



Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional)

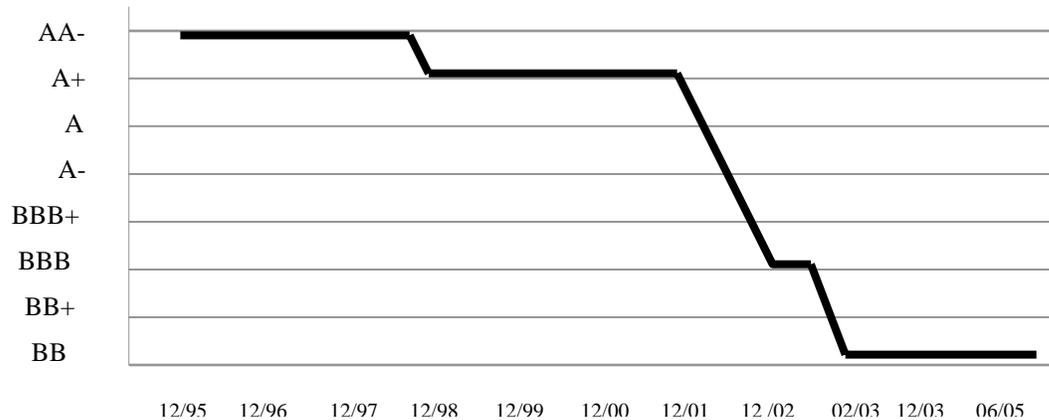
Junio 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	BB	Aldo Reyes D.	56-2-2047315
Perspectivas de Riesgo	Estables	Sergio Mansilla R.	ratings@humphreys.cl
EE. FF Base	31 de marzo de 2005	Tipo de Reseña	Reseña Extraordinaria

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Cifras / Miles de Pesos Valores Nominales	Marzo 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Prima Directa	431.397	17.956.793	20.201.694	39.764.765	33.069.999	19.809.475	18.461.391
Prima Cedida	12.978	28.035	50.484	52.769	125.977	218.476	242.272
Prima Retenida	418.738	17.929.118	20.164.540	39.712.754	32.945.036	19.593.571	18.239.773
Costo de Siniestros*	3.688.238	22.975.381	31.274.964	52.795.494	43.105.186	26.636.976	26.445.468
Resultado de Intermediación	1.188	-651.029	-650.916	-1.348.288	-1.600.048	-1.216.596	-1.026.682
Costo de Administración	422.954	764.149	1.822.827	1.286.258	1.214.369	1.234.453	1.055.531
Resultado de Inversiones	5.386.354	9.421.081	20.459.037	12.170.253	13.861.950	9.763.938	13.664.675
Prima Directa / Patrimonio	0,06	1,19	0,76	1,85	1,39	0,96	1,18
Costo de Siniestro/Pr. Directa	854,95%	127,95%	154,81%	132,77%	130,35%	134,47%	143,25%
Costo de Adm./Pr. Directa	98,04%	4,26%	9,02%	3,23%	3,67%	6,23%	5,72%
Resultado Interm./Pr. Directa	0,28%	-3,63%	-3,22%	-3,39%	-4,84%	-6,14%	-5,56%
Resultado Invers./Pr. Directa	1248,58%	52,47%	101,27%	30,61%	41,92%	49,29%	74,02%

*Incluye costo de renta.

Otros Datos Estadísticos

Cifras / Miles de Pesos Valores Nominales	Marzo 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Inversiones	284.569.639	280.487.630	259.457.144	238.814.723	201.154.113	164.514.370	142.416.441
Activos Totales	288.355.673	284.955.157	263.638.939	241.849.892	203.433.822	167.496.303	145.127.568
Reservas Técnicas	252.649.699	248.817.579	234.138.808	219.186.037	176.779.939	144.272.755	125.609.970
Reservas Previsionales	251.632.307	247.811.439	232.636.970	217.679.940	175.209.167	142.570.298	124.077.965
Pasivo Exigible	258.516.572	254.675.347	236.986.677	220.350.536	179.665.591	146.777.418	129.421.052
Patrimonio	29.839.101	30.279.810	26.652.262	21.499.356	23.768.231	20.718.885	15.706.516
Inversiones / Activos	0,99	0,98	0,98	0,99	0,99	0,98	0,98
Endeudamiento	8,66	8,41	8,89	10,25	7,56	7,08	8,24

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Opinión

Fundamentos de la Clasificación

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional) es una empresa de seguros de vida orientada, principalmente, a la administración de los seguros previsionales, en especial las rentas vitalicias de vejez. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación en empresas de diversos sectores.

Entre los principales elementos positivos de **Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.** destacan: i) amplia base de asegurados en el negocio de rentas vitalicias (principal negocio de la sociedad); y; ii) reaseguradores adecuados en el negocio de los seguros tradicionales.

La **Categoría BB** refleja lo variable que puede resultar la capacidad de pago de la compañía (susceptible de deteriorarse) producto de la ausencia de políticas que permitan a la administración acotar los riesgos que la sociedad asume cuando lleva a cabo operaciones con personas relacionadas. Bajo este contexto, la ausencia de mecanismos claros y formales que permitan a la administración pronunciarse en forma independiente respecto de las operaciones que involucren conflictos de intereses asociados a la propiedad, a nuestro juicio, son una clara debilidad para la compañía.

Asimismo, la clasificación de riesgo reconoce la exposición del patrimonio de la sociedad al precio de las acciones Copec (no obstante, esta ha ido disminuyendo a través del tiempo); la baja diversificación de productos con que opera la compañía; un respaldo propietario – en términos de *know how* y capacidad financiera – inferior al estándar que prevalece en el mercado, y la alta concentración de sus inversiones en operaciones relacionadas.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, la categoría de riesgo asignada a **Renta Nacional** no responde a que sus resultados muestren un deterioro significativo de su capacidad de pago, sino al hecho que no es posible cuantificar los perjuicios, a los cuales pudiere verse expuesta la sociedad, por no tener establecido ningún tipo de procedimientos que garantice que las operaciones con personas relacionadas serán abordadas considerando sólo los intereses propios de la compañías.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*², principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En concordancia con lo expuesto, la clasificación de riesgo se verá favorecida en la medida que la compañía desarrolle sistemas y políticas formales y efectivas para solucionar eventuales conflictos de intereses y, a su vez, implemente mecanismos para controlar que dichas políticas se cumplen en la práctica.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría BB

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.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y Fortalezas

Stock en Rentas Vitalicias: Pese a que la compañía esta impedida de comercializar rentas vitalicias, esta ha logrado alcanzar una amplia base de clientes. A marzo de 2005, mantiene una cartera en torno a las 14.200 pólizas vigentes (5% del total de mercado) y concentra casi el 3% del total de las reservas previsionales del mercado.

Política de Reaseguros: Pese a que la compañía mantiene montos reducidos de cesión, la sociedad presenta una adecuada política de reaseguros.

Asimismo, la política se fortalece dado que los riesgos son transferidos a sociedades reaseguradoras de reconocido prestigio y con adecuada capacidad de pago, cuyos "ratings" de clasificación alcanzan el grado de inversión (sin perjuicio que en el último tiempo alguno de ellos han experimentado bajas en sus respectivos ratings). En la cartera de reaseguradores se cuenta con; Mapfre Re. (España) y Swiss Re (Suiza).

Factores de Riesgo

Mecanismos de Control de Operaciones Relacionadas: Se evidencia la ausencia de políticas y mecanismos formalizados para evaluar las operaciones de la compañía con empresas relacionadas.

Inversiones con Empresas Relacionadas: El portfolio de inversiones de la compañía posee una excesiva concentración en inversiones del grupo. De hecho, según cálculos de la clasificadora, en torno al 8% del total de las inversiones evidencian algún grado de relación directa con entidades del grupo (16% indirectamente), cifra que supera en casi un 74% del patrimonio a la fecha.

Este elemento reviste en la actualidad mayor importancia dado el posible debilitamiento al cual se ven enfrentadas empresas del grupo.

Importancia Relativa de Inversiones en Acciones "Copec": Pese a que ha ido disminuyendo su importancia relativa a través del tiempo, la sociedad sigue presentando una elevada a concentración en títulos accionarios de Copec (en torno al 7% de la cartera), situación que a juicio de la clasificadora implica un alto riesgo potencial en términos de pérdida patrimonial. A la fecha de clasificación, el monto total de la inversión en acciones de Copec representa alrededor del 67% del patrimonio contable de la compañía.

Concentración de los Ingresos: No obstante, que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen fuertemente del negocio de los seguros previsionales. Si bien, este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, ello no excluye, a juicio de *Humphreys*, la necesidad de buscar nuevas fuentes de ingresos que reviertan los niveles de concentración.

Apoyo de Matriz Comparativamente Bajo: Renta Nacional no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras compañías del sector, las cuales forman parte de grupos aseguradores importantes y con mayor experiencia en la industria, lo que les permite el acceso a nuevas tecnologías y les facilita la obtención de recursos para el desarrollo de nuevos productos.

Hechos Recientes Relevantes

La Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 29 de junio de 2004, informó que aprueba el plan de ajuste propuesto por Renta Nacional, para contrarrestar el déficit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, provocado por no poder considerar como inversión representativa 13 mutuos hipotecarios endosables. Dicha situación, al 25 de junio de 2004 implicó alcanzar un déficit de inversiones representativas de M\$ 13.021.524, lo cual representa en torno al 43% del patrimonio de contable de la compañía.

Por consiguiente, el plan de ajuste presentado por la compañía aseguradora, en su parte medular, contempla realizar las siguientes acciones:

- i. Sustituir las garantías de dos mutuos hipotecarios con un valor nominal de UF 320.000 y UF 80.000 cuyo deudor es Ganadera y Forestal Nacional II S.A., consistentes en los supermercados Las Tranqueras y Santa María de Manquehue, respectivamente, por el terreno urbano habitacional denominado Lomas de Baída.
- ii. Ganadera y Forestal Nacional II S.A. adquiere mediante el endoso, en un segundo paso y en forma inmediata, los mutuos hipotecarios de SCM Soledad, SCM Negreiros y SCM Cala a su valor nominal de UF 370.000, pagando con el 100% de los terrenos de los Supermercados Las Tranqueras y Santa María de Manquehue, cuyos valores ascienden a UF 401.356 y UF 111.761, respectivamente.
- iii. Considerando que los valores de los Supermercados antes mencionados, exceden en UF 143.117 el monto de los créditos mineros adquiridos (UF 513.117 menos UF 370.000), quedó un crédito correspondiente al saldo de precio del mismo monto a favor de Ganadera y Forestal Nacional II S.A.

Dicho crédito ha quedado prendado, tanto a favor de los mutuos referidos en el punto i) de este plan, como también para los restantes 8 mutuos hipotecarios endosables, y no será exigible por Ganadera y Forestal Nacional II S.A., antes de la extinción del último mutuo hipotecario que garantiza.

Con todo, al 31 de marzo de 2005 la compañía alcanza un superávit de inversiones que asciende a M\$ 3.340.829, el cual representa un 1,2% del total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Antecedentes Generales

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Nacional) fue constituida en el año 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales quienes se distribuyen en seis accionistas, en donde las mayores participaciones las tienen Holding S.A (64,445%) e Inversiones Las Cruces Ltda. (21,264%). El resto de sus accionistas también son sociedades relacionadas a sus dueños.

El grupo Errázuriz a través de un conjunto de empresas participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores: pesquero, forestal minero, comercial, seguros, inmobiliario, construcción y leasing.

El directorio de la sociedad esta conformado por cinco miembros, en donde su presidente es el sr. Francisco Javier Errázuriz O. Por su parte, la gerencia general de la compañía está a cargo del sr. Genaro Laymus H., que en conjunto con las gerencias de operaciones e informática, administración y finanzas, comercial y departamento de contabilidad, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a excepción de la gerencia comercial, todas comparten funciones con la empresa de seguros generales del grupo (*Renta Generales*).

Cartera de Productos

Líneas de Negocios

Renta Nacional, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, su cartera de producto está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, según información al 31 de marzo de 2005, el 99,6% de las reservas técnicas son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (en términos de reservas alcanza una participación de mercado de casi el 3%). No obstante, a la fecha de clasificación por disposición legal la compañía no puede comercializar rentas vitalicias.

En lo relativo a los canales de distribución, la comercialización de los productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros y agentes propios. Además, la compañía cuenta con ocho sucursales distribuidas entre la V y X región, sin embargo, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.

Seguros Previsionales

Pese a que actualmente la compañía no puede comercializar rentas vitalicias, esta línea de producto se ha transformado históricamente en la principal área de negocio de la compañía, concentrando su venta al igual que el mercado en la modalidad previsional de vejez (81%) y en menor medida en la comercialización de rentas de invalidez (12%) y sobrevivencia (6%).

La cartera total de rentas vitalicias se distribuye sobre la base de 14.200 pólizas vigentes, representa en torno al 5% del total de pólizas suscritas en el mercado y se orienta al segmento de capitales asegurados de baja prima (C2 y C3). La venta se realiza en un 80% a través de corredores y el resto por medio de 62 agentes libres, además, su desarrollo se ha caracterizado por mostrar en el tiempo una estrategia de comisiones altas.

En cuanto a los niveles de endeudamiento, casi la totalidad de las obligaciones asumidas por la compañía provienen del negocio previsional (99,6% para Renta Nacional y 92,4% para el mercado) y alcanza indicadores que si bien son superiores a los que presenta el promedio de mercado (aunque siempre en niveles controlables) muestran a partir de marzo de 2003 una clara tendencia a la baja. Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como la relación entre el total de inversiones sobre reservas previsionales, se consideran reducidos e inferiores al estándar de mercado.

En tanto a la fecha de clasificación, los niveles de calce se consideran moderados y, en términos globales, representan un nivel de descalce (proveniente del tramos 10) que supera en un 133% el patrimonio contable de la compañía.

Seguros Tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. De hecho, en promedio alcanza casi el 2% del primaje directo (1,2% en seguros colectivos y 0,8% en seguros individuales), orientándose esencialmente a la venta de los seguros individuales de protección familiar y los colectivos de desgravamen y accidentes personales.

Asimismo, el volumen de pólizas vigentes de los seguros tradicionales se considera como reducido y bastante distante a la masa de clientes que alcanzan las empresas líderes en esta materia, situación que no contribuye al normal desempeño de la cartera así como no permite una adecuada distribución de los costos. A marzo de 2005 se tienen 392 pólizas en seguros individuales y 94 en seguros colectivos, este último con una base de clientes cercana a los 3.500 asegurados.

Por su parte, los montos asegurados promedio sobre patrimonio, tanto en los seguros colectivos como en los seguros individuales, aunque son comparativamente más alto que los niveles que presenta la industria, a nuestro juicio, no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía.

En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros tradicionales, este se considera elevado pero con un comportamiento considerado como volátil (influenciado principalmente por el comportamiento que presentan los indicadores del ramo de seguros colectivos).

En términos de contribución al margen, en promedio los seguros colectivos concentran cerca del 60% del margen total, no obstante, esta cifra solo representa el 20% de los gastos de administración de la compañía (4% los seguros individuales).

Seguros de AFP

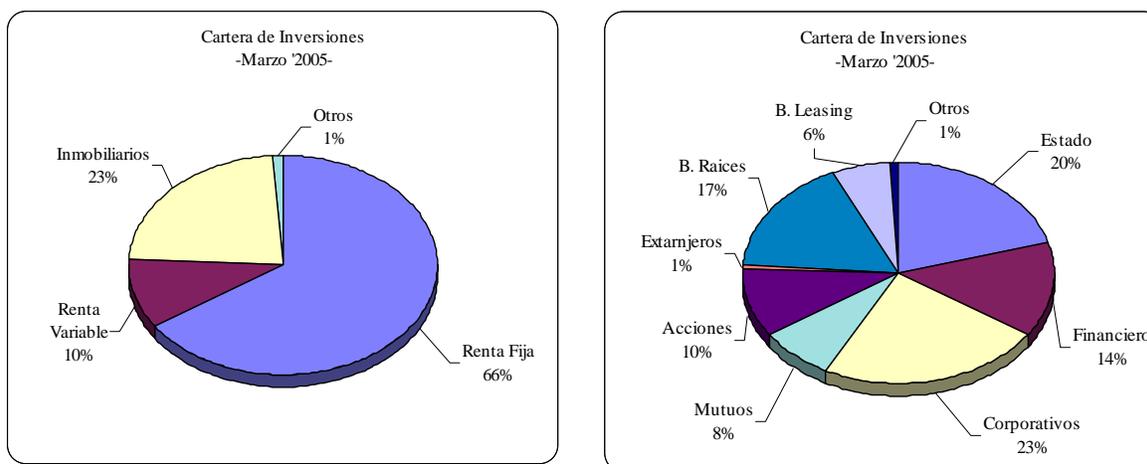
Si bien en un principio la compañía tenía un claro enfoque hacia la comercialización del seguro de AFP, a contar del año 1997 esta cartera comienza a decaer, representando en promedio un bajo monto total del primaje de la compañía.

Este tipo de seguros administra reservas por un monto de 13.000 millones de pesos (cerca del 6% de las reservas totales), las cuales se derivan de los contratos con AFP Invierta (62%) y AFP Planvital (38%). En términos de rendimiento técnico, este se considera volátil e incluso negativo para algunos períodos.

Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (65%) -distribuidos por sociedades (23%), Estado (20%), instituciones financieras (14%) y mutuos hipotecarios (8%)- y en inversiones inmobiliarias (23%) -bienes raíces urbanos (17%) y bienes en leasing (6%)-. Por su parte las acciones concentran casi el 10% del total de las inversiones de la compañía, cifra que se considera elevada en comparación al 4% que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera.

En el gráfico siguiente se muestra la composición del portfollio de inversiones de Renta Nacional al 31 de marzo de 2005:



Adicionalmente, cabe señalar que del total de las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo en torno al 8% de las inversiones corresponden a inversiones directamente relacionadas con el grupo (supera casi en un 74% el patrimonio contable de la compañía).

En tanto, a la fecha de clasificación se observa que el superávit de inversiones representativas es en torno al 1,2% del total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

En cuanto a la rentabilidad de la cartera de inversiones, esta presenta un comportamiento más variable (explicado por la elevada concentración en acciones) que el mercado y refleja un mayor rendimiento a partir de marzo de 2003 (actualmente se sitúa en niveles del 7%).

Resultados Globales a marzo de 2005

El primaje directo de la compañía a marzo de 2005 alcanzó los MM\$ 431 (alrededor de 750 mil dólares), cifra que se compara desfavorablemente con los MM\$ 9.027 obtenidos en igual período anterior. Dicha situación se explica principalmente por la no comercialización de las rentas vitalicias.

En tal sentido, del total de la prima directa un 88% corresponde a seguros de AFP, un 8% a seguros colectivos y un 6% a seguros individuales.

En cuanto a los siniestros, éstos fueron de MM\$ 923 tanto en términos directos como en términos netos. Por su parte, el costo de renta fue de MM\$ 2.765.

El producto de inversiones alcanzó un total de MM\$ 5.386, disminuyendo en términos nominales en 11% en relación con marzo de 2004, representando una rentabilidad de 7,54% (9,22% en el primer trimestre de 2004).

Respecto a los gastos de administración se observa un aumento de 27% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de MM\$ 423. En términos relativos, los gastos de administración representaron un 98% de la prima directa, porcentaje bastante superior 4% observado en marzo de 2004.
