



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. (56) 22433 5214

eduardo.valdes@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	En Observación ¹
EEFF Base	31 de marzo de 2015

Balance general consolidado IFRS				
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-15
Inversiones	9.274.184	9.959.922	9.126.878	9.335.776
Cuentas por cobrar de seguros	9.095.185	8.210.124	11.065.197	11.728.281
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.403.011	2.310.578	5.117.063	6.693.322
Otros activos	1.058.608	648.342	762.099	807.345
Total activos	21.830.988	21.128.966	26.071.237	28.564.724
Reservas técnicas	13.338.661	11.275.335	14.887.338	17.296.641
Deudas por operaciones de seguros	1.389.583	1.414.347	2.385.522	3.146.739
Otros pasivos	1.758.661	1.692.956	1.802.990	1.687.405
Total pasivo exigible	16.486.905	14.382.638	19.075.850	22.130.785
Patrimonio	5.344.083	6.721.853	6.971.252	6.433.939
Total pasivos y patrimonio	21.830.988	21.104.491	26.047.102	28.564.724

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-15
Prima directa	18.543.944	16.345.115	20.465.597	6.077.570
Prima cedida	-4.956.982	-4.342.551	-6.892.285	-2.278.716
Prima retenida neta	13.586.962	12.002.564	13.573.312	3.798.854
Siniestros netos	9.771.147	7.902.967	9.040.013	3.062.039
R. intermediación	348.833	638.858	1.147.509	296.012
Margen de contribución	2.355.282	3.824.846	2.779.773	131.258
Costo de administración	-2.712.227	-2.944.131	-3.336.688	-882.577
Resultado operacional	-356.945	880.715	-556.915	-751.319
Resultado de inversión	-43.854	-319.235	300.832	173.230
Resultado final	174.488	204.619	249.399	-537.313

¹ Tendencia anterior: Estable

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 productos 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 2015, el primaje directo de la aseguradora alcanzó a US\$ 9,7 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 27,6 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 19.122 millones (montos retenidos en torno a US\$ 7.412 millones), inversiones financieras por US\$ 14,7 millones, un patrimonio de US\$ 10,3 millones y un pasivo exigible sobre patrimonio de 3,4 veces.

La tendencia en la categoría de riesgo de **Renta Nacional** cambia desde “*Estable*” a “*En Observación*”, producto que si bien la compañía ha continuado reforzando y mejorando sus instancias de control interno y de gestión, lo que presiona al alza la categoría de riesgo asignada; por otra parte, ha mostrado resultados negativos que resienten sus indicadores evaluativos. Debido a lo anterior, **Humphreys** monitoreará el desarrollo de los avances en materias de gobierno corporativo, así como la evolución de los resultados de la compañía.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se fundamentan 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 1,2% en 2014. 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 una elevada exposición a los riesgos operativos y de reputación, dadas las características de su negocio en términos operativos y de impacto social.

En el mediano plazo la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar más altos 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.

Fortalezas complementarias

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

Resultados 2014

Durante el período 2014, la empresa generó un primaje directo por \$ 20.466 millones, lo que representa un incremento de 25% respecto del anterior, explicado principalmente al alza en los seguros de vehículos, incendio y otros seguros. La distribución de la prima directa fue de \$ 4.086 millones en el ramo de incendio, \$ 10.416 millones en vehículos, \$ 86 millones en Casco, \$ 955 millones en transporte, \$ 401 millones en SOAP y \$ 4.498 millones en otros seguros. Por su parte, el margen de contribución registrado por la compañía en diciembre de 2014 alcanzó \$ 2.780 millones (\$ 3.825 millones en diciembre de 2013).

Durante 2014, la sociedad registró un costo por siniestros que totalizó \$ 9.040 millones, un 14,4% superior al período anterior, cuando alcanzó \$ 7.903 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 2014 totalizó \$ 301 millones. Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía alcanzó \$ 249,4 millones, siendo un 82% a lo registrado en 2013, período cuya utilidad fue \$ 1.371 millones.

Primer trimestre 2015

Durante el primer trimestre de 2015, la compañía alcanzó una prima directa de \$ 6.078 millones, un 22,6% superior a igual trimestre del año anterior, lo que se fundamenta principalmente por las mayores primas de los ramos incendio y vehículos, que aumentaron en 40% y 30%, respectivamente. Por su parte, el margen de contribución alcanzó \$ 131 millones durante el primer trimestre de 2015, equivalente a una contracción de 81% respecto a marzo de 2014 (\$ 679 millones en esa fecha).

Los costos por siniestros se incrementaron en 13% hasta llegar a \$ 3.062 millones en marzo de 2015 (\$ 2.014 millones en el primer trimestre de 2014).

Los costos de administración registraron un alza de 34,7%, logrando alcanzar \$ 883 millones en el último trimestre, debido al incremento en las remuneraciones y en los gastos asociados al canal de distribución, que crecieron en 29,4% y 40,6%, respectivamente.

El resultado de inversión totalizó \$ 173,2 millones, lo que implica un crecimiento de 24,1% respecto al primer trimestre de 2014.

Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía alcanzó una cifra negativa de \$ 537 millones en el período (utilidad de \$ 239 millones en el primer trimestre de 2014).

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, siendo de 66,3% en diciembre de 2014, mientras que en ese mismo período, la retención de la industria alcanzó 59,6%.

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 2015, la compañía mantiene 127.258 pólizas vigentes con 162.441 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. Así, durante los últimos cinco años los resultados anuales han fluctuado entre una pérdida de \$ 46 millones y una utilidad de \$ 1.378.

Concentración en el ramo vehículos: La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, en marzo de 2015, el 48% del total de la prima directa y el 77% 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, la que pese a que ha aumentado desde diciembre de 2013, sigue siendo baja, lo que le resta competitividad, dada la orientación masiva de los productos que comercializa. Actualmente posee el 1,2% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa (0,85% en diciembre de 2013).

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

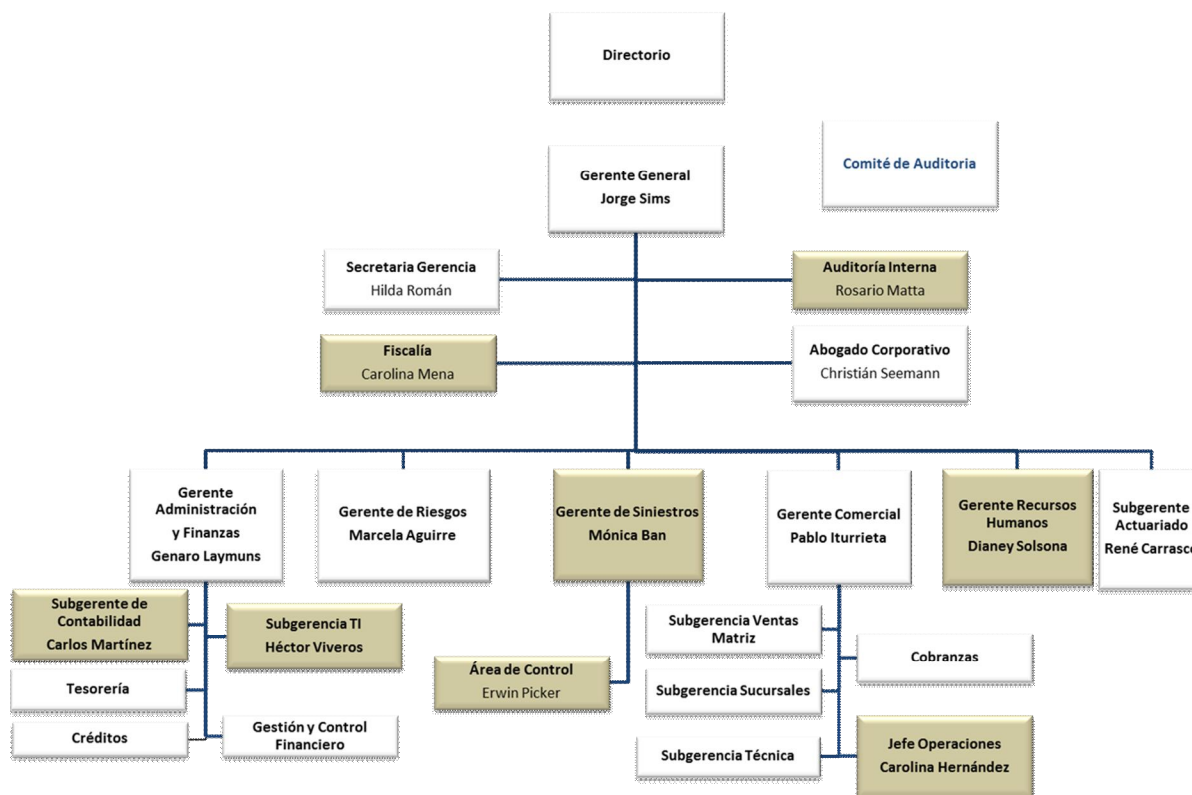
La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la aseguradora se distribuye en dos accionistas: Ganadera La Cruz S.A. (76,01%) y Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces Ltda. (23,99%). Ambas sociedades pertenecen al grupo Errázuriz, 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 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, 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), la 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:

Cuadro 1: Estructura organizacional Renta Nacional



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
Enrique Goldfard Sklar	Director
Oscar Andrés Illanes Edwards	Director
Juan Enrique Budinich Santander	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director

Tabla 2: Ejecutivos principales

Accionista	Participación
Jorge Sims San Román	Gerente general
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente de administración y finanzas
Marcela Aguirre Peñailillo	Gerente de riesgo
Pablo Iturrieta Pinto	Gerente comercial
Susana Ban Weiszberger	Gerente de siniestros
Dianey Solsona Arce	Gerente de recursos humanos

Cartera de productos

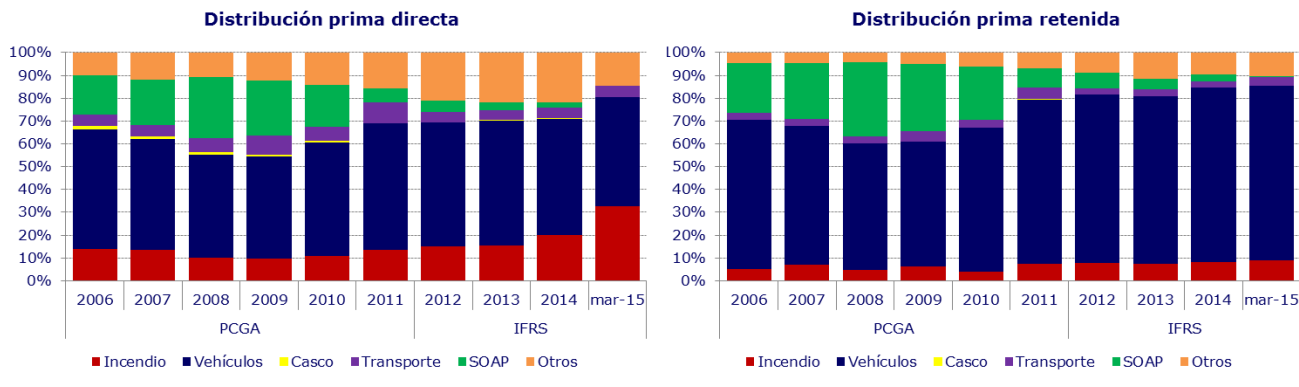
El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, con énfasis en el ramo de vehículos (a marzo de 2015 concentra el 48% de su venta). En el siguiente cuadro la distribución de la prima directa y retenida durante el primer trimestre de 2015.

Tabla 3: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2015	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	32,6%	8,9%
Vehículos	48,1%	76,6%
Casco	0,0%	0,0%
Transporte	4,7%	3,6%
SOAP	0,3%	0,5%
Otros	14,4%	10,4%

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 (44%) e incendio ordinario (25%). A continuación se presentan la evolución de la distribución del primaje directo y retenido a lo largo del tiempo:



Industria y posicionamiento

Renta Nacional es un competidor pequeño dentro de la industria. A marzo de 2015 tenía participaciones de 1,2% en términos de prima directa (1,1 % en marzo de 2014) y de 0,14% para el margen de contribución (0,98% en marzo de 2014). Aun así, cabe destacar que las participaciones se han mantenido relativamente estables, al menos durante los últimos siete años, exceptuando SOAP.

Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Incendio	0,51%	0,54%	0,38%	0,42%	0,39%	0,39%	0,41%	0,40%	0,58%	1,12%
Vehículos	2,41%	2,31%	2,32%	2,63%	2,51%	2,39%	2,11%	1,67%	1,83%	2,06%
Casco	0,79%	0,71%	0,53%	0,46%	0,30%	0,03%	0,00%	0,24%	0,33%	0,00%
Transporte	1,28%	1,41%	1,48%	3,66%	2,28%	2,61%	1,22%	1,00%	1,31%	1,70%
SOAP	5,82%	7,35%	10,53%	10,07%	7,39%	2,37%	1,77%	1,06%	0,81%	0,13%
Otros	0,37%	0,43%	0,39%	0,52%	0,53%	0,51%	0,69%	0,60%	0,66%	0,54%
Total	1,19%	1,23%	1,21%	1,43%	1,22%	1,04%	0,99%	0,85%	0,97%	1,18%

Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los grandes tipos de riesgos. En términos agregados, en marzo de 2015, la empresa presentó montos asegurados directos por \$ 11.981.433 millones y \$ 4.644.226 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 2015 exhibía 162.441 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha asciende a 127.258 unidades, en la que el ramo vehículos concentra un 31% del *stock*.

Tabla 5: Evolución ítems vigentes

Ramo	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Incendio	27.814	31.192	39.628	44.544	42.695	45.870	51.957	44.387	48.332	48.268
Vehículos	33.413	37.176	40.683	47.322	50.642	54.755	51.224	45.730	48.113	49.326
Casco	5	8	5	7	4	0	0	2	7	4
Transporte	2.964	4.398	4.674	14.571	8.423	3.648	3.148	3.445	3.439	3.486
SOAP	141.086	211.554	386.449	344.768	247.086	80.197	46.068	22.670	12.409	7.436
Otros	7.401	13.222	15.608	18.948	21.605	24.050	23.648	46.196	51.074	53.921
Total	212.683	297.550	487.047	470.160	370.455	208.520	176.045	162.430	163.374	162.441

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

Reaseguro

La distribución de reaseguro proporcional y la participación de los reaseguradores, a marzo de 2015 se componen de la siguiente manera:

Tabla 6: Reaseguros

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*	Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*
Reaseguradores nacionales			Reaseguradores nacionales		
Alterra	5,2%	A	Korea Foreign	3,5%	A
AM Trust	2,0%	A	Mapfre	0,0%	A
Amlin	3,5%	A	Montpellier	1,9%	A
Awac	1,8%	A	Munchener	0,0%	A+
Brit	1,5%	A	Royal and Sun Alliance	2,9%	A
Catlin	1,9%	A	Scor Re.	3,5%	A
Catlin (Lloyd 'S)	0,6%	A	Sirius America	5,1%	A
Channel	2,5%	A	Talbot	1,0%	A
Chauser Re.	0,0%	A	WR Berkley	1,7%	A
Everest Re.	0,0%	A+			
Faraday	2,5%	A	Reaseguradores extranjeros		
Federal Ins.	0,0%	AA	Hiscox	0,0%	A
Gaic (Lloyd 'S)	1,2%	A	QBE Itsmo	0,2%	A+
Hannover	0,0%	A+	Everest Re.	0,4%	A+
Hiscox	2,5%	A	Hannover	31,1%	AA-
Klin	1,9%	A	Mapfre Re.	13,8%	A

* 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 disminuido la cobertura de sus inversiones totales sobre sus reservas técnicas, alcanzando un 54% durante marzo de 2015, lo que se explica por el aumento que han experimentado sus reservas técnicas (el resto de la cobertura se complementa con cuentas por cobrar de asegurados). A marzo de 2015, las inversiones corresponden principalmente a renta fija (76%) de adecuada clasificación de riesgo. Adicionalmente, la empresa concentra el 9,2% de sus inversiones en acciones de Empresas Copec², que representan el 5% 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 14,6%.

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:

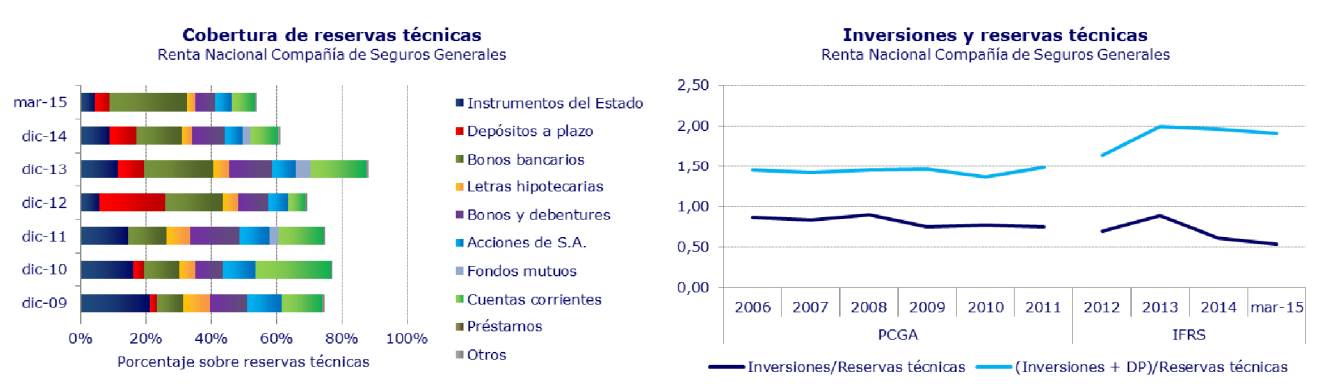


Tabla 7: Cartera renta fija

Composición cartera renta fija - marzo 2015			
Clasificación	Monto M\$	Porcentaje	Porcentaje acumulado
AAA	4.421.509	61,96%	61,96%
AA+	361.078	5,06%	67,02%
AA	1.173.140	16,44%	83,46%
AA-	937.692	13,14%	96,59%
A+	220.527	3,09%	99,68%
C	22.503	0,32%	100,00%
Total	7.136.449	100,00%	

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. Durante el primer trimestre de 2015 el flujo de caja operacional alcanzó un valor negativo de \$ 34,4 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	dic-14	mar-15
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	0	20.957.237	23.794.538	6.570.959
Devolución por rentas y siniestros	222.287	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	0	574.767	249.523	314.200
Ingreso por activos financieros a valor razonable	0	71.326.626	76.685.848	42.915.859
Intereses y dividendos recibidos	0	0	16.416	0
Otros ingresos de la actividad aseguradora	183.216	0	0	0
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	405.503	92.858.630	100.746.325	49.801.018
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	2.095.672	2.592.161	3.478.496	780.890
Pago de rentas y siniestros	13.469.619	13.541.236	14.516.383	3.985.368
Egreso por comisiones seguro directo	984.078	134.450	575.657	183.541
Egreso por activos financieros a valor razonable	0	70.329.747	75.422.508	42.054.797
Gasto por impuestos	2.145.997	2.194.497	2.863.168	768.288
Gasto de administración	3.160.613	2.957.429	4.560.419	2.062.524
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	21.855.979	91.749.520	101.416.631	49.835.408
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-21.450.476	1.109.110	-670.306	-34.390
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	0	103.095	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	103.095	0	0
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	4.159.969	0	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	4.159.969	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-4.159.969	103.095	0	0
Ingresos por préstamos a relacionados	0	5.672.020	50.000	0
Aumentos de capital	1.000.000	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.000.000	5.672.020	50.000	0
Egresos por préstamos con relacionados	0	5.652.000	50.000	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	5.652.000	50.000	0
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	1.000.000	20.020	0	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	0	-8.031	-10.631	-2.674
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-24.610.445	1.224.194	-680.937	-37.064
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.424.995	731.416	1.955.612	1.274.674
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	731.416	1.955.612	1.274.674	1.237.610

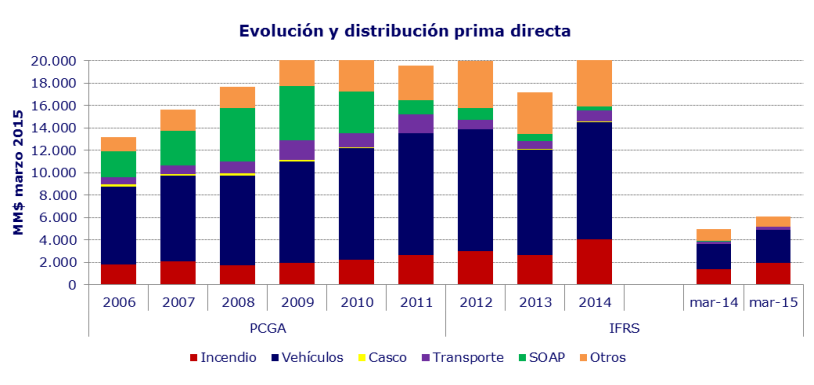
³ El cálculo del flujo de caja hasta diciembre de 2011, se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

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 corregidos a marzo de 2015. Se puede observar que durante el ejercicio 2014 hubo un aumento en la prima anual respecto a 2013, que se debió principalmente a mayores ventas de primas de incendio y vehículos, situación que se repitió el primer trimestre de 2015 respecto a igual período del año anterior.

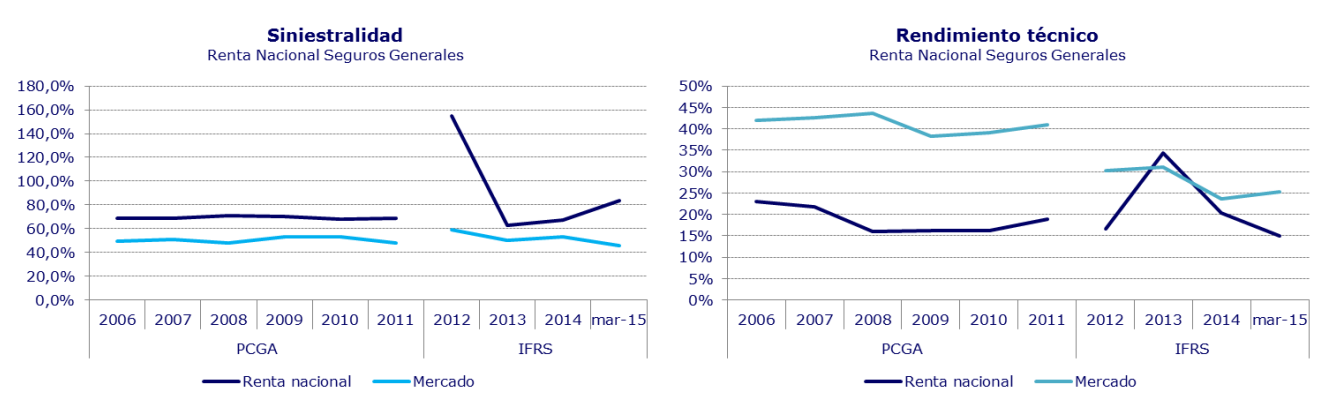


Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad⁵ relativamente estables, en torno al 68% en los últimos años, a excepción del año 2012, período en que la prima retenida ganada representó el 46% de la prima retenida neta. Los niveles de siniestralidad han sido superiores al mercado, lo que en parte se debe a la importancia de los ramos vehículos y SOAP dentro de la cartera de productos (productos usualmente de siniestralidad más elevada). Durante el primer trimestre de 2015, en relación con diciembre de 2014, la prima retenida ganada disminuyó levemente su importancia relativa, pasando desde un 65% a un 61%. Los costos de siniestros en tanto, incrementaron su peso respecto a la prima de la compañía, pasando desde 44% a 60% en ese trimestre. Lo anterior se tradujo en un aumento en los niveles de siniestralidad, desde 67% a 83% en el período.

El resultado técnico de la compañía ha sido inferior al mercado, y pasó desde 20% a 15% en el primer trimestre del año, que se debió principalmente a un menor margen de contribución y a una mayor prima retenida. En diciembre de 2013, la empresa registró un rendimiento técnico de 34%, que se debió a 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 2006 en adelante:

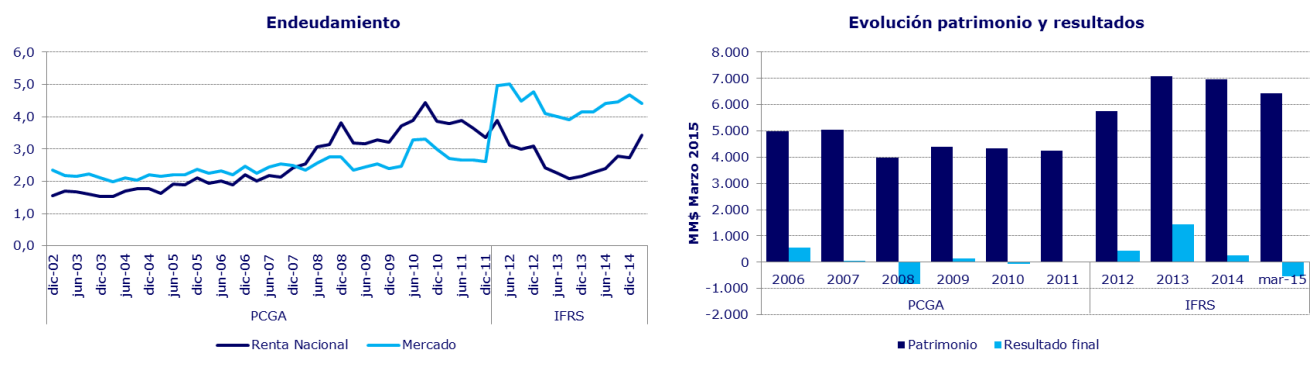


⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

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

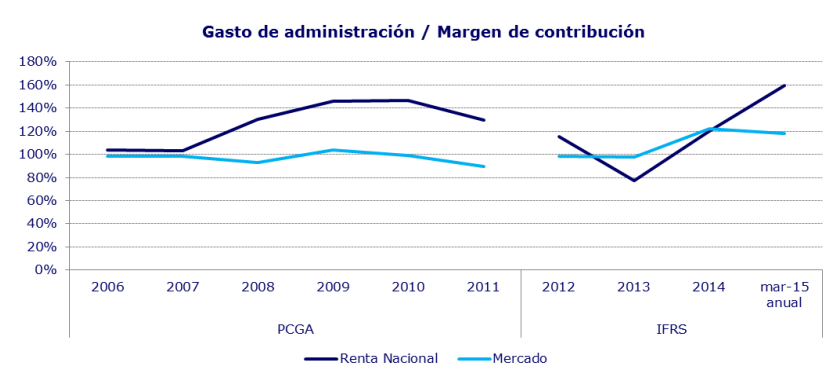
Endeudamiento⁶ y posición patrimonial

Los indicadores de endeudamiento de la compañía han disminuido de manera importante en los últimos años, pasando desde 4,4 veces en septiembre de 2010 a 2,4 veces en marzo de 2015, que se deben principalmente a los aportes de capital realizados en 2012.



Margen y gastos

A lo largo del tiempo, la compañía ha presentado un menor nivel de gastos de administración que el mercado (en relación a la prima directa). Situación distinta se observa si la medición se lleva a cabo en relación con el margen de contribución, que sólo estuvo bajo el mercado en 2013, producto de un importante aumento en el margen de contribución del ramo vehículos. En marzo de 2015⁷, los gastos de administración de la compañía representaron 1,6 veces su margen de contribución, mientras que el mercado alcanzó 1,2 veces.



⁶ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

⁷ En base a valores anualizados.

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	2014	mar-15*
Gastos adm. / Prima directa	18,3%	16,9%	16,3%	18,3%	18,7%	19,2%	14,6%	18,0%	16,3%	16,5%
Gastos adm. / Margen contribución	104,2%	102,9%	130,7%	145,9%	146,6%	129,5%	115,2%	77,0%	120,0%	159,7%
Margen contribución / Prima directa	17,6%	16,5%	12,5%	12,5%	12,7%	14,8%	12,7%	23,4%	13,6%	10,3%
Resultados Op. / Prima directa	-0,7%	-0,5%	-3,8%	-5,8%	-5,9%	-4,4%	-1,9%	5,4%	-2,7%	-6,2%
Resultado final / Prima directa	4,2%	0,3%	-4,7%	0,8%	-0,3%	0,1%	2,1%	8,4%	1,2%	-2,4%

* Valores anualizados

Mercado	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	mar-15*
Gastos adm. / Prima directa	22,6%	22,3%	21,2%	21,7%	20,3%	19,0%	18,1%	18,6%	18,2%	18,4%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	98,4%	92,8%	104,1%	99,2%	89,8%	98,7%	97,7%	123,2%	118,2%
Margen contribución / Prima directa	22,9%	22,7%	22,8%	20,9%	20,5%	21,1%	18,3%	19,1%	14,8%	15,6%
Resultados Op. / Prima directa	0,3%	0,4%	1,6%	-0,9%	0,2%	2,1%	0,2%	0,4%	-3,4%	-2,8%
Resultado final / Prima directa	1,6%	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,7%	3,8%	1,4%	1,5%

* Valores anualizados

"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".