

## Renta Nacional Seguros Generales Junio 2010

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros Perspectiva de Riesgo	<b>BBB- En Observación</b>	Gerente a Cargo Analistas Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Bárbara Lobos M. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	31 de Marzo 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados					
Cifras en M\$ de Marzo 2010	2006	2007	2008	2009	Mar 10
Ingresos por primas devengadas	8.603.584	9.979.250	11.919.628	13.338.838	3.397.278
Prima Retenida	8.979.137	10.607.568	12.451.296	13.993.472	2.557.928
Prima Directa	11.249.408	13.269.102	15.241.446	17.337.725	3.336.845
Costo Neto Siniestro	-6.108.598	-7.185.680	-8.957.887	-9.799.477	-2.670.170
Costos Directos	-6.553.414	-7.836.215	-10.033.716	-10.849.750	-17.914.422
Resultado de Intermediación	-329.463	-399.436	-815.301	-1.086.273	-141.185
Margen de Contribución	1.975.512	2.183.309	1.904.913	2.171.386	643.564
Costos de Administración	-2.057.797	-2.247.607	-2.488.951	-3.168.909	-841.889
<b>Resultado Operacional</b>	-82.285	-64.297	-584.038	-997.524	-198.325
Resultado Inversiones	498.948	186.965	-489.147	534.018	86.233
<b>Utilidad Neta</b>	473.824	43.139	-714.945	136.425	-201.233

Balance General					
Cifras en M\$ de Marzo 2010	2006	2007	2008	2009	Mar 10
Inversiones	43.844.230	7.267.785	8.779.573	7.351.600	9.359.613
Deudores por Primas	4.489.683	5.191.122	5.451.512	7.013.043	6.654.991
Deudores por Reaseguros	126.949	117.683	412.092	291.720	186.882
Otros Activos	2.304.811	2.029.204	1.789.015	1.137.067	892.742
<b>Total Activos</b>	13.577.294	14.605.795	16.432.193	15.793.430	17.094.228
Reservas Técnicas	7.679.041	8.759.980	9.815.580	9.857.113	11.147.122
Otros Pasivos	1.646.710	1.574.807	3.194.270	2.183.051	2.319.630
Patrimonio	4.251.543	4.271.008	3.422.343	3.753.266	3.627.476
<b>Total Pasivos</b>	13.577.294	14.605.795	16.432.193	15.793.430	17.094.228

## 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.

Según la información del ejercicio 2009, el primaje anual de la aseguradora ascendió a cerca de US\$ 33 millones, con el ramo vehículos concentrando el 45% de las ventas. A la fecha de los últimos estados financieros sus reservas técnicas alcanzaban a US\$ 21 millones, dentro de las cuales el área de vehículos concentraba un 72% de las reservas de riesgo en curso. Su monto asegurado, en tanto, alcanzó a \$ 11.228 millones (\$ 5.055 millones en términos retenidos)

Durante el primer trimestre de 2010, registró siniestros directos por \$ 13.579 millones (aproximadamente US\$ 25,9 millones) como resultado de su exposición en el ramo terremoto, de los cuales retuvo \$ 147 millones, equivalentes a la prioridad de su contrato de catastrófico de reaseguro. Durante el mismo periodo se observó una contracción del primaje en relación a su crecimiento histórico, y un crecimiento extraordinario de su costo de siniestro neto, que se explica en parte por el sismo del 27 de febrero, provocando pérdidas por \$ 201 millones y una disminución nominal del 3% de su patrimonio, todo lo cual implicó que su endeudamiento relativo alcanzara 3,71 veces.

Con todo, la ratificación de categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía ("*Categoría BBB-*"), se fundamenta principalmente en la aplicación de una estrategia de negocio orientada a los seguros masivos, y por tanto a la atomización de los riesgos asumidos y el mantenimiento de una política de reaseguros que se considera 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.

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*. 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 1,2% a marzo de 2010. El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ventas en el ramo vehículos.

Por último, se considera como riesgo la administración conjunta, en términos de ejecutivos y de directorio, con la compañía de seguros de vida del grupo. Si bien **Renta Nacional** no ha presentado eventos que pudieran cuestionar su gestión operativa y administrativa, durante diciembre de 2009 la compañía de seguros de vida detectó un error en su sistema contable, a raíz del cual se comprometió a realizar cambios en su estructura interna. En opinión de **Humphreys**, dada la interrelación entre ambas sociedades, la compañía de seguros generales no es indiferente a las situaciones que puedan afectar a la compañía de seguros de vida.

La tendencia de clasificación se califica en “En Observación” desde febrero del presente año, en atención a que la estructura administrativa y de control de gestión de la firma se encuentra en revisión ante posibles falencias en los sistemas de la compañía de seguros de vida, con la que comparte administración. Como atenuante a ello, se reconoce que la empresa ha manifestado su voluntad de realizar mejoras en los mecanismos de control durante el presente año, de manera de subsanar las eventuales falencias.

Para mantener la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** persevere con una política de reaseguro que evite la retención de riesgo por sobre las capacidades de la compañía, logre revertir con éxito las pérdidas operacionales de los últimos períodos y concrete las mejoras propuestas sobre sus mecanismos de gestión de riesgos.

## 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.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos Recientes

Durante el primer trimestre de 2010 el primaje directo de la compañía presentó un incremento nominal de 4% en relación a igual trimestre del año anterior, alcanzando a \$ 3.337 millones, lo que se explica por el crecimiento experimentado en los ramos individuales de daños de vehículos motorizados, responsabilidad civil de vehículos y responsabilidad civil. En tanto, la prima retenida neta mostró un crecimiento nominal de 7%.

Durante el periodo la compañía incrementó sus siniestros directos en \$ 15.369 millones respecto al primer trimestre de 2009, de los cuales solo \$ 481 millones se tradujeron en un incremento de su costo siniestro (siendo este último 22% superior al de 2009). En términos directos, estas variaciones se explican casi en su totalidad por los siniestros en el ramo de terremoto, los cuales representaron \$ 13.579 millones. En términos retenidos, el incremento del costo de siniestros se explica por los ramos de incendio, terremoto, y accidentes personales. El costo de siniestro en el ramo terremoto corresponde íntegramente a la prioridad del contrato de reaseguro catastrófico, el que alcanza \$ 147 millones (UF 7.000).

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó \$ 644 millones, producto, principalmente, del margen positivo aportado por los ramos individuales de daños de vehículos. El ramo terremoto aportó un margen positivo de \$ 135 millones.

Por otro lado, la compañía registró una pérdida neta por intermediación de \$ 141 millones, implicando un crecimiento real de 25% en relación al primer trimestre de 2009. En términos relativos la pérdida por intermediación representó un 6% de la prima cedida, en tanto que en igual periodo del año anterior representó un 5%.

Los costos de administración ascendieron a \$ 842 millones, en comparación a los \$ 615 millones registrados en los primeros meses de 2009. Los actuales niveles de gastos representan 1,31 veces el margen de contribución (1,56% a marzo de 2009).

El resultado de inversiones alcanzó los \$ 86 millones, siendo un 10% inferior al obtenido el primer trimestre de 2009.

---

Con todo, la compañía anotó una pérdida de \$ 201 millones, debido al alza en el costo de siniestro y los gastos de administración, y que se compara desfavorablemente con la utilidad de \$ 60 millones obtenida en el primer trimestre del año pasado.

Adicionalmente, se observa una pérdida de patrimonio de 3% en relación a diciembre de 2009, y de 2% en relación a marzo de 2009.

En diciembre de 2009 la compañía de seguros de vida, con la cual mantiene una administración conjunta, detectó un error en su sistema contable, a raíz del cual se comprometió a realizar cambios en su estructura interna, los cuales a la fecha no se han materializado en su totalidad. Por compartir administración, la evolución de estos cambios afectan la evaluación de la compañía de seguros generales.

## 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 póliza representaba casi un 0,69% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,31% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos. La excepción a esta situación es el ramo casco donde se expone un 16% en términos retenidos, sobre el cual además aplica un contrato operativo en que cubre cada riesgo individual.

**Política de reaseguros:** La sociedad presenta una política de reaseguros que ha sido positiva en el tiempo, ya que posee una cartera de reasegurados 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.

**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 redundando en una mayor lealtad hacia la empresa. A la fecha de la clasificación, ningún corredor aportaba más del 7% del primaje, observándose una elevada diversificación de sus canales de venta.

## Factores de Riesgo

**Concentración en el ramo vehículos:** La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, a la fecha, el 57% del total de la prima directa y el 74% 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.

**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. Es así como a marzo de 2010 obtiene un resultado final negativo de \$ 201 millones. Por su parte, el resultado operacional se mantiene negativo en los cierres de los cuatro últimos años.

**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.

**Baja participación de mercado:** La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros, lo que le resta competitividad. Actualmente posee el 1,2% 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 los problemas detectados en los sistemas y mecanismos de control de la compañía de seguros de vida se consideran un antecedente negativo.

## 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 Soc. Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces Ltda. (23,99%). Ambas sociedades pertenecientes al grupo Errázuriz, el que a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores pesquero, forestal, minero, seguros, inmobiliario y construcción.

El Directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, siendo su presidente el Sr. Francisco Javier Errázuriz Talavera. 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, Operaciones e Informática, 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, comparten funciones con la empresa de seguros vida del grupo (Renta Vida).

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

Principales Ejecutivos	
Errázuriz Talavera Francisco Javier	Presidente del Directorio
Viada Aretxabala Eduardo	Director
Errázuriz Ovalle Francisco Javier	Director
Hernández Núñez Sergio	Director
Goldfard Sklar Enrique	Director
Sims San Román Jorge	Gerente General
Anabalon Zambrano Alvaro	Gerente Adm. y Finanzas

Según información de la administración, los señores Sergio Hernández y Enrique Goldfard se han incorporado en carácter de directores independientes. Dentro de sus funciones específicas estaría la de aprobar las inversiones y transacciones de relevancia con personas relacionadas.

## 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 2010 concentra el 57% de la venta de la compañía, sin considerar SOAP).

En el siguiente cuadro, a nivel de prima directa, se realiza un análisis de los productos comercializados por **Renta Nacional**, donde se logra apreciar la alta concentración en productos relacionados con vehículos. Además se presenta la distribución de la prima directa y margen de contribución a marzo de 2010:

	Prima Directa (MM\$ de mar-10)			Distribución de la Prima Directa			Distribución del margen de contr.		
	Dic-08	Dic-09	Mar-10	Dic-08	Dic-09	Mar-10	Dic-08	Dic-09	Mar-10
<b>Incendio</b>	1.534	1.702	414	10,07%	9,82%	12,41%	10,58%	21,89%	4,90%
<b>Vehículos</b>	6.890	7.718	1.901	45,21%	44,52%	56,98%	57,20%	38,42%	43,05%
<b>Casco</b>	156	132	0	1,02%	0,76%	0,00%	1,05%	0,69%	0,00%
<b>Transporte</b>	938	1.506	356	6,15%	8,69%	10,68%	14,16%	16,05%	10,64%
<b>SOAP</b>	4.074	4.135	212	26,73%	23,85%	6,37%	0,25%	-2,10%	13,95%
<b>Otros</b>	1.649	2.144	453	10,82%	12,37%	13,57%	16,77%	25,06%	27,48%

En términos de ramos individuales el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de daños Vehículos Mot. G2 (28%) y daños Vehículos Mot. G1 (20%). Esto es consistente con la importancia del ramo vehículos dentro de la cartera de la compañía.

A continuación se presentan los ramos individuales que representan más del 3% del primaje y del margen de la compañía:

### Evolución de la Distribución de la Cartera por Ramos

PRIMA DIRECTA	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Daños Vehículos Mot. G2	25%	23%	22%	21%	21%	28%
Daños Vehículos Mot. G1	22%	21%	19%	17%	16%	20%
Resp. Civil Veh. Motorizados	8%	8%	8%	7%	7%	9%
Incendio	7%	8%	9%	6%	6%	8%
Soap	16%	17%	20%	27%	24%	6%
Transporte Marítimo	2%	2%	1%	1%	3%	6%
Responsabilidad Civil	3%	3%	3%	3%	3%	4%
Terremoto	5%	5%	4%	4%	4%	4%
Transporte Terrestre	3%	3%	3%	4%	5%	4%
Equipo Móvil Contratista	2%	2%	2%	3%	3%	3%

MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Resp. Civil Veh. Motorizados	13%	15%	17%	27%	22%	23%
Terremoto	9%	10%	8%	13%	14%	21%
Soap	19%	25%	17%	0%	-2%	14%
Daños Vehículos Mot. G1	18%	12%	10%	3%	-2%	13%
Responsabilidad Civil	8%	9%	9%	11%	11%	11%
Transporte Marítimo	3%	-1%	3%	4%	7%	10%
Equipo Movil Contratista	2%	3%	3%	-9%	1%	7%
Daños Vehículos Mot. G2	14%	22%	18%	28%	19%	7%
Accidentes Personales	4%	4%	4%	3%	4%	5%

## Industria y posicionamiento

**Renta Nacional** es un competidor pequeño dentro de la industria. A marzo de 2010 poseía participaciones de 1,2% en términos de prima directa y menor al 1% en términos de margen de contribución. Aún así, cabe destacar que las participaciones se han mantenido estables al menos durante los últimos siete años, exceptuando SOAP donde ha mostrado una leve alza, medida como prima directa.

Participación de Mercado por Prima Directa				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Incendio	0,51%	0,54%	0,38%	0,42%
Vehículos	2,41%	2,31%	2,32%	2,63%
Casco	0,79%	0,71%	0,53%	0,46%
Transporte	1,28%	1,41%	1,48%	3,66%
SOAP	5,82%	7,35%	10,53%	10,07%
Otros	0,37%	0,43%	0,39%	0,52%
<b>Total</b>	<b>1,19%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,43%</b>

## Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los ramos agregados, participando en grandes riesgos únicamente en el ramo de casco (de acuerdo a los criterios usualmente usados por **Humphreys** que considera como tales aquellos cuya retención es elevada en relación con el patrimonio de la compañía). En los siguientes cuadros se presenta la evolución de los montos asegurados

promedio por ítems sobre el patrimonio vigente, en términos brutos y retenidos, para los últimos cuatro años y el ejercicio en curso<sup>1</sup>:

Monto Asegurado Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Incendio	3,07%	4,34%	5,18%	5,09%	5,69%
Vehículos	0,33%	0,35%	0,45%	0,39%	0,41%
Casco	47,66%	26,70%	53,46%	31,38%	38,67%
Transporte	0,76%	0,64%	1,05%	0,67%	0,97%
SOAP	0,07%	0,07%	0,09%	0,08%	0,09%
Otros	1,24%	0,74%	1,02%	0,95%	0,96%
<b>Total</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,66%</b>

Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Incendio	1,31%	1,82%	2,01%	2,52%	2,22%
Vehículos	0,06%	0,11%	0,14%	0,13%	0,14%
Casco	22,70%	11,08%	25,49%	12,59%	15,62%
Transporte	0,38%	0,32%	0,51%	0,31%	0,47%
SOAP	0,07%	0,07%	0,09%	0,08%	0,09%
Otros	0,50%	0,30%	0,40%	0,39%	0,39%
<b>Total</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,29%</b>

En cualquier caso, debe considerarse que sobre estos montos retenidos la compañía cuenta con contratos de reaseguro catastróficos de exceso de pérdida que permiten acotar los riesgos asumidos efectivamente por el patrimonio.

La compañía mantiene 472.577 *intems* vigentes a marzo de 2010. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha asciende a 447.040 unidades, donde el ramo SOAP concentra un 80% del *stock*. La proporción de las pólizas de SOAP ha crecido sostenidamente desde el año 2003 a la fecha.

## Reaseguros

Actualmente la compañía cede el 90% de su prima total por medio de la corredora de reaseguros Aon Benfield (Chile). Además, el 10% de la cartera de reaseguro es contratada a la

<sup>1</sup> Indicadores se calculan en base al monto asegurado y el número de ítems vigentes a la fecha de los estados financieros correspondientes.

reaseguradora española Mapfre. Tanto Mapfre como Aon Benfield gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador.

Asimismo, a marzo de 2009 la distribución de reaseguro proporcional y la participación de los reaseguradores era la siguiente:

- 90% Aon Benfield, quién reasegura con las siguientes compañías:
  - Everest Re : 58%
  - Scor Re : 17%
  - XL Re : 10%
  - Korean Re : 5%
  
- 10% MAPFRE Re

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.

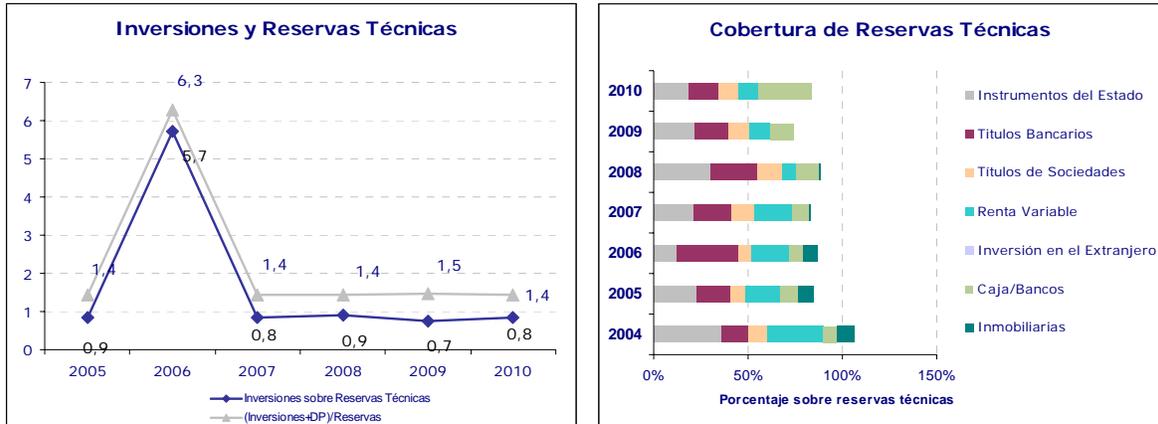
También la compañía cuenta con contratos catastróficos para los ramos de Incendio/Sismo (100% intermediado por Aon Benfield, contratado con Everest Re., MAPFRE Re., Munich Re. y White Mountains) y vehículos (100% MAPFRE Re), además de contratos operativos para proteger grandes riesgos individuales (a cargo de MAPFRE Re). El contrato catastrófico de Sismo/Incendio posee una capacidad cercana a las UF 516.500, con una prioridad de UF 7.000, equivalente a un 4% del patrimonio.

## **Inversiones**

---

Durante los últimos cuatro años la compañía ha mantenido relativamente estable la cobertura de sus reservas técnicas en relación con sus inversiones totales. Las inversiones al cierre de balance corresponden principalmente a renta fija (54%) de adecuada clasificación de riesgo y caja (34%). Adicionalmente, la empresa concentra el 12% de sus inversiones en renta variable, la cuales representan el 10% de sus reservas técnicas (acciones de Copec representan 8% de las mismas). Con todo, la sociedad presenta un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 3,6%.

A continuación se muestra la evolución de la cobertura de reservas en relación al total de inversiones y su composición por tipo de instrumento. De la misma forma se presenta la distribución por clasificación de riesgo de la cartera de renta fija:



Composición Cartera Renta Fija Marzo 2010			
Clasificación	Monto a (M\$)	Porcentaje	Porcentaje Acum.
AAA	3.555.183	71%	71%
AA+	171.115	3%	74%
AA	715.004	14%	88%
AA-	162.574	3%	92%
A+	216.597	4%	96%
A	130.700	3%	99%
<b>Total Renta Fija</b>	<b>5.019.596</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## Generación de caja<sup>2</sup>

Durante los últimos cuatro años los flujos de caja operacionales presentan una alta volatilidad registrando incluso un déficit en el último período. A diciembre de 2009 el déficit de caja operacional alcanzó a \$ 279 millones, mientras que el flujo neto alcanza \$ 313 millones si el importe "Otros Ingresos" se incluye dentro de la generación de caja. Durante el primer trimestre de 2010 el flujo neto con otros ingresos alcanzó un déficit de \$ 1.178 millones.

La generación de flujos durante 2009 se concentró principalmente en la suscripción de riesgos (90%), mientras que el apoyo de reaseguro<sup>3</sup> representó casi el 10% de los flujos. Por su parte,

<sup>2</sup>El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

<sup>3</sup>Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

los egresos se distribuyeron en costos directos de siniestro (55%), costo de reaseguro (18%) y gastos combinados<sup>4</sup> (26%).

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años:

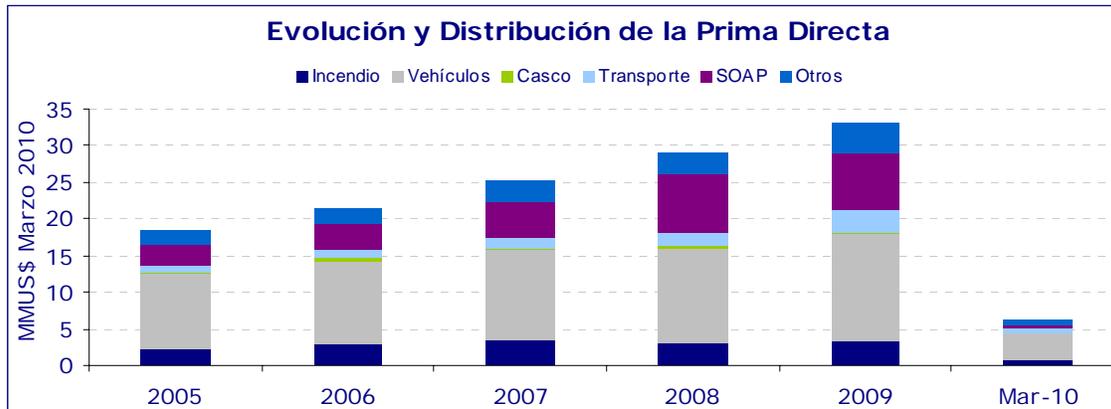
Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Venta Total	9.852.561	12.530.632	15.414.084	17.292.136	3.336.845
Venta Directa	4.065.975	4.712.538	4.843.373	4.948.342	991.096
Venta Intermediarios	5.786.586	7.818.094	10.570.711	12.343.794	2.345.749
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	882.483	1.400.571	1.793.739	1.948.685	15.458.618
Siniestros Cedidos	389.583	614.331	1.088.014	1.047.511	15.244.252
Reaseguro Cedido	492.900	786.240	705.725	901.174	214.366
<b>Total Ingresos</b>	<b>10.735.044</b>	<b>13.931.203</b>	<b>17.207.823</b>	<b>19.240.821</b>	<b>18.795.463</b>
Costo de Siniestros	-5.739.672	-7.400.104	-10.147.366	-10.821.221	-17.914.422
Siniestros Directos	-5.739.672	-7.400.104	-10.147.366	-10.821.221	-17.914.422
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-2.155.458	-2.703.237	-3.054.078	-3.553.547	-839.772
Prima Cedida	-1.988.370	-2.513.410	-2.821.754	-3.335.459	-778.917
Exceso de Pérdidas	-167.088	-189.827	-232.324	-218.088	-60.855
Gastos + Intermediación	-2.583.732	-3.285.966	-4.047.404	-5.145.168	-1.197.440
Intermediación Directa	-781.453	-1.163.446	-1.530.261	-1.984.591	-355.551
Costo de Administración	-1.802.279	-2.122.520	-2.517.143	-3.160.577	-841.889
<b>Total Egresos</b>	<b>-10.478.862</b>	<b>-13.389.307</b>	<b>-17.248.848</b>	<b>-19.519.936</b>	<b>-19.951.634</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>256.182</b>	<b>541.896</b>	<b>-41.025</b>	<b>-279.115</b>	<b>-1.156.171</b>
Otros Ingresos	196.721	24.972	79.550	592.338	-21.665
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>452.903</b>	<b>566.868</b>	<b>38.525</b>	<b>313.223</b>	<b>-1.177.836</b>

## Análisis Financiero

### Evolución de la prima

A continuación se presenta la evolución de la prima de la compañía para los últimos cinco ejercicios anuales. Durante este periodo la compañía mostró un crecimiento anual de su primaje de un 16% en promedio, siendo superior a la expansión de la economía chilena.

<sup>4</sup> Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.



### Rendimiento técnico<sup>5</sup> y siniestralidad

A marzo de 2010 el nivel de siniestralidad ascendía a 61,35%, cifra que, pese a encontrarse por sobre el comportamiento del mercado, se ha conservado relativamente estable durante los últimos cinco años. Estos niveles de siniestralidad, superiores a los que presenta el mercado, se deben en parte por la importancia de los ramos vehículos y SOAP dentro de su cartera de productos.

El impacto del sismo del 27 de febrero de 2010 en los niveles de siniestralidad global es leve, debido a la baja importancia del ramo terremoto dentro de la cartera de la compañía y la baja retención de los siniestros registrados en el ramo.

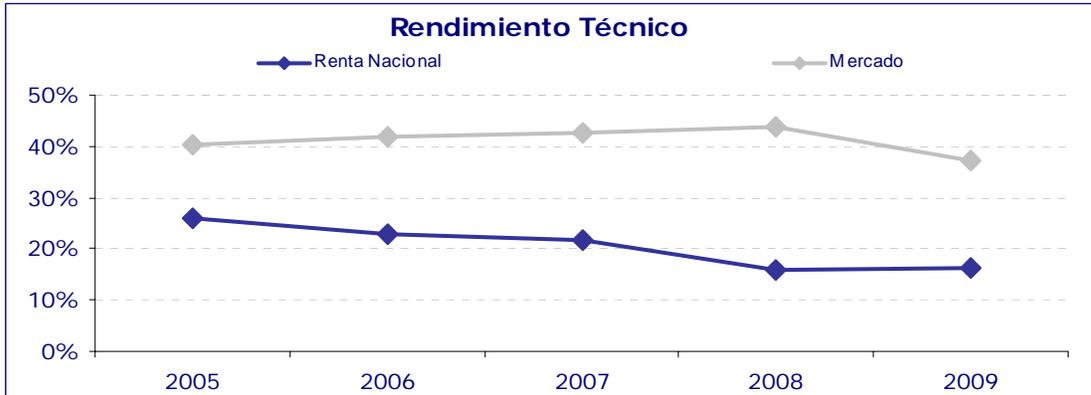
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los cinco últimos años:

<sup>5</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.



Siniestralidad						
Fecha	Mar-05	Mar-06	Mar-07	Mar-08	Mar-09	Mar-10
Incendio	1,58%	-27,83%	30,76%	25,78%	-11,36%	156,90%
Vehículos	73,66%	71,07%	65,84%	69,89%	72,89%	61,25%
Casco	2,83%	17,33%	-11,27%	-7,88%	11,46%	
Transporte	17,83%	66,70%	-9,80%	31,25%	49,15%	23,76%
SOAP	60,13%	70,52%	43,03%	100,22%	54,15%	70,97%
Otros	42,27%	12,97%	35,52%	-2,89%	32,37%	10,59%
<b>Total</b>	<b>60,73%</b>	<b>63,01%</b>	<b>53,56%</b>	<b>69,08%</b>	<b>60,04%</b>	<b>61,35%</b>

En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, 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. 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. A continuación se presenta la evolución del resultado técnico para los últimos cinco años:



Rendimiento Técnico						
Fecha	Mar-05	Mar-06	Mar-07	Mar-08	Mar-09	Mar-10
Incendio	63,86%	128,26%	71,84%	57,99%	101,21%	12,50%
Vehículos	8,51%	13,06%	16,52%	8,28%	2,10%	14,69%
Casco	96,63%	78,33%	-217,04%	-5,35%	107,28%	
Transporte	62,07%	-45,30%	189,94%	62,58%	27,29%	38,12%
SOAP	22,69%	18,27%	45,85%	-25,02%	5,74%	10,02%
Otros	44,30%	120,33%	216,00%	127,20%	98,32%	96,23%
<b>Total</b>	<b>18,86%</b>	<b>24,00%</b>	<b>40,72%</b>	<b>11,17%</b>	<b>14,32%</b>	<b>18,94%</b>

## Endeudamiento y posición patrimonial

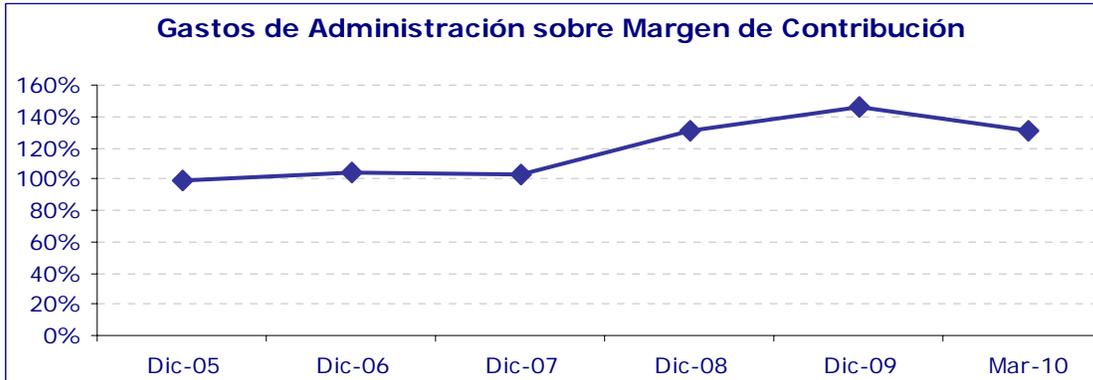
**Renta Nacional** pasó de un patrimonio de \$ 3.668 millones en marzo de 2009 a \$ 3.627 millones en marzo de 2010, mostrando una disminución nominal de 2%, lo que se explica principalmente por las pérdidas registradas durante el primer trimestre de este año. Su endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó a 3,71 veces a marzo de 2010.

A continuación, los siguientes gráficos muestran la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años, así como la evolución de la relación de endeudamiento:



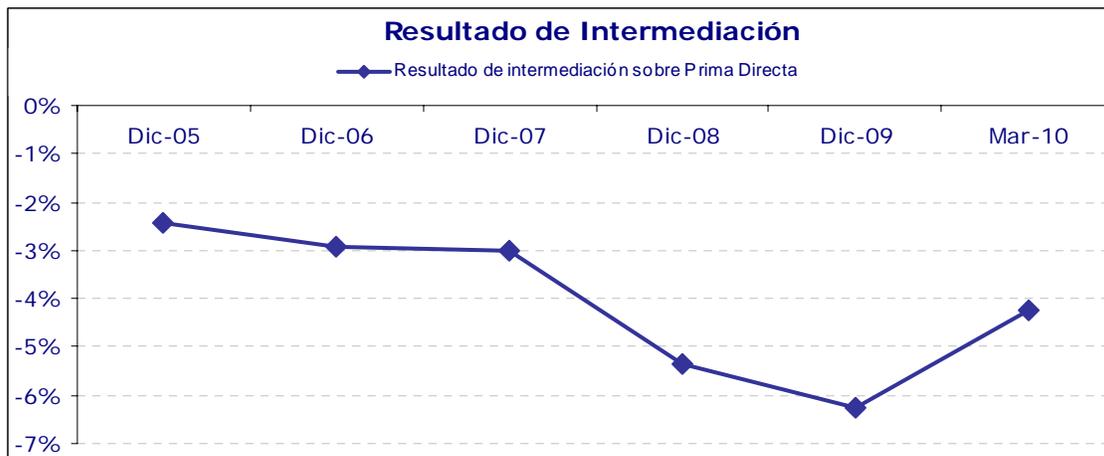
## Margen y gastos

En cuanto a gastos de administración medidos sobre su margen, **Renta Nacional** exhibe un deterioro del indicador desde marzo del año 2007, gatillado básicamente por un aumento en los gastos que superó proporcionalmente al incremento en el margen de la compañía. Su evolución se muestra en los siguientes gráficos:



### Resultado de intermediación

El costo de intermediación ha aumentado su importancia en los últimos años, debido principalmente al aumento del pago a corredores de seguros. A continuación se muestra su evolución en relación a la prima directa:



*“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”*