



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analistas
Gonzalo Neculmán G.
Eduardo Valdes S.
Tel. 56 – 2 – 2433 52 00
ratings@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Junio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB
Tendencia	Estable
Estados financieros base	31 de marzo de 2013

Balance				
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	8.879.018	7.332.269	9.827.058	7.779.263
Deudores por Primas	5.513.261	6.994.603	7.549.031	7.644.756
Deudores por Reaseguros	416.760	290.953	221.090	361.257
Otros Activos	1.809.279	1.134.073	821.366	924.423
Total Activos	16.618.318	15.751.898	18.418.545	16.709.699
Reservas Técnicas	9.926.760	9.831.194	12.729.412	10.372.104
Obligaciones Financiera	-	-	-	-
Otros Pasivos	3.230.451	2.177.310	1.894.644	2.491.349
Patrimonio	3.461.107	3.743.394	3.794.489	3.846.246
Total Pasivos	16.618.318	15.751.898	18.418.545	16.709.699

Estado de Resultados				
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	15.414.084	17.292.136	17.548.945	17.747.106
Prima Cedida	- 2.821.754	- 3.335.459	- 3.745.975	- 4.193.057
Prima Retenida Neta	12.592.330	13.956.677	13.802.970	13.554.049
Siniestros Netos	- 9.059.352	- 9.773.710	-10.330.842	-10.288.838
R. Intermediación	- 824.536	- 1.083.417	- 933.293	- 727.712
Margen de Contribución	1.926.490	2.165.676	2.237.422	2.626.311
Costo de Administración	- 2.517.143	- 3.160.577	- 3.280.367	- 3.401.244
Resultado Operacional	- 590.653	- 994.901	- 1.042.945	- 774.933
Resultado de Inversión	- 494.688	532.614	367.048	- 129.082
Resultado Final	- 723.043	132.314	- 46.279	18.435

Balance general IFRS		
M\$	Dic-12	Mar-13
Inversiones	9.274.184	9.520.302
Cuentas por cobrar de seguros	9.095.185	8.545.055
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.403.011	2.352.575
Otros activos	1.058.608	1.192.356
Total activos	21.830.988	21.610.288
Reservas técnicas	13.338.661	12.129.491
Deudas por operaciones de seguro	1.389.583	1.025.591
Otros pasivos	1.758.661	2.148.989
Patrimonio	5.344.083	6.306.217
Total pasivos y patrimonio	21.830.988	21.610.288

Estado de resultado IFRS		
M\$	Dic-12	Mar-13
Prima directa	18.543.944	4.055.292
Prima cedida	4.956.982	1.038.418
Prima retenida	13.586.962	3.016.874
Costo de siniestros	9.771.147	1.785.324
R. intermediación	348.833	231.100
Costo de administración	2.712.227	651.195
Resultado de inversiones	43.854	133.471
Resultado final	396.866	962.134

Opinión

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

Durante 2012, el primaje de la aseguradora alcanzó cerca de US\$ 38,6 millones (US\$ 36,7 millones durante 2011), a marzo de 2013 presentó prima directa por US\$ 8,6 millones. A la fecha de sus últimos estados financieros trimestrales presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 25,7 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 15.811 millones (montos retenidos en torno a US\$ 7.200 millones), inversiones por US\$ 20,2 millones, un patrimonio de US\$ 13,6 millones y un endeudamiento total de 2,06 veces.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se fundamenta principalmente en la aplicación de una estrategia de negocio orientada a los seguros masivos (riesgo atomizado) y al mantenimiento

de una política de reaseguros que se considera que protege adecuadamente la exposición del patrimonio de la sociedad.

Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por una gestión de negocio que ha enfatizado el fortalecimiento de la relación con los corredores de seguros, principal canal de venta de la compañía. Asimismo, se reconoce la larga trayectoria del grupo y de la compañía en la venta de seguros.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve restringida debido a que la entidad posee un apoyo comparativamente bajo en relación a otras compañías del sector pertenecientes a grupos aseguradores internacionales de elevada fortaleza financiera, según indican las agencias de *rating* extranjeras. En forma adicional, se considera la volatilidad de sus resultados y su reducido tamaño dentro del contexto local de la industria de seguros generales, lo que se manifiesta en una participación de mercado de 1,0% al cierre del año 2012. El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ventas en el ramo vehículos.

Asimismo se considera el hecho de mantener una administración conjunta, en términos de ejecutivos y de directorio con la compañía de seguros de vida del grupo. En opinión de **Humphreys**, dada la interrelación entre ambas sociedades, la compañía de seguros generales no es indiferente a las situaciones positivas o negativas que puedan afectar a la empresa con la que comparte administración.

No obstante que la clasificadora reconoce los avances experimentados por **Renta Nacional** en lo relativo a los mecanismos de control de los riesgos, la clasificación asignada incorpora el hecho que se trata de procesos que comparativamente tienen bajo nivel de consolidación y se encuentran en una etapa evolutiva distante de las aseguradoras que lideran en este ámbito.

La tendencia de su clasificación queda en "*Estable*" producto que no se visualizan elementos en el mediano plazo que cambien las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía y que determinan la clasificación de riesgo actual.

En el mediano plazo la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permita una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad. Una mayor consolidación y avance en sus procesos de control también podría repercutir favorablemente en la categoría de riesgo.

Para la mantención de la clasificación se espera que la compañía mantenga niveles de siniestralidad acotados y un nivel de rendimiento técnico favorable. Además se espera que la compañía mantenga reaseguros que acoten los riesgos asumidos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Riesgos atomizados

Fortalezas complementarias

- Buena estructura de reaseguros
- Extensa experiencia en el rubro

Fortalezas de apoyo

- Fuerte relación con corredores

Riesgos considerados

- Menor apoyo técnico y financiero en relación a otras compañías del mercado que pertenecen a grandes conglomerados a nivel mundial (podría afectar el crecimiento)
- Bajo acceso a economías de escala (riesgo moderado)
- Concentración en pocos productos, especialmente en seguros de garantía (impacto medio)
- Eventual contagio por riesgo seguros de vida (riesgo no menor)

Hechos recientes

Al cierre del año 2012, la empresa generó un primaje directo por \$18.543 millones (\$17.905 millones en 2011). En tanto, la prima retenida neta tuvo un aumento en relación al 2011; desde \$13.554 millones en 2011 a \$ 13.586 millones en 2012.

Durante 2012 la empresa tuvo costos por siniestros de \$ 9.771 millones, lo que se compara favorablemente con los \$ 10.288 millones registrados el año anterior. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 2.355 millones (\$2.626 millones en 2011).

Durante los 12 meses del año 2012 los costos de administración ascendieron a \$ 2.711 millones, inferior a los \$3.401 millones registrados durante 2011. Los niveles de gastos de 2012 representaron 1,2 veces el margen de contribución (1,3 veces en 2011).

El resultado de inversiones tuvo un resultado positivo de \$ 43 millones, que se comparan favorablemente con los \$ 120 millones negativos registrados en 2011.

Estados financieros a marzo de 2013

Desde este año, **Renta Nacional** presenta sus estados financieros bajo el estándar contable IFRS.

Durante los primeros tres meses del 2013 la empresa generó un primaje directo por \$ 4.055 millones, en tanto la prima retenida neta alcanzó los \$ 3.016 millones durante dicho período.

El margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 1.589 millones. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 231 millones, que se deben en su mayoría a comisiones de reaseguro cedido.

Los costos de administración ascendieron a \$ 651 millones, originados principalmente por remuneraciones al personal. Los actuales niveles de gastos representan el 16,01% de su prima directa. El resultado de inversiones fue de \$ 133 millones.

Lo anterior implicó un resultado de \$ 962 millones para la compañía a marzo de 2013.

El patrimonio contable de la compañía a esa fecha ascendía a \$ 6.306 millones, con un total de activos de \$ 21.610 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

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

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los riesgos: El bajo nivel de riesgo individual se explica por la orientación de la compañía hacia los productos masivos. En efecto, según la última información disponible, el capital asegurado promedio por ítem representaba casi un 0,74% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,34% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos.

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

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

Factores de riesgo

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

Resultados finales: Los resultados finales de la compañía (medidos en términos de patrimonio, activos o prima directa) reflejan un comportamiento altamente volátil, incluso con períodos de rendimientos negativos, situación que torna más impredecible aún los resultados esperados y la generación de flujos de la compañía.

Concentración en el ramo vehículos: La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, a la fecha, cerca del 58% del total de la prima directa y el 73% en el caso de la prima retenida neta. Esto implica que cualquier situación particular o de mercado que afecte a esta área (como una guerra de precios) podría perturbar fuertemente a la compañía, reduciendo sus ingresos y manteniendo sus costos, especialmente los administrativos.

Baja participación de mercado: La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros, lo que le resta competitividad, dada la orientación masiva de los productos que comercializa. Actualmente posee el 1,0%¹ del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa.

Administración conjunta con seguros de vida: El que **Renta Vida** y **Renta Generales** compartan administración implica que las características de una puedan ser asimilables a la otra. En este sentido, a juicio de la clasificadora, situaciones que pudiesen afectar negativa o positivamente la actividad o la estructura de la empresa con la que comparte administración podrían repercutir en el desempeño o en la capacidad de gestión del negocio de seguros generales.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

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

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

Como consecuencia de compromisos adquiridos en 2010, durante los últimos años, la empresa fortaleció las instancias de control de gestión (especialmente en lo que se refiere al cálculo de las reservas), creó una unidad de control interno (integrado por profesionales recientemente contratados), un comité de gestión (integrado por directores y ejecutivos) y contrató la asesoría externa de una empresa auditora de prestigio. En la misma línea, se observan cambios en proceso en la gerencia de administración y finanzas orientados a mejorar la gestión.

Los señores Sergio Hernández y Juan Enrique Budinich integran el directorio en calidad de independientes, y participan activamente en el comité ejecutivo y en las tareas propias de su cargo.

¹ Al último cierre anual

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

Tabla N° 1: Directorio

Nombre	Cargo
Enrique Goldfard Sklar	Director
Juan Enrique Budinich Santander	Director
Sergio Hernández Núñez	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director
Francisco Javier Errázuriz Ovalle	Director

Tabla N°2: Ejecutivos principales

Nombre	Cargo
Jorge Sims San Roman	Gerente General
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de Administración y Finanzas
José Manuel Muga Muñiz	Subgerente de Suscripción
Rene Carrasco Román	Jefe de Análisis
Fernando Gonzalez Torres	Subgerente Técnico
Luis Ramírez Herrera	Jefe de Ventas
Pedro Pablo Silva Dibarrart	Gerente de Siniestros
Maisung Hafon Mak	Subgerente de Informática y Sistema
Pablo Iturrieta Pinto	Gerente Comercial

Cartera de productos

El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, con énfasis en el ramo de vehículos (a marzo de 2013 concentra el 58% de su venta). En el siguiente cuadro se muestra la distribución de la prima directa y retenida a marzo de 2013:

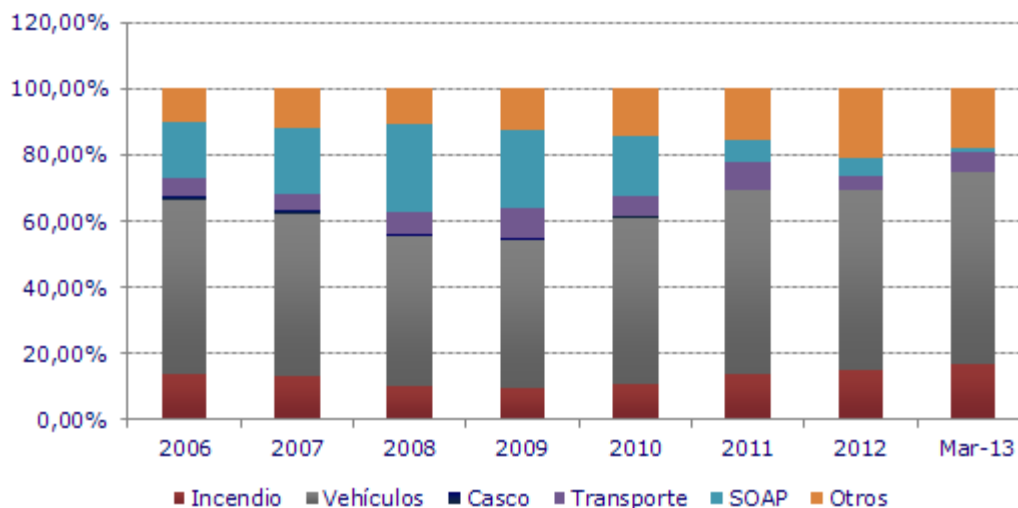
Tabla 2: Cartera de productos

Cartera a marzo de 2013		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	17,1%	8,3%
Vehículos	57,8%	72,7%
Casco	0,0%	0,0%
Transporte	6,1%	2,9%
SOAP	1,2%	0,7%
Otros	17,1%	8,3%

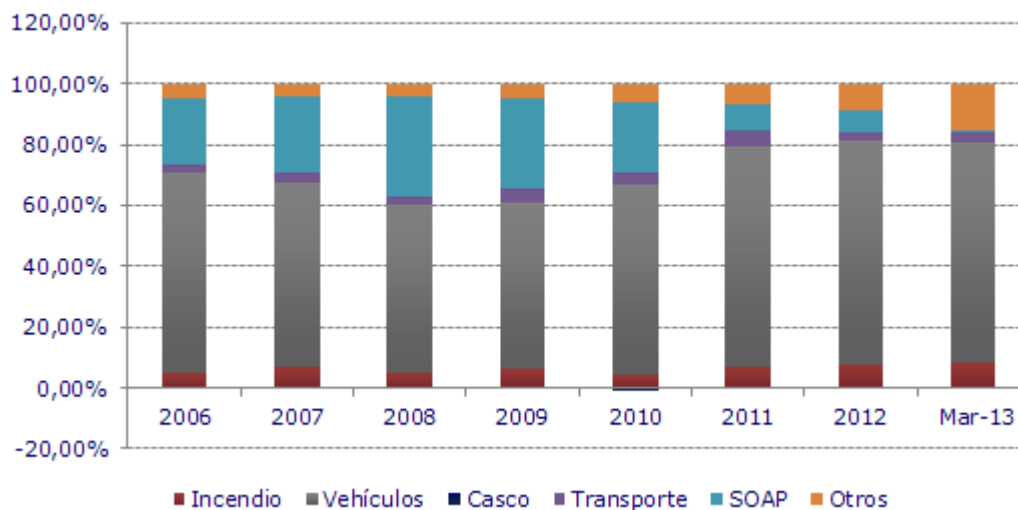
Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

En términos de ramos individuales, el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de vehículos (55% prima directa, 74% prima retenida, según último cierre anual). A continuación se presentan la evolución de la distribución del primaje directo y retenido:

distribución de la prima directa

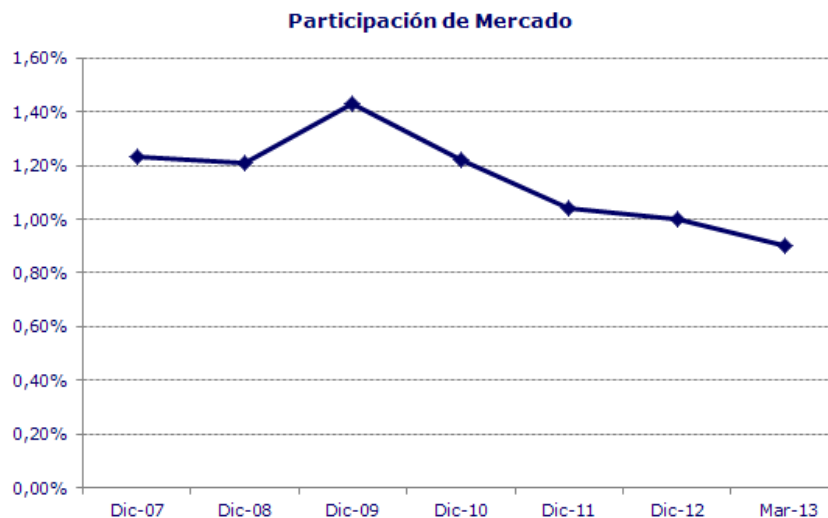


distribución de la prima retenida



Industria y posicionamiento

Renta Nacional es un competidor pequeño dentro de la industria. a marzo de 2013 tenía participaciones de 0,9% en términos de prima directa (1,0% a diciembre de 2012). Además, cabe destacar que la participación ha tenido una tendencia a la baja en los últimos años, lo cual se puede observar en el siguiente gráfico.



Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los grandes tipos de riesgos. En términos agregados presenta montos asegurados directos por \$ 7.463.179 millones y \$ 3.398.598 millones en términos retenidos. En íterminos individuales, antes de los reaseguros, en cada ítem se presenta una baja exposición promedio de su patrimonio para todos los riesgos asegurados retenidos distintos de incendio y riesgos de la naturaleza. Sobre estos últimos se cuenta con contratos proporcionales que acotan su riesgo. Además, debe considerarse que sobre los montos retenidos la compañía cuenta con contratos de reaseguro catastróficos que permiten acotar aún más los riesgos asumidos efectivamente por el patrimonio.

Al 31 de marzo de 2013 exhibía 160.855 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha ascendía a 121.924 unidades.

Tabla 4: Evolución ítems asegurados

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

Ítems vigentes	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Incendio	39.628	44.544	42.695	45.870	51.957
Vehículos	40.683	47.322	50.642	54.755	51.224
Casco	5	7	4	0	0
Transporte	4.674	14.571	8.423	3.648	3.148
SOAP	386.449	344.768	247.086	80.197	46.068
Otros	15.608	18.948	21.605	24.050	23.648
Total	487.047	470.160	370.455	208.520	176.045

Reaseguro

La distribución de reaseguro proporcional y la participación de los reaseguradores, a marzo de 2013 era la siguiente:

Tabla 5: Reaseguros

Nombre corredor reaseguros nacional	Nombre reasegurador	Prima cedida
Aon Re	Alterra	76.728
Aon Re	Everest Re	-
Aon Re	Korea Foreign	50.618
Aon Re	Mapfre	129.507
Aon Re	Munchener	-
Aon Re	Score Re	101.062
Aon Re	Sirius America	48.839
Aon Re	XL Insurance	470
RSG	Catlin	199
RSG	Gaic	384
RSG	Rsa	118
Willis	Federal Ins.	- 561
Willis	Chausser Re	- 55

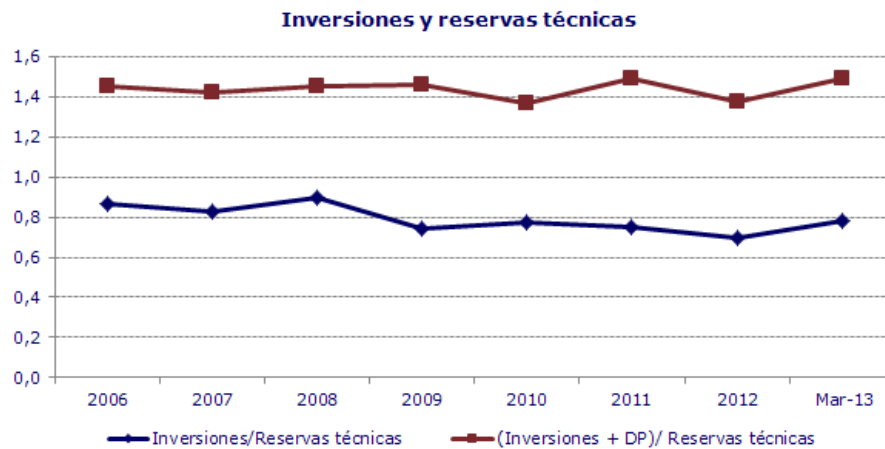
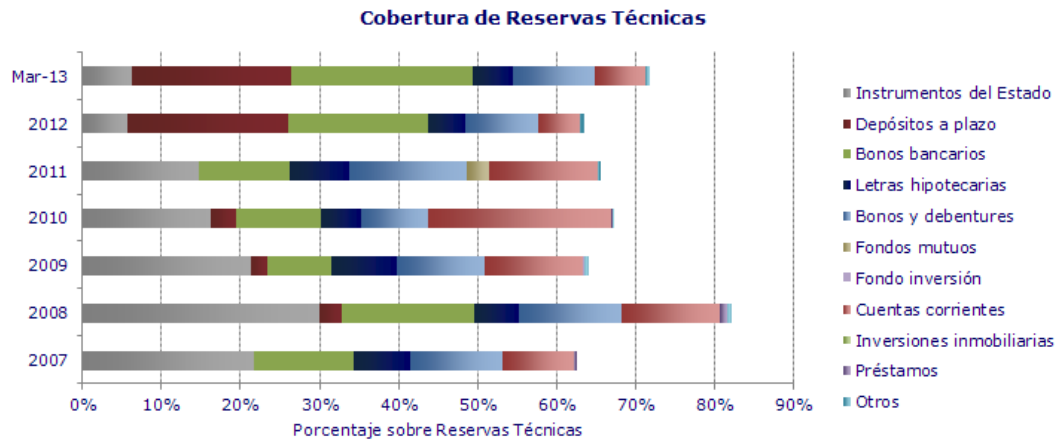
Nombre reasegurador extranjero	Prima cedida
Everest Re	480.009
Hannover Ruck	151.101
Mapfre	-

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

Inversiones

Durante los últimos tres años la compañía ha mantenido relativamente estable la cobertura de sus reservas técnicas en relación con sus inversiones totales. Las inversiones a marzo de 2013 corresponden principalmente a renta fija (82,6%). Adicionalmente, la empresa concentra el 8,5% de sus inversiones en acciones. Con todo, la sociedad presenta un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 23,4%.

A continuación se muestra la evolución de la cobertura de reservas en relación al total de inversiones y su composición por tipo de instrumento.

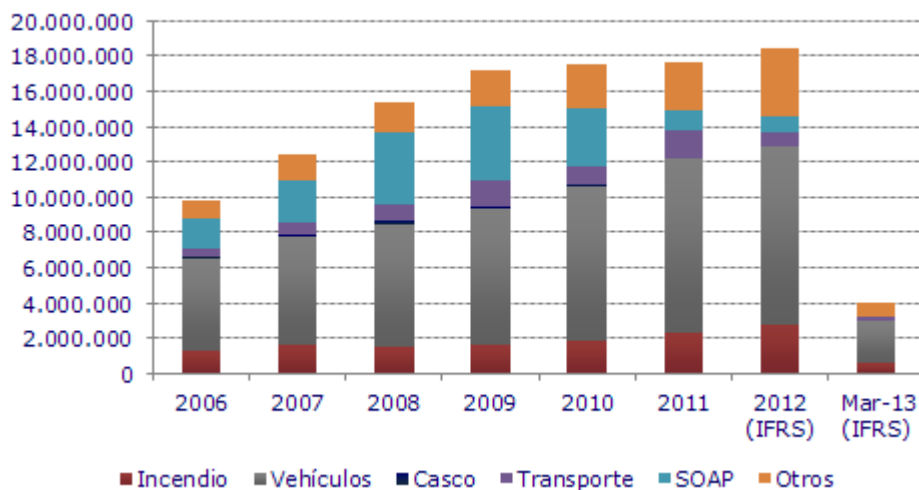


Análisis financiero

Evolución de la prima

A continuación se presenta la evolución de la prima de la compañía para los últimos cinco ejercicios anuales.

Evolución y distribución de la prima Directa

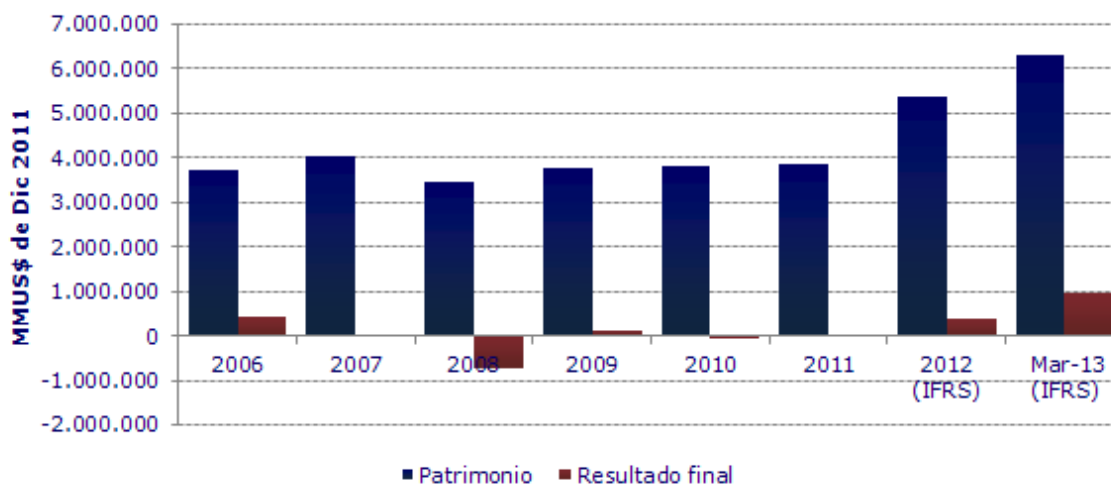


	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Venta Total	12.530.632	15.414.084	17.292.136	17.548.945	17.747.106	18.543.944	4.055.292

Posición patrimonial y resultados

La empresa muestra un patrimonio estable, con un crecimiento considerable por el cambio de normativa contable a IFRS y resultados volátiles:

Evolución del patrimonio y resultados

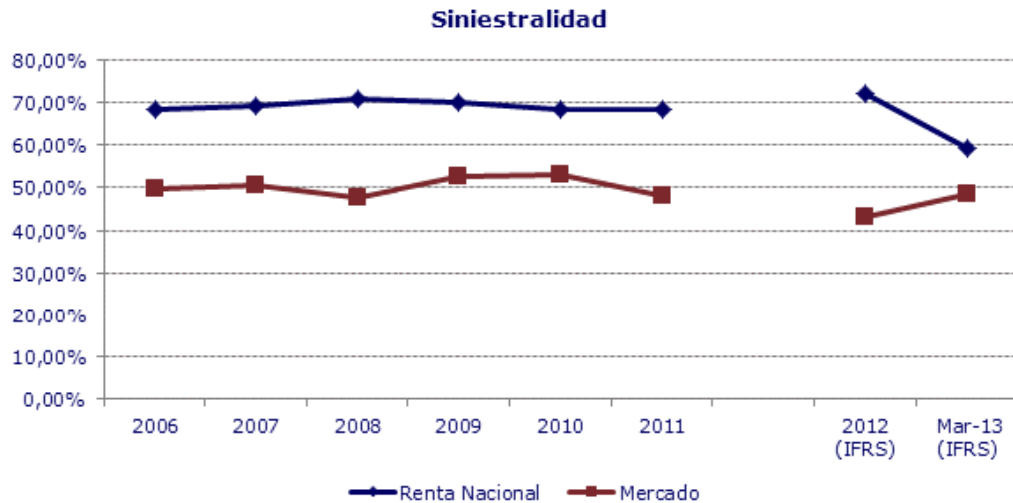


Rendimiento técnico y siniestralidad

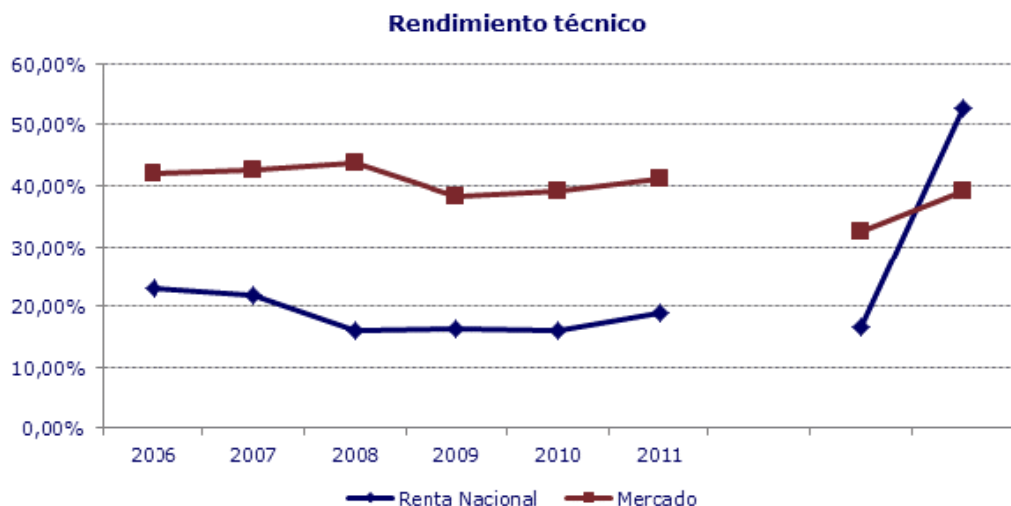
El nivel de siniestralidad se mantuvo hasta fines de 2011 en niveles relativamente estables, cercanos al 69%, siendo superiores al mercado, que se deben en parte por la importancia de los ramos vehículos y SOAP dentro

de su cartera de productos. Durante 2012, la siniestralidad² alcanzó un indicador de 72%, siendo superior al mercado, a marzo de 2013 el indicador presenta una baja.

A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad desde el año 2006:



En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación (bajo norma chilena), presentan niveles inferiores a los que obtiene el mercado, principalmente por la orientación de la compañía al ramo de vehículos y al resultado de intermediación neto negativo originado por la venta a través de corredores. Asimismo, el rendimiento técnico se ha visto negativamente afectado por el crecimiento de las pólizas vigentes en SOAP, las cuales han mostrado, en términos anuales, rendimientos inferiores al resto de los productos de la cartera (sin embargo, se reconoce la baja en la venta de SOAP). A marzo de 2012 el indicador³ tiene un alza, producto de una baja importante en los costos de siniestros del periodo. A continuación se presenta la evolución del resultado técnico desde el año 2006.



² Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestro sobre prima retenida

³ Bajo norma IFRS el indicador es medido como margen de contribución sobre prima retenida.

Indicadores

Renta Nacional	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	16%	18%	19%	19%	15%
Gasto Ad. / Margen Contribución	131%	146%	147%	130%	115%
Margen Cont / Prima Directa	-12%	-13%	-13%	-15%	-13%
Result. Final/ Prima Directa	-5%	1%	0%	0%	2%

Mercado	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	16%	18%	19%	19%	18%
Gasto Ad. / Margen Contribución	131%	146%	147%	130%	99%
Margen Cont / Prima Directa	-12%	-13%	-13%	-15%	-18%
Result. Final/ Prima Directa	-5%	1%	0%	0%	3%

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