



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Cambio de clasificación

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56-2) 2433 5214
eduardo.valdes@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Junio 2014

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+¹
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 marzo 2014

Balance general consolidado IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Inversiones	9.274.184	9.959.922	9.853.712
Cuentas por cobrar de seguros	9.095.185	8.210.124	9.020.923
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.403.011	2.310.578	3.165.530
Otros activos	1.058.608	648.342	674.034
Total activos	21.830.988	21.128.966	22.714.199
Reservas técnicas	13.338.661	11.275.335	11.785.505
Deudas por operaciones de seguros	1.389.583	1.414.347	2.160.035
Otros pasivos	1.758.661	1.692.956	1.808.148
Total pasivo exigible	16.486.905	14.382.638	15.753.688
Patrimonio	5.344.083	6.721.853	6.960.511
Total pasivos y patrimonio	21.830.988	21.104.491	22.714.199

Estado de resultados consolidado IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Prima directa	18.543.944	16.345.115	4.957.364
Prima cedida	-4.956.982	-4.342.551	-1.984.831
Prima retenida neta	13.586.962	12.002.564	2.972.533
Siniestros netos	9.771.147	7.902.967	2.013.939
R. intermediación	348.833	638.858	214.572
Margen de contribución	2.355.282	3.824.846	678.761
Costo de administración	-2.712.227	-2.944.131	-655.298
Resultado operacional	-356.945	880.715	23.463
Resultado de inversión	-43.854	-319.235	-139.637
Resultado final	174.488	204.619	427.609

¹ Clasificación anterior: BBB.

Balance general consolidado PCGA						
M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	5.829.389	6.863.309	8.879.018	7.332.269	9.827.058	7.779.263
Deudores por primas	3.932.196	4.902.219	5.513.261	6.994.603	7.549.031	7.644.756
Deudores por reaseguros	111.186	111.134	416.760	290.953	221.090	361.257
Otros activos	2.018.621	1.916.272	1.809.279	1.134.073	821.366	924.423
Total activos	11.891.392	13.792.934	16.618.318	15.751.898	18.418.545	16.709.699
Reservas técnicas	6.725.529	8.272.458	9.926.760	9.831.194	12.729.412	10.372.104
Obligaciones financieras	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos	1.442.237	1.487.164	3.230.451	2.177.310	1.894.644	2.491.349
Total pasivo exigible	8.167.766	9.759.622	13.157.211	12.008.504	14.624.056	12.863.453
Patrimonio	3.723.626	4.033.312	3.461.107	3.743.394	3.794.489	3.846.246
Total pasivos	11.891.392	13.792.934	16.618.318	15.751.898	18.418.545	16.709.699

Estado de resultados consolidado PCGA						
M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	9.852.561	12.530.632	15.414.084	17.292.136	17.548.945	17.747.106
Prima cedida	-1.988.370	-2.513.410	-2.821.754	-3.335.459	-3.745.975	-4.193.057
Prima retenida neta	7.864.191	10.017.222	12.592.330	13.956.677	13.802.970	13.554.049
Siniestros netos	-5.350.089	-6.785.773	-9.059.352	-9.773.710	-10.330.842	-10.288.838
R. intermediación	-288.553	-377.206	-824.536	-1.083.417	-933.293	-727.712
Margen de contribución	1.730.211	2.061.801	1.926.490	2.165.676	2.237.422	2.626.311
Costo de administración	-1.802.279	-2.122.520	-2.517.143	-3.160.577	-3.280.367	-3.401.244
Resultado operacional	-72.068	-60.719	-590.653	-994.901	-1.042.945	-774.933
Resultado de inversión	436.993	176.560	-494.688	532.614	367.048	-129.082
Resultado final	414.989	40.738	-723.043	132.314	-46.279	18.435

Opinión

Fundamento de la clasificación

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 el primer trimestre de 2014, el primaje directo de la aseguradora alcanzó a US\$ 9 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 21,4 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 15.043 millones (montos retenidos en

torno a US\$ 6.329 millones), inversiones financieras por US\$ 17,7 millones, un patrimonio de US\$ 12,6 millones y un pasivo exigible sobre patrimonio de 2,3 veces.

La categoría de riesgo de **Renta Nacional** se aumenta desde “Categoría BBB” a “Categoría BBB+”, producto que la compañía ha continuado reforzando y mejorando sus instancias de control interno y de gestión, creando unidades y comités con responsabilidad en estas materias; asimismo, a juicio de la clasificadora, los cambios que ha llevado a cabo la sociedad permiten que se genere en la organización una mayor “cultura de control”.

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 extensa trayectoria desarrollada por la compañía en lo relativo a los negocios de seguros.

Por otra parte, la categoría 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 0,85% en 2013. El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ventas en el ramo vehículos.

Asimismo la evaluación 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 sociedad con la que comparte administración, con el agregado que las entidades orientadas a la renta vitalicia tienen elevada exposición a los riesgos operativos y riesgos de reputación, dado las características de su negocio en términos operativo y de impacto social.

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 rendimientos favorable. Además se espera que la compañía mantenga reaseguros que acoten los riesgos asumidos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Riesgo atomizado por venta de seguros masivos.
- Relación personalizada con sus corredores de seguros.

Fortalezas complementarias

- Adecuada política de reaseguros.
- Relación personalizada con sus corredores de seguros.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.

Riesgos considerados

- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Volatilidad de resultados.
- Estructura organizacional pequeña y concentrada.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.
- Riesgo de contagio con Seguros de Vida.

Hechos recientes

Resultados 2013

Durante el período 2013, la empresa generó un primaje directo por \$ 16.345 millones, lo que representa una disminución de 12% respecto a lo registrado en 2012 debido principalmente, según los informado por la administración, a un ajuste en el ramo de vehículos motorizados, a la incertidumbre que produjo la nueva ley de seguros en cuanto a resguardo de seguros, y a cambio en la política de suscripción de la compañía. La distribución de la prima directa fue de \$ 2.553 millones en el ramo de incendio, \$ 8.893 millones en vehículos, \$ 67 millones en Casco, \$ 696 millones en transporte, \$ 563 millones en SOAP y \$ 3.573 millones en otros seguros. Por su parte, el margen de contribución registrado por la compañía en diciembre de 2013 alcanzó \$ 3.825 millones (\$ 2.355 millones en diciembre de 2012).

Durante 2013, la sociedad registró un costo por siniestros que totalizaron \$ 7.903 millones, un 19% inferior al período 2012, cuando alcanzó \$ 9.771 millones.

Los costos de administración fueron de \$ 2.944 millones durante 2013, levemente superior a la prima directa del período anterior (\$ 2.712 millones).

El resultado de inversión registrado durante 2013 totalizó \$ 319 millones. Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía sumó \$ 1.378 millones, siendo 2,5 veces superior a lo alcanzado en 2012, cuando la utilidad fue \$ 397 millones.

Primer trimestre 2014

Durante los primeros tres meses de 2014, el primaje directo de la compañía fue de \$ 4.957 millones, un 22% superior a igual trimestre del año anterior, lo que se fundamenta principalmente mayores primas de los ramos incendio, transporte, SOAP y otros, que aumentaron en 103%, 40%, 51% y 24% respectivamente. Por su parte, el margen de contribución alcanzó \$ 679 millones durante el primer trimestre de 2014, una contracción de 57% respecto a marzo de 2013 (\$ 1.589 millones en esa fecha).

Los costos por siniestros se incrementaron en 13% hasta llegar a \$ 2.014 millones en marzo de 2014 (\$ 1.785 millones en el primer trimestre de 2013).

Los costos de administración se mantuvieron constantes, con una pequeña alza de 0,6%, logrando alcanzar \$ 655 millones en el último trimestre.

El resultado de inversión registrado en marzo de 2014 totalizó \$ 140 millones. Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía cayó 75%, alcanzando \$ 239 millones en el período.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

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.

Orientación a riesgos masivos: La cartera de la compañía está compuesta principalmente por seguros del segmento de líneas personales y, en menor medida, por seguros para la pequeña y mediana empresa. Según

información a marzo de 2014, la compañía mantiene 118.699 pólizas vigentes con 146.908 ítems, distribuidos principalmente en vehículos motorizados, seguro de asistencia y accidentes personales.

Experiencia en el rubro: La compañía inició sus operaciones en el año 1982, por lo que cuenta con más de 30 años en el mercado nacional, período en el que no ha sufrido cambios en la estructura de su propiedad y se ha expandido por el territorio nacional, contando con presencia entre las regiones de Tarapacá y Los Ríos.

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, con *rating* de agencias independientes 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 compañías.

Concentración en el ramo vehículos: La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, a la fecha, el 45% del total de la prima directa y el 75% 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 0,85% 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, estas situaciones pueden 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.

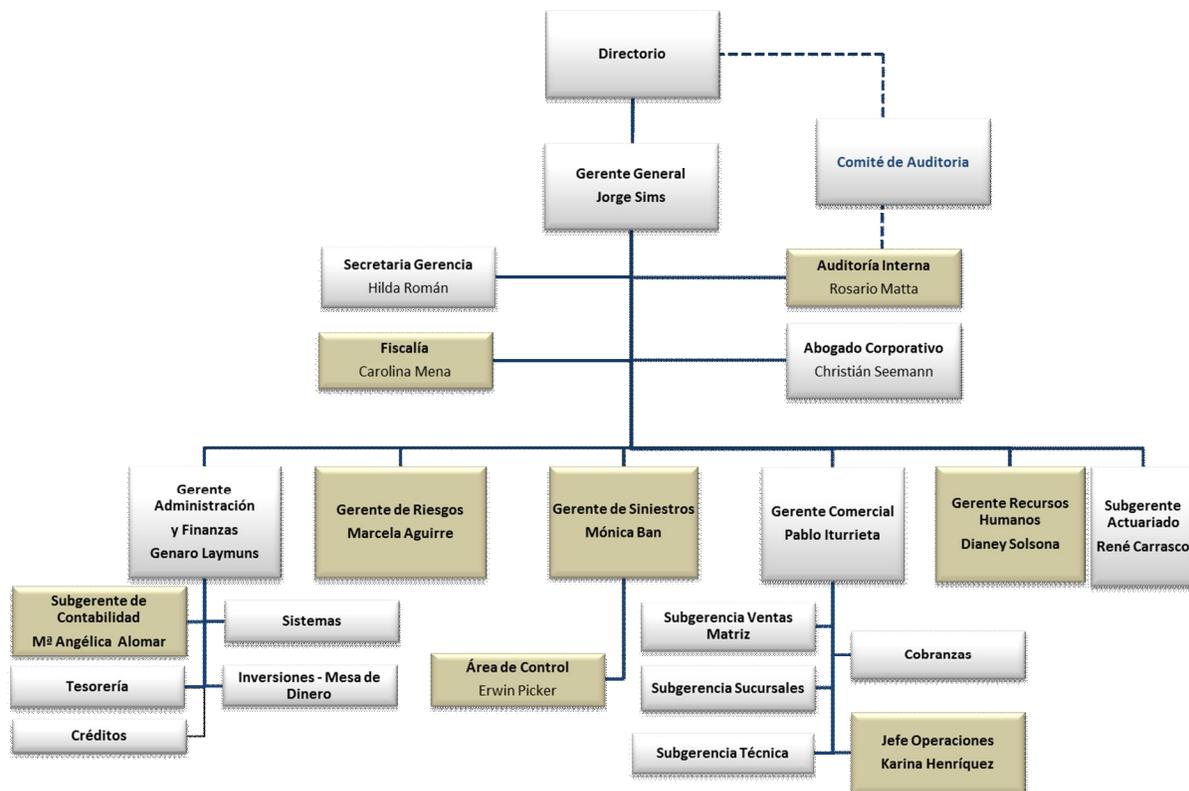
Antecedentes generales

La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la aseguradora se distribuye en dos accionistas: Inversiones Trading La Cruz S.A. (76,01%) y Sociedad 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, 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 señor Francisco Javier Errázuriz Ovalle. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del señor Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, Comercial y Recursos Humanos, 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 ha fortalecido sus 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), creó Gerencia de Riesgo, la Subgerencia de Contabilidad y el área de Operaciones, generó la Gerencia de Recursos Humanos 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.

A continuación se presenta la actual estructura organizacional de la empresa:



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

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

Tabla 1: Directorio

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

Tabla 2: Ejecutivos principales

Accionista	Participación
Jorge Sims San Roman	Gerente general
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de administración y finanzas
Marcela Aguirre Peñailillo	Gerente de riesgo
Pablo Iturrieta Pinto	Gerente comercial
Pedro Pablo Silva Dibarrart	Gerente de siniestros
José Manuel Muga Muñiz	Subgerente de suscripción
Maisung Hafon Mak	Subgerente de informática y sistemas
Fernando Gonzalez Torres	Subgerente técnico
Rene Carrasco Román	Jefe de análisis
Luis Ramírez Herrera	Jefe de ventas

Cartera de productos

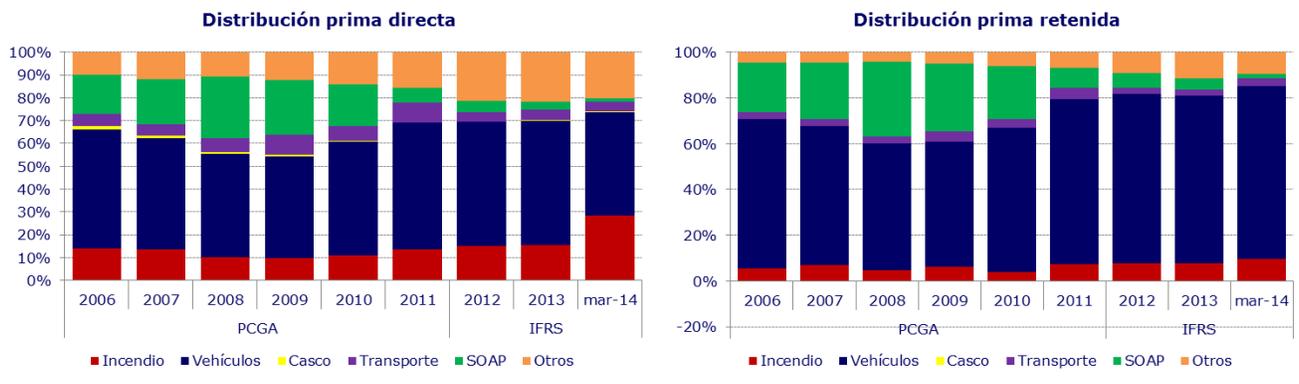
El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, con énfasis en el ramo de vehículos (a marzo de 2014 concentra el 45% de su venta). En el siguiente cuadro la distribución de la prima directa y retenida durante el primer trimestre de 2014.

Tabla 3: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2014	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	28,5%	9,7%
Vehículos	45,4%	75,3%
Casco	0,1%	0,0%
Transporte	4,5%	3,4%
SOAP	1,3%	2,1%
Otros	20,3%	9,4%

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU

En términos de ramos individuales, el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de daños físicos a vehículos motorizados (43%) e incendio ordinario (19%). A continuación se presentan la evolución de la distribución del primaje directo y retenido a lo largo del tiempo:



Renta Nacional es un competidor pequeño dentro de la industria. A marzo de 2014 tenía participaciones de 1,1% en términos de prima directa (1,0 % en marzo de 2013) y levemente inferior al 1% en términos de margen de contribución. Aun así, cabe destacar que las participaciones se han mantenido estables al menos durante los últimos siete años, exceptuando SOAP.

Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Incendio	0,54%	0,38%	0,42%	0,39%	0,39%	0,41%	0,40%	0,93%
Vehículos	2,31%	2,32%	2,63%	2,51%	2,39%	2,11%	1,67%	1,70%
Casco	0,71%	0,53%	0,46%	0,30%	0,03%	0,00%	0,24%	0,09%
Transporte	1,41%	1,48%	3,66%	2,28%	2,61%	1,22%	1,00%	1,60%
SOAP	7,35%	10,53%	10,07%	7,39%	2,37%	1,77%	1,06%	0,47%
Otros	0,43%	0,39%	0,52%	0,53%	0,51%	0,69%	0,60%	0,65%
Total	1,23%	1,21%	1,43%	1,22%	1,04%	0,99%	0,85%	1,05%

Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los grandes tipos de riesgos. En términos agregados, en marzo de 2014, la compañía presentó montos asegurados directos por \$ 8.291.613 millones y \$ 3.488.274 millones en términos retenidos. Cabe señalar que la **Renta Nacional** cuenta con contratos proporcionales que acotan su riesgo retenido. 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 2014 exhibía 146.908 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha asciende a 118.699 unidades, en la que el ramo vehículos concentra un 31% del *stock*.

Tabla 5: Evolución ítems vigentes

Ramo	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Incendio	31.192	39.628	44.544	42.695	45.870	51.957	44.387	42.174
Vehículos	37.176	40.683	47.322	50.642	54.755	51.224	45.730	44.439
Casco	8	5	7	4	0	0	2	3
Transporte	4.398	4.674	14.571	8.423	3.648	3.148	3.445	3.446
SOAP	211.554	386.449	344.768	247.086	80.197	46.068	22.670	9.950
Otros	13.222	15.608	18.948	21.605	24.050	23.648	46.196	46.896
Total	297.550	487.047	470.160	370.455	208.520	176.045	162.430	146.908

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

Reaseguro

La distribución de reaseguro proporcional y la participación de los reaseguradores, a marzo de 2014 era la siguiente:

Tabla 6: Reaseguros

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*
REASEGURADORES		
Nacionales		
Alterra	5,1%	A
Everest Re	0,0%	A+
Hannover Ruck	0,0%	A+
Korea Foreign	3,4%	A-
Mapfre	0,0%	A-
Munchener	0,0%	A+
Scor Re	3,5%	A
Sirius America	5,1%	A-
Everest Re	0,1%	A+
Catlin	0,4%	A
Gaic	0,7%	A
RSA	0,2%	A
Extranjeros		
Everest Re	31,0%	A+
Hannover Ruck	13,7%	A+
Mapfre	7,8%	A-
CORREDORES DE REASEGUROS		
Nacionales		
Arthur J. Gallagher	28,4%	
Extranjeros		
Howden Ins.	0,6%	
Tyser & Co.	0,2%	

* Clasificación en escala global.

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 años la compañía ha aumentado la cobertura de sus inversiones totales sobre sus reservas técnicas, observándose un notable aumento entre los años 2012 y 2013 que se explica por la disminución de las reservas técnicas. A marzo de 2014, las inversiones corresponden principalmente a renta fija (83%) de adecuada clasificación de riesgo. Adicionalmente, la empresa concentra el 8,5% de sus inversiones en acciones de Empresas Copec², que representan el 7% de sus reservas técnicas. Adicionalmente, cabe señalar que la sociedad presenta un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 33,9%.

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:

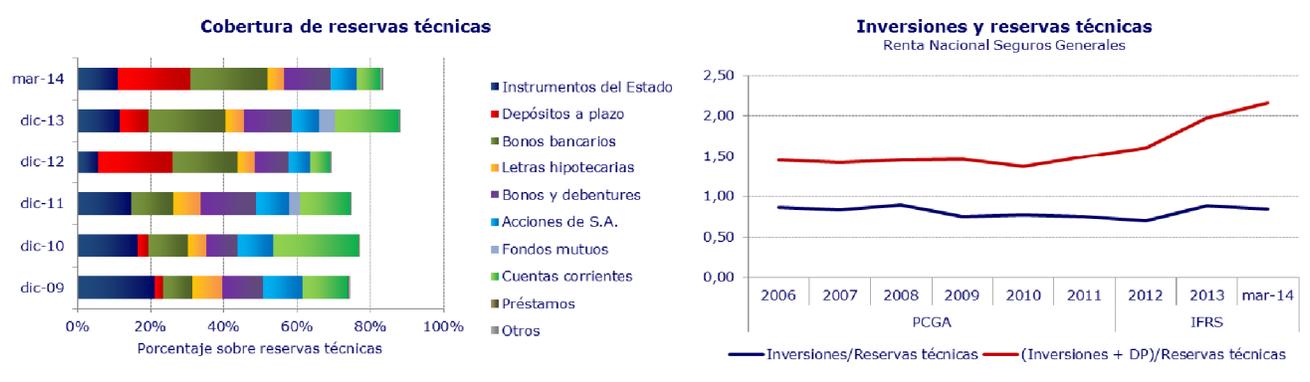


Tabla 7: Cartera renta fija

Composición cartera renta fija - marzo 2014			
Clasificación	Monto M\$	Porcentaje	Porcentaje acumulado
AAA	4.647.687	56,9%	56,9%
AA+	770.400	9,4%	66,4%
AA	856.755	10,5%	76,9%
AA-	1.194.738	14,6%	91,5%
A+	240.637	2,9%	94,5%
A	419.665	5,1%	99,6%
C	32.535	0,4%	100,0%
Total	8.162.417	100,0%	

² Es importante destacar que no todas las acciones de Empresas Copec se pueden usar como inversiones representativas de reservas técnicas.

Generación de caja³

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un déficit en el último período. A diciembre de 2013 el flujo de caja operacional alcanzó \$ 1.109 millones, un 91% del flujo neto de ese período. Durante el primer trimestre de 2014 el flujo neto con otros ingresos fue un déficit de \$ 1.215 millones.

Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

Tabla 8: Evolución de los flujos de caja

Estado de Flujo de efectivo IFRS			
M\$ de cada año	dic-12	dic-13	mar-14
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	21.935.095	20.957.237	5.142.460
Devolución por rentas y siniestros	222.287	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	0	574.767	11.667
Ingreso por activos financieros a valor razonable	0	71.326.626	23.861.336
Otros ingresos de la actividad aseguradora	183.216	0	0
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	22.340.598	92.858.630	29.015.463
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	2.095.672	2.592.161	660.405
Pago de rentas y siniestros	13.469.619	13.541.236	3.395.022
Egreso por comisiones seguro directo	984.078	134.450	20.542
Egreso por activos financieros a valor razonable	0	70.329.747	24.768.554
Gasto por impuestos	2.145.997	2.194.497	519.140
Gasto de administración	3.160.613	2.957.429	866.276
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	21.855.979	91.749.520	30.229.939
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	484.619	1.109.110	-1.214.476
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	0	103.095	0
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	103.095	0
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	4.159.969	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	4.159.969	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-4.159.969	103.095	0
Ingresos por préstamos a relacionados	0	5.672.020	50.000
Aumentos de capital	1.000.000	0	0
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.000.000	5.672.020	50.000
Egresos por préstamos con relacionados	0	5.652.000	50.000
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	5.652.000	50.000
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	1.000.000	20.020	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	0	-8.031	718
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-2.675.350	1.224.194	-1.213.758
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.424.995	731.416	1.955.612
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	731.416	1.955.612	741.853

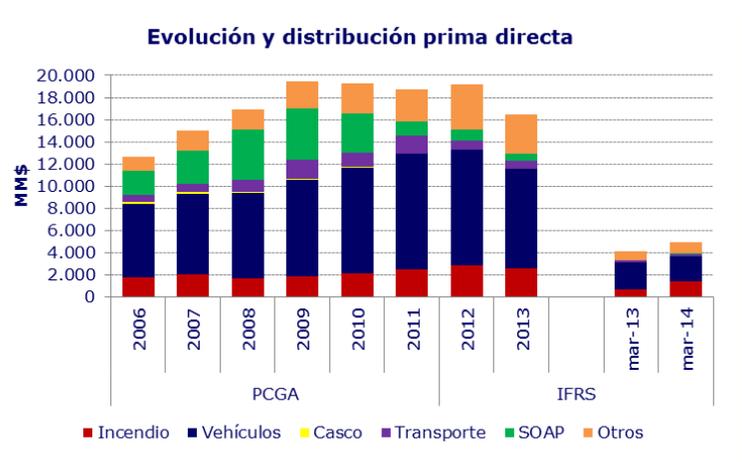
³ El cálculo del flujo de caja hasta diciembre de 2011, se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

Flujos de caja PCGA						
M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	9.852.561	12.530.632	15.414.084	17.292.136	17.548.945	17.747.106
Venta Directa	4.065.975	4.712.538	4.843.373	4.948.342	4.963.694	5.235.140
Venta Intermediarios	5.786.586	7.818.094	10.570.711	12.343.794	12.585.251	12.511.966
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	882.483	1.400.571	1.793.739	1.948.685	15.589.333	-301.412
Siniestros Cedidos	389.583	614.331	1.088.014	1.047.511	14.611.717	-1.434.617
Reaseguro Cedido	492.900	786.240	705.725	901.174	977.616	1.133.205
Total Ingresos	10.735.044	13.931.203	17.207.823	19.240.821	33.138.278	17.445.694
Costo de Siniestros	-5.739.672	-7.400.104	-10.147.366	-10.821.221	-24.942.559	-8.854.221
Siniestros Directos	-5.739.672	-7.400.104	-10.147.366	-10.821.221	-24.942.559	-8.854.221
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-2.155.458	-2.703.237	-3.054.078	-3.553.547	-4.153.657	-4.529.950
Prima Cedida	-1.988.370	-2.513.410	-2.821.754	-3.335.459	-3.745.975	-4.193.057
Exceso de Pérdidas	-167.088	-189.827	-232.324	-218.088	-407.682	-336.893
Gastos + Intermediación	-2.583.732	-3.285.966	-4.047.404	-5.145.168	-5.191.276	-5.262.161
Intermediación Directa	-781.453	-1.163.446	-1.530.261	-1.984.591	-1.910.909	-1.860.917
Costo de Administración	-1.802.279	-2.122.520	-2.517.143	-3.160.577	-3.280.367	-3.401.244
Total Egresos	-10.478.862	-13.389.307	-17.248.848	-19.519.936	-34.287.492	-18.646.332
Flujos Netos	256.182	541.896	-41.025	-279.115	-1.149.214	-1.200.638
Otros Ingresos	196.721	24.972	79.550	592.338	713.220	668.529
Flujo Neto + Otros Ingresos	452.903	566.868	38.525	313.223	-435.994	-532.109

Antecedentes financieros

Evolución de la prima

A continuación se presenta la evolución de la prima de la compañía desde el año 2006, con valores ajustados a marzo de 2014. Se puede observar que durante el ejercicio 2013 hubo una importante disminución en la prima anual respecto a 2012, que se debió principalmente a menores ventas en los ramos vehículos, SOAP y otros. En tanto, durante el primer trimestre de 2014, se aprecia una mayor prima respecto a igual período de 2013, que se explica mayormente por un aumento en el primaje de incendio, transportes, SOAP y otros.



Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad⁵ relativamente estables, en torno al 68%, siendo superiores al mercado, que en parte se deben por la importancia de los ramos vehículos y SOAP dentro de su cartera de productos (productos usualmente de siniestralidad más elevada). Durante el primer trimestre de 2014, en relación con diciembre de 2013, la prima retenida disminuyó su importancia relativa, pasando desde un 74% a un 60%. En ese mismo período, el costo de siniestros pasó desde un 44% a un 41% respecto a la prima directa de la compañía. Lo anterior se tradujo en un leve aumento en los niveles de siniestralidad, que pasaron desde un 66% a un 68% en el primer trimestre de 2014.

En el pasado el resultado técnico de la compañía ha presentado niveles inferiores al mercado, situación que se revirtió en diciembre de 2014, por un significativo aumento en el margen de contribución del ramo vehículos.

A continuación se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico desde el año 2006:

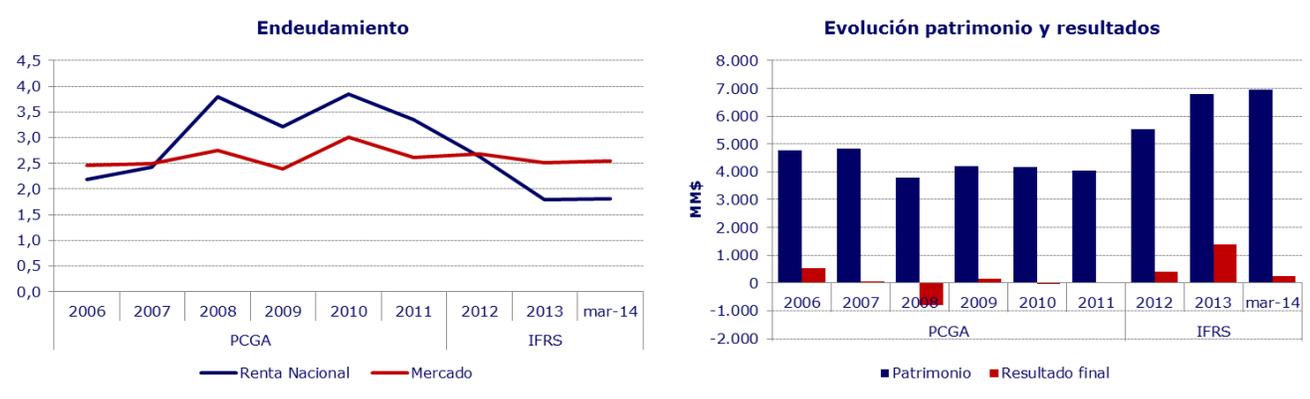
⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

⁵ La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.



Endeudamiento⁶ y posición patrimonial

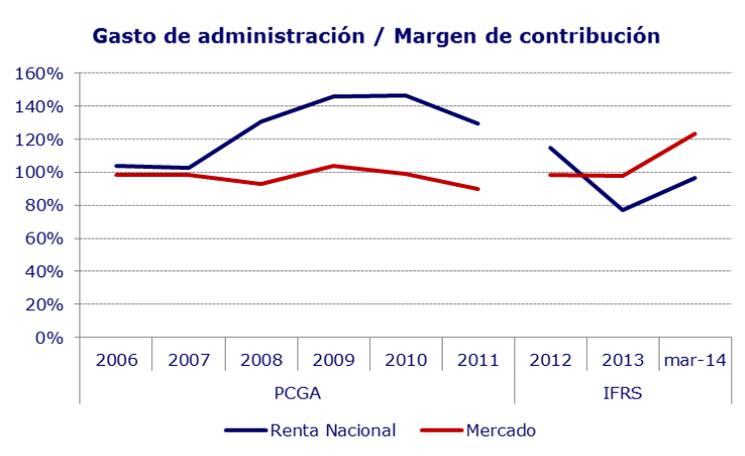
Los indicadores de endeudamiento de la compañía han disminuido de manera importante en los últimos tres años, pasando desde 3,9 a 1,8 veces el patrimonio de la compañía entre 2010 y marzo de 2014, que se deben principalmente a aumentos de capital (en diciembre de 2012, los accionistas de la compañía realizaron un aporte de capital de \$ 1.000 millones), y a disminuciones en el nivel de pasivo exigible.



Margen y gastos

A lo largo de su historia y comparado con el mercado, la compañía ha presentado un menor gastos de administración al medirse en relación con la prima directa. Situación distinta se observa hasta septiembre de 2013 si la medición se lleva a cabo en relación con el margen de contribución; no obstante, su posición es más favorable a diciembre de 2013, cuando el ratio fue de 77% lo que se debió a un importante aumento en el margen de contribución del ramo vehículos. Durante el primer trimestre de 2014, los gastos de administración representaron el 97% del margen alcanzado por la compañía (123% el mercado).

⁶ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.



A continuación se presenta una tabla de los principales *ratios* de **Renta Nacional**, comparada con el mercado:

Renta Nacional	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mar-14
Gastos adm. / Prima directa	18,3%	16,9%	16,3%	18,3%	18,7%	19,2%	14,6%	18,0%	13,2%
Gastos adm. / Margen contribución	104,2%	102,9%	130,7%	145,9%	146,6%	129,5%	115,2%	77,0%	96,5%
Margen contribución / Prima directa	17,6%	16,5%	12,5%	12,5%	12,7%	14,8%	12,7%	23,4%	13,7%
Resultados Op. / Prima directa	-0,7%	-0,5%	-3,8%	-5,8%	-5,9%	-4,4%	-1,9%	5,4%	0,5%
Resultado final / Prima directa	4,2%	0,3%	-4,7%	0,8%	-0,3%	0,1%	2,1%	8,4%	4,8%

Mercado	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mar-14
Gastos adm. / Prima directa	22,6%	22,3%	21,2%	21,7%	20,3%	19,0%	18,1%	18,6%	18,7%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	98,4%	92,8%	104,1%	99,2%	89,8%	98,7%	97,7%	123,6%
Margen contribución /Prima directa	22,9%	22,7%	22,8%	20,9%	20,5%	21,1%	18,3%	19,1%	15,1%
Resultados Op. / Prima directa	0,3%	0,4%	1,6%	-0,9%	0,2%	2,1%	0,2%	0,4%	-3,6%
Resultado final /Prima directa	1,6%	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,7%	3,8%	2,6%

"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".