que para el cierre de junio de 2007 el mismo se ubicó en 2.2 veces, aun por debajo del promedio del mercado de 2.4 veces. Tradicionalmente la compañía no ha registrado endeudamiento con Instituciones Financieras, destacando que en el mercado dicha práctica es poco frecuente.

Resumen Financiero
RENTA NACIONAL COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Jun-07	Jun-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Activos Líquidos	6,364	4,917	5,296	4,318	5,104	4,192	3,544
Caja y Bancos	674	612	506	520	374	529	481
Inversiones Financieras	5,690	4,305	4,790	3,798	4,730	3,663	3,063
Sector Privado	2,505	2,070	2,647	1,474	1,264	1,077	910
Estatal	1,676	1,201	821	1,298	1,881	1,789	1,422
Renta Variable	1,508	1,033	1,322	1,027	1,584	797	731
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-	-	-
Deudores por Prima	4,078	3,468	3,901	3,389	2,903	2,504	2,803
Deudores por Reaseguro	56	62	110	12	14	380	261
Activo Fijo	492	495	487	491	477	484	479
Otros Activos	2,367	1,925	2,003	1,839	1,588	1,063	1,112
ACTIVOS TOTALES	13,357	10,867	11,797	10,050	10,085	8,623	8,199
Reservas Técnicas	6,673	5,347	5,768	4,936	4,567	3,643	3,583
Reservas de Siniestros	2,370	1,858	2,340	1,830	1,515	1,350	1,372
Siniestros	1,989	1,632	1,953	1,459	1,218	1,176	1,222
Ocurrido y no Reportado	381	227	386	371	297	174	150
Riesgo en Curso	4,303	3,489	3,428	3,106	3,052	2,293	2,211
Primas	4,003	3,204	3,146	2,810	2,775	2,035	1,995
Adicionales	300	285	282	296	277	259	216
Deudas por Reaseguro	784	658	904	719	687	782	626
Otras Reservas	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	1,702	1,260	1,431	1,152	1,179	799	775
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	9,159	7,265	8,103	6,807	6,433	5,224	4,985
Capital Pagado	3,409	3,345	3,382	3,383	3,384	3,383	3,382
Reservas	48	10	-5	-46	6	-0	-12
Utilidad (Pérdida) Retenida	740	247	317	-95	263	16	-156
PATRIMONIO TOTAL	4,198	3,602	3,694	3,243	3,652	3,399	3,214

Resumen Financiero
RENTA NACIONAL COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-07	Jun-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Prima Directa y Aceptada	6,147	4,875	9,774	8,343	8,584	6,630	6,394
Ajuste de Reservas	(850)	(425)	(491)	(202)	(957)	(334)	(837)
Prima Cedida	(998)	(826)	(1,973)	(1,546)	(1,721)	(1,638)	(1,462)
Prima Neta Ganada	4,299	3,624	7,310	6,594	5,905	4,659	4,095
Costo de Siniestro Directo	(3,074)	(2,654)	(5,694)	(5,220)	(4,374)	(3,984)	(4,179)
Costo de Siniestro Cedido	97	303	386	594	472	549	1,098
Costo de Siniestro Neto	(2,977)	(2,351)	(5,307)	(4,626)	(3,902)	(3,436)	(3,082)
Costo de Adquisición Directo	(570)	(372)	(775)	(600)	(791)	(533)	(573)
Gastos de Administración	(1,038)	(824)	(1,788)	(1,738)	(1,645)	(1,394)	(1,336)
Ingreso por Reaseguro Cedido	452.17	209.63	488.97	395.97	432.97	405.97	412.51
Costo Neto de Suscripción	(1,156)	(986)	(2,074)	(1,942)	(2,003)	(1,521)	(1,497)
Resultado de Operación	**166**	**287**	**(71)**	**26**	**(1)**	**(298)**	**(483)**
Ingresos Financieros	226	59	427	(330)	711	385	49
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	94	53	140	177	(418)	107	75
Items Extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	**485**	**399**	**496**	**(127)**	**292**	**194**	**(360)**
Impuestos	(71)	(58)	(84)	17	(47)	(23)	8
Resultado Neto	**415**	**341**	**412**	**(110)**	**246**	**172**	**(352)**

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-07	Jun-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Desempeño							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	0.9%	0.9%
Indice de Retención (%)	83.8%	83.1%	79.8%	81.5%	79.9%	75.3%	77.1%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	50.0%	54.4%	58.3%	62.6%	51.0%	60.1%	65.4%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	69.2%	64.9%	72.6%	70.2%	66.1%	73.7%	75.3%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	9.3%	7.6%	7.9%	7.2%	9.2%	8.0%	9.0%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	16.9%	16.9%	18.3%	20.8%	19.2%	21.0%	20.9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%	26.9%	27.2%	28.4%	29.5%	33.9%	32.6%	36.6%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	2.7%	5.9%	(0.7%)	0.3%	(0.0%)	(4.5%)	(7.6%)
Indice Combinado (%)	96.1%	92.1%	101.0%	99.6%	100.0%	106.4%	111.8%
Indice Operacional (%)	88.7%	89.0%	93.2%	101.9%	95.0%	95.8%	108.8%
Ingreso Financiero Neto / Activos Liquidos Promedic	7.7%	2.5%	8.9%	(7.0%)	15.3%	9.9%	n.d.
ROAA (%)	6.6%	6.5%	3.8%	(1.1%)	2.6%	2.0%	n.d.
ROAE (%)	21.0%	19.9%	11.9%	(3.2%)	7.0%	5.2%	n.d.
Solvencia y Endeudamiento							
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2.2	2.0	2.2	2.1	1.8	1.5	1.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.73	0.74	0.71	0.73	0.71	0.70	0.72
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	77.6%	73.8%	78.9%	74.9%	77.3%	78.2%	87.5%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2.05	2.01	1.98	2.03	1.62	1.37	1.27
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	4.2	4.0	4.2	4.1	3.4	2.9	2.8
Patrimonio / Activos (%)	31.4%	33.1%	31.3%	32.3%	36.2%	39.4%	39.2%
Inersiones y Liquidez							
Activos Liquidos / Reservas (Veces)	0.95	0.92	0.92	0.87	1.12	1.15	0.99
Activos Liquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (\	0.95	0.92	0.92	0.87	1.12	1.15	0.99
Activos Liquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.69	0.68	0.65	0.63	0.79	0.80	0.71
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa . Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US$1.000 dólares y US$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US$10.000 y US$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.