



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analistas

Macarena Villalobos M.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[macarena.villalobos@humphreys.cl](mailto:macarena.villalobos@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

## **Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.**

Junio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	Favorable
EEFF Base	30 de marzo de 2017

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Inversiones	9.959.922	9.126.878	9.811.082	11.190.802	10.954.137
Cuentas por cobrar de seguros	8.210.124	11.065.197	14.063.441	15.688.780	17.836.401
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.310.578	5.117.063	32.696.911	11.922.063	12.755.314
Otros activos	648.342	762.099	950.216	1.518.817	1.410.669
<b>Total activos</b>	<b>21.128.966</b>	<b>26.071.237</b>	<b>57.521.650</b>	<b>40.320.462</b>	<b>42.956.521</b>
Reservas técnicas	11.275.335	14.887.338	45.299.617	26.079.065	28.764.080
Deudas por operaciones de seguros	1.414.347	2.385.522	3.368.932	4.218.061	4.665.279
Otros pasivos	1.692.956	1.802.990	1.916.828	2.413.837	2.218.011
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>14.382.638</b>	<b>19.075.850</b>	<b>50.585.377</b>	<b>32.710.963</b>	<b>35.647.370</b>
Patrimonio	6.721.853	6.971.252	6.911.156	7.524.790	7.309.151
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>21.128.966</b>	<b>26.071.237</b>	<b>57.521.650</b>	<b>40.320.462</b>	<b>42.956.521</b>

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Prima directa	16.345.115	20.465.597	25.273.286	31.983.550	9.592.716
Prima cedida	-4.342.551	-6.892.285	-9.537.562	-12.773.784	-4.048.908
<b>Prima retenida neta</b>	<b>12.002.564</b>	<b>13.573.312</b>	<b>15.735.724</b>	<b>19.209.766</b>	<b>5.543.808</b>
Siniestros netos	7.902.967	9.040.013	10.680.977	11.428.559	3.851.528
R. intermediación	638.858	1.147.509	-275.537	703.071	497.241
Margen de contribución	3.824.846	2.779.773	3.567.201	5.614.363	576.165
Costo de administración	-2.944.131	-3.336.688	-4.264.305	-5.622.829	-1.325.395
Resultado operacional	880.715	-556.915	-697.104	-8.466	-749.230
Resultado de inversión	-319.235	300.832	59.517	430.129	243.245
<b>Resultado final</b>	<b>1.377.770</b>	<b>249.399</b>	<b>-60.096</b>	<b>613.634</b>	<b>-215.639</b>

## 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 marzo de 2017, el primaje directo de la aseguradora alcanzó a US\$ 14,4 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reservas técnicas del orden de los US\$ 43,3 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 36.773 millones (montos retenidos en torno a US\$ 14.555 millones), inversiones financieras por US\$ 16,5 millones, un patrimonio de US\$ 11,0 millones y un pasivo exigible sobre patrimonio de 4,9 veces.

Pese a que los avances sustanciales que se han evidenciado en los mecanismos de control interno de la compañía posibilitarían una posible mejora en su clasificación de riesgo, **Humphreys** ha acordado mantener la categoría de riesgo en “*BBB+*” y la tendencia en “*Favorable*”, a la espera de que se atenúen los eventuales riesgos de contagio. Esto, porque la entidad mantiene una relación estrecha con una compañía de seguros de vida, donde comparten propiedad, directorio, administración y nombre, y que presenta un elevado endeudamiento, con tendencia al alza y distante de la media del mercado.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación en “*Categoría BBB+*” están la aplicación de una estrategia de negocios orientada a seguros masivos, la estructura de reaseguros de la compañía y el elevado nivel de solvencia de las entidades que participan en los contratos de reaseguros, todas entidades con *rating* en escala global igual o superior a categoría A, lo cual permite una protección adecuada de la exposición del patrimonio de la sociedad.

Por otra parte, la evaluación 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 su reducido tamaño dentro del contexto local de la industria de seguros generales, lo que se manifiesta en una participación de mercado de 1,7% a marzo de 2017.

El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ventas en el ramo vehículos (40,7% de la prima directa a marzo del año en curso) y la baja escala de la compañía, que repercute negativamente en el nivel de utilidades nominales y en la capacidad de inversión en recursos humanos y materiales.

La administración conjunta, en términos de ejecutivos y de directorio, con la compañía de seguros de vida del grupo es, a juicio de **Humphreys**, una situación que tiene efectos positivos y negativos. Por un lado, 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. Tampoco es inocuo el hecho de que la compañía de seguros de vida presente indicadores de endeudamiento, superávit de inversiones y test de suficiencia de activos (TSA) desfavorables respecto de la media del mercado.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía logra alcanzar mayores volúmenes de operación, diversificar sus productos, estabilizar los resultados y elevar la competitividad de la sociedad. Además, la consolidación y avance en sus procesos de control interno podrían repercutir favorablemente en la minimización del riesgo en las diferentes áreas funcionales, en particular, en aquellas de tipo operativo.

Para la mantención de la clasificación se espera que la compañía mantenga niveles de siniestralidad acotados, de rendimiento favorables y la permanencia de reaseguros que acoten los riesgos asumidos.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Riesgo atomizado por venta de seguros masivos.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de control interno.
- Adecuada política de reaseguros.
- Relación personalizada con sus corredores de seguros.
- Relación personalizada con sus corredores de reaseguros.

#### 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.
- Estructura organizacional pequeña y concentrada.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.
- Riesgo de contagio con Seguros de Vida que podría repercutir en el desempeño o en la capacidad de gestión del negocio de seguros generales.

### Resultados 2016

Al cierre de 2016, la empresa generó un primaje directo por \$ 31.984 millones, lo que representa un incremento del 26,6% respecto del año anterior, explicado principalmente por el alza en los seguros de vehículos, incendio y Otros. La distribución de la prima directa fue de \$ 7.792 millones en el ramo de incendio, \$ 12.959 millones en vehículos, \$ 2.213 millones en Casco, \$ 729 millones en transporte, \$ 1.497 millones en SOAP y \$ 6.794 millones en otros seguros. Por su parte, el margen de contribución registrado por la compañía, a diciembre de 2016, alcanzó \$ 5.614 millones (\$ 3.567 millones en diciembre de 2015).

Durante 2016, la sociedad registró un costo por siniestros que totalizó \$ 11.429 millones, un 7,0% superior al período anterior, cuando alcanzó \$ 10.681 millones. Por su parte, los costos de administración fueron de \$ 5.623 millones, lo que representó un alza de 31,9% respecto del 2015.

El resultado de inversión registrada durante 2016 totalizó \$ 430,1 millones. Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía alcanzó \$ 613 millones, siendo superior a lo registrado en 2015, cuando obtuvo una pérdida de \$ 60 millones.

### Primer trimestre 2017

Durante marzo de 2017, la compañía alcanzó una prima directa de \$ 9.593 millones, un 27,1% superior al primer trimestre del año 2016, lo que se fundamenta principalmente en las mayores primas de los ramos transporte, vehículo e incendio, que aumentaron en 82%, 25% y 21%, respectivamente. Por su parte, el margen de contribución alcanzó \$ 576 millones, equivalente a una disminución de un 73,4% respecto de marzo de 2016 (\$ 2.165 millones en esa fecha)

Los costos por siniestros aumentaron en un 104% hasta llegar a \$ 3.852 millones a marzo del año en curso (\$ 1.888 millones en marzo de 2016).

Los costos de administración registraron un alza de 19,3%, logrando alcanzar \$ 1.325 millones en el primer trimestre, debido al incremento en las remuneraciones que crecieron un 16,9% respecto del mismo trimestre del año 2016.

El resultado de inversión totalizó \$ 243 millones, lo que implica un crecimiento de 37,5% respecto del primer semestre de 2016.

Producto de lo anterior, la compañía obtuvo un resultado final negativo de \$216 millones, situación contraria a lo obtenido en el mismo trimestre del año 2016, cuando su resultado final fue de \$1.179 millones.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría BBB

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

(+) El signo "+" corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Control interno:** La compañía ha mejorado las instancias de control interno y seguimiento de los riesgos en los últimos años. A la fecha de la clasificación, la empresa realiza comités mensuales que se relacionan con el directorio a modo de mantener alineados los objetivos de la entidad con los controles internos de cada departamento. Además, la compañía cuenta con áreas de Auditoría Interna y de Riesgo, las cuales se encargan de llevar a cabo el control de procesos y la correcta ejecución de estos.

**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, lo que le permite diversificar los riesgos cedidos y no exponer indebidamente el patrimonio de la compañía. Además, los riesgos son entregados a compañías de adecuada solvencia, clasificadas en grado de inversión.

La retención de prima es superior a la industria: a marzo de 2016 se ubicó en 57,8%, mientras que la retención de la industria alcanzó 66,0%.

Del total de aseguradores, el 88,7% presenta un *rating* global igual a "A" o superior.

**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 métodos de comisiones adicionales por metas cumplidas. Todo ello redundando en una mayor lealtad hacia la empresa. A la fecha, Renta Nacional opera con aproximadamente 800 corredores.

**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 2017, la compañía mantiene 222.597 pólizas vigentes con 271.420 ítems, distribuidos en su mayoría en las ramas de misceláneos e incendios.

**Experiencia en el rubro:** La compañía inició sus operaciones en el año 1982, por lo que cuenta con más de 35 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.

## Factores de riesgo

**Apoyo financiero comparativamente bajo:** La compañía carece del respaldo financiero y el *know how* presentes en otras empresas del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con *rating* de agencias independientes y más experiencia. En los hechos, se desconoce la capacidad financiera del controlador para apoyar patrimonialmente a la compañía en caso que fuese necesario.

**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 hace más impredecible los resultados esperados y la generación de flujos de la compañía. Así, durante los últimos cinco años los resultados anuales han fluctuado entre una pérdida de \$ 60 millones y una utilidad de \$ 1.377 millones.

**Concentración en el ramo vehículos:** La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, a marzo de 2017, el 45% 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, pese a que ha aumentado desde diciembre de 2013. Esto, resta competitividad a la empresa, dada la orientación masiva de los productos que comercializa. Actualmente, **Renta Nacional** posee el 1,7% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa. La baja escala de operación reduce los resultados en términos absoluto y, por ende, disminuye su capacidad para invertir en mecanismos de control de riesgo, al menos si se le compara con compañías de mayor nivel de primaje o insertas en conglomerados internacionales del ámbito del seguro.

**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, pudiendo repercutir en el desempeño o en la capacidad de gestión del negocio de seguros generales.

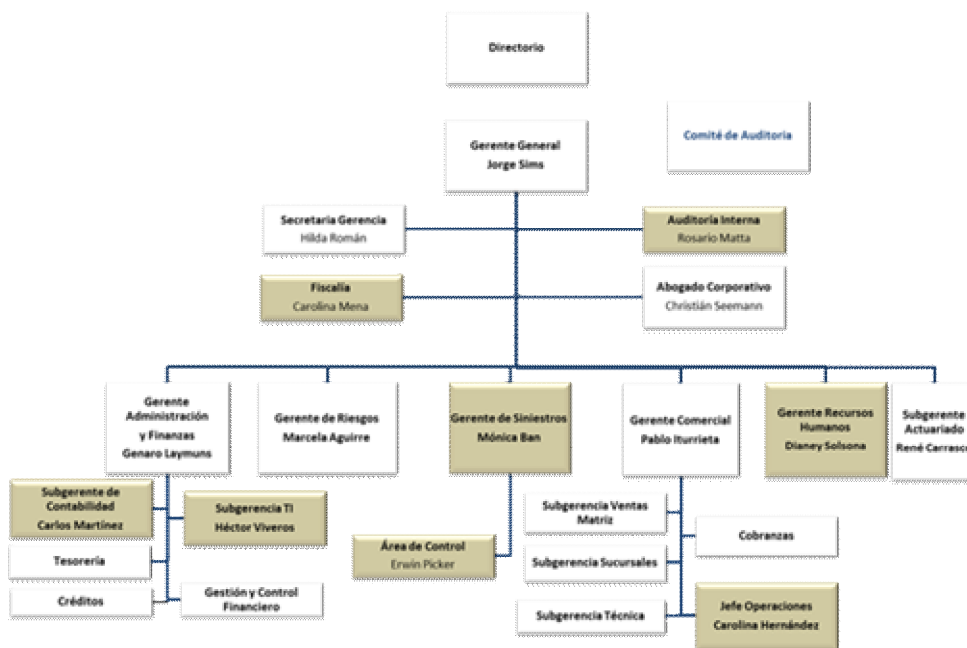
## Antecedentes generales

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 Trading 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 el asegurador, el pesquero, el forestal, el minero, el inmobiliario y la construcción.

El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, presididos por Francisco Javier Errázuriz Ovalle. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo de Jorge Sims San Román. Esta última área, en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, Comercial y Recursos Humanos, ha 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).

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

## Cuadro 1: Estructura organizacional Renta Nacional



Juan Enrique Budinich, Enrique Goldfard y Oscar Illanes 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 Laymans Heilmaier	Gerente de Administración y Finanzas
Pablo Iturrieta Pinto	Gerente Comercial
Susana Ban Weiszberger	Gerente de Siniestros
Sergio Quezada Acosta	Actuario



## Cartera de productos

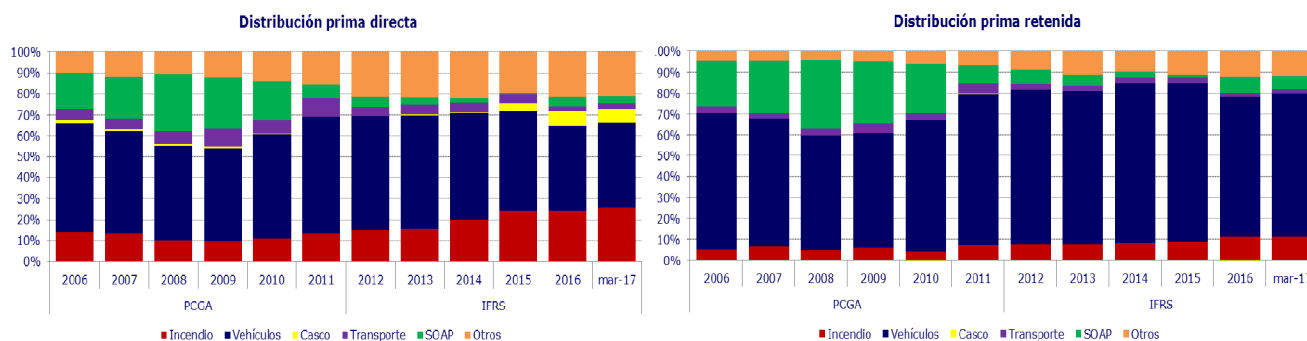
El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, con énfasis en el ramo de vehículos (a marzo de 2017 concentra el 44,9% de su venta y el 57,8% de la retención). En el siguiente cuadro muestra la distribución de la prima directa y retenida durante el primer trimestre de 2017.

**Tabla 3: Cartera de productos**

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2017	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	30,8%	9,7%
Vehículos	44,9%	77,1%
Casco	2,5%	0,0%
Transporte	4,5%	3,7%
SOAP	0,1%	0,2%
Otros	17,1%	9,3%

*Elaboración Humphreys a partir de datos FECU*

En términos de ramos individuales, el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de incendio ordinario (18%) y otros riesgos adicionales a incendio (16%). A continuación, se presenta 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 diciembre de 2016, tenía participaciones de 1,30% en términos de prima directa (1,09 % en diciembre de 2015) y de 1,3% para el margen de contribución (1,0% en diciembre de 2015).

**Tabla 4: Participación de mercado prima directa**

Ramo	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Incendio	0,54%	0,38%	0,42%	0,39%	0,39%	0,41%	0,40%	0,58%	0,77%	0,96%
Vehículos	2,31%	2,32%	2,63%	2,51%	2,39%	2,11%	1,67%	1,83%	1,90%	1,87%
Casco	0,71%	0,53%	0,46%	0,30%	0,03%	0,00%	0,24%	0,33%	2,78%	8,00%
Transporte	1,41%	1,48%	3,66%	2,28%	2,61%	1,22%	1,00%	1,31%	1,28%	0,90%
SOAP	7,35%	10,53%	10,07%	7,39%	2,37%	1,77%	1,06%	0,81%	0,46%	3,29%
Otros	0,43%	0,39%	0,52%	0,53%	0,51%	0,69%	0,60%	0,66%	0,66%	0,86%
<b>Total</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,43%</b>	<b>1,22%</b>	<b>1,04%</b>	<b>0,99%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,97%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,30%</b>

## Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los grandes tipos de riesgos. En términos agregados, en marzo de 2017, la empresa presentó montos asegurados directos por \$ 24.416 millones y \$ 9.664 millones (aproximadamente) 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 catastrófico que permiten acotar aún más los riesgos asumidos efectivamente por el patrimonio.

Al 30 de marzo de 2017, exhibía 271.420 *ítems* vigentes y un volumen de pólizas vigentes de 222.597 unidades, en la que los ramos Soap y Otros concentraban un 31% y 28% del *stock*, respectivamente.

**Tabla 5: Evolución *ítems* vigentes**

Ramo	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Incendio	39.628	44.544	42.695	45.870	51.957	44.387	48.332	55.093	68.734	68.811
Vehículos	40.683	47.322	50.642	54.755	51.224	45.730	48.113	51.085	56.953	57.485
Casco	5	7	4	0	0	2	7	92	137	155
Transporte	4.674	14.571	8.423	3.648	3.148	3.445	3.439	3.499	3.331	3.430
SOAP	386.449	344.768	247.086	80.197	46.068	22.670	12.409	6.362	66.777	67.899
Otros	15.608	18.948	21.605	24.050	23.648	46.196	51.074	59.195	70.901	73.640
<b>Total</b>	<b>487.047</b>	<b>470.160</b>	<b>370.455</b>	<b>208.520</b>	<b>176.045</b>	<b>162.430</b>	<b>163.374</b>	<b>175.326</b>	<b>266.833</b>	<b>271.420</b>

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 2017, se compone de la siguiente manera:

**Tabla 6: Reaseguros**

Reaseguradores nacionales			Reaseguradores extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*	Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*
Catlin Underwriting	2,6%	A	Aviabel	1,0%	A-
Echo Re	1,6%	A-	Hannover	0,7%	A+
Korean Re	2,3%	A	Lloyds Londres	21,5%	A
Liberty Mutual	0,1%	A+	R-058	22,5%	A+
Liberty Speciality	0,1%	A+	R-101	7,4%	A
Lloyds de Londres	-2,4%	A	R-281	12,8%	A+
Lloyds Londres	5,9%	A	WR Berkley	0,6%	A+
Lloyds Synd	0,1%	A			
Markel International	4,9%	A			
Ms Amlin Re	4,9%	A+			
Navigator Insurance	0,0%	A			
Scor Re	3,9%	A			
Sirius America	3,3%	A-			
Swiss Re	0,6%	A+			
Aviaplus	5,1%	S/C <sup>1</sup>			
Beagler	0,2%	S/C			
Thb Chile Corredores De Reaseguro	0,1%	S/C			

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.

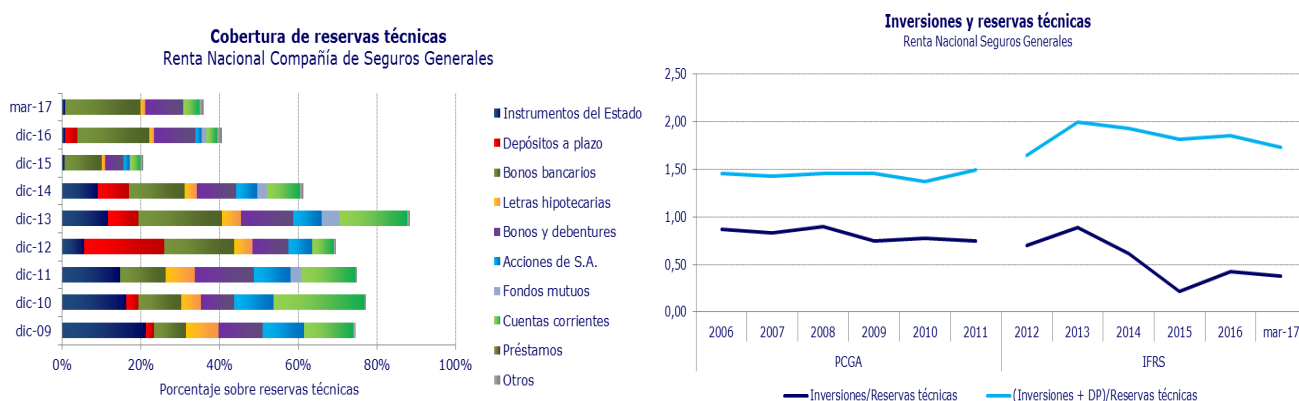
## Inversiones

Durante el primer trimestre del presente año, la compañía disminuyó la cobertura de sus inversiones totales sobre sus reservas técnicas, llegando a un 36,0%, lo cual se explica por el aumento que experimentó su reserva técnica en el último trimestre.

A marzo de 2017, las inversiones corresponden principalmente a renta fija (81,1%) de adecuada clasificación de riesgo. Adicionalmente, cabe señalar que, en marzo del presente año en curso, la sociedad presentó un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 1,6%.

<sup>1</sup> S/C: Sin clasificación. El *rating* corresponde a escala Global

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 - Diciembre 2016			
Clasificación	Monto M\$	Porcentaje	Porcentaje acumulado
AAA	3.485.910	37,75%	37,75%
AA+	787.399	8,53%	46,28%
AA	2.443.713	26,46%	72,74%
AA-	2.056.488	22,27%	95,01%
A+	430.487	4,66%	99,67%
C	30.138	0,33%	100,00%
<b>Total</b>	<b>9.234.135</b>	<b>100%</b>	

## Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un superávit en el último período. Durante el primer trimestre de 2017, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 413,1 millones.

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

**Tabla 8: Evolución de los flujos de caja**

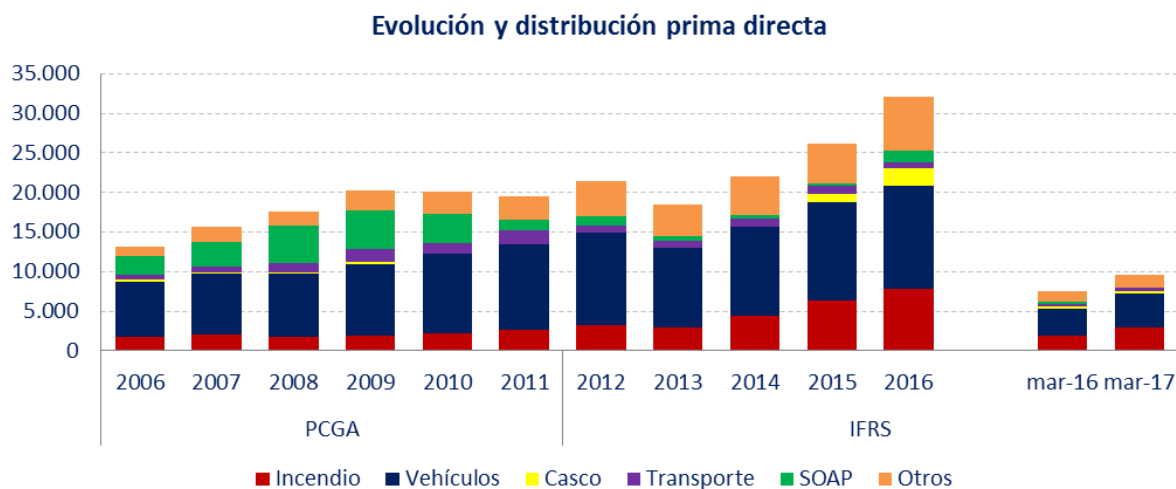
Estado de Flujo de efectivo IFRS					
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	20.957.237	23.794.538	28.370.742	36.651.411	12.919.128
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	574.767	249.523	1.909.366	1.029.095	1.405.489
Ingreso por activos financieros a valor razonable	71.326.626	76.685.848	91.526.768	66.870.011	13.526.073
Intereses y dividendos recibidos	0	16.416	15.966	10.868	0
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>92.858.630</b>	<b>100.746.325</b>	<b>121.822.842</b>	<b>104.561.385</b>	<b>27.850.690</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	2.592.161	3.478.496	4.353.395	7.191.239	2.567.256
Pago de rentas y siniestros	13.541.236	14.516.383	15.786.549	15.004.075	5.222.788
Egreso por comisiones seguro directo	134.450	575.657	1.469.833	4.254.236	1.106.158
Egreso por activos financieros a valor razonable	70.329.747	75.422.508	90.460.389	68.341.532	15.946.742
Gasto por impuestos	2.194.497	2.863.168	3.147.554	3.801.401	990.538
Gasto de administración	2.957.429	4.560.419	6.152.314	6.173.688	1.604.152
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>91.749.520</b>	<b>101.416.631</b>	<b>121.370.034</b>	<b>104.766.171</b>	<b>27.437.634</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>1.109.110</b>	<b>-670.306</b>	<b>452.808</b>	<b>-204.786</b>	<b>413.056</b>
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	103.095	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>103.095</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	0	495.876	0	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>495.876</b>	<b>261.831</b>	<b>12.013</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>103.095</b>	<b>0</b>	<b>-495.876</b>	<b>-261.831</b>	<b>-12.013</b>
Ingresos por préstamos a relacionados	5.672.020	50.000	1.000.000	0	0
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>5.672.020</b>	<b>50.000</b>	<b>1.000.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Egresos por préstamos con relacionados	5.652.000	50.000	1.000.000	0	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>5.652.000</b>	<b>50.000</b>	<b>1.000.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>20.020</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-8.031	-10.631	-49.989	6.629	55.320
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>1.224.194</b>	<b>-680.937</b>	<b>-93.057</b>	<b>-459.988</b>	<b>456.363</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>731.416</b>	<b>1.955.612</b>	<b>1.274.674</b>	<b>1.181.620</b>	<b>721.633</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>1.955.612</b>	<b>1.274.674</b>	<b>1.181.620</b>	<b>721.633</b>	<b>1.177.993</b>

## 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 2017. Se puede observar que durante el ejercicio 2016 hubo un aumento en la prima

anual respecto de 2015, lo que se debió principalmente a mayores ventas de primas de incendio, vehículos y otros, situación que se repitió en el primer trimestre de 2017.



## Rendimiento técnico<sup>2</sup> y siniestralidad

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad<sup>3</sup> relativamente estables, en torno al 76% 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, salvo excepciones, 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 (ramos usualmente de siniestralidad más elevada).

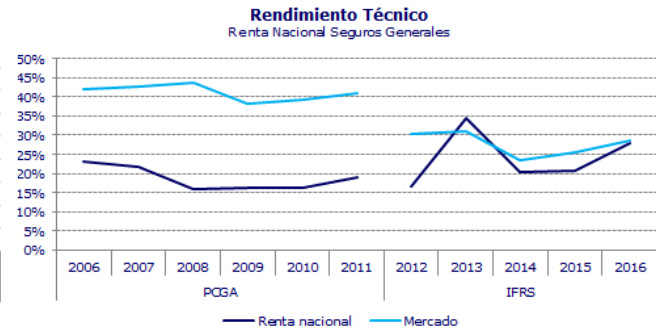
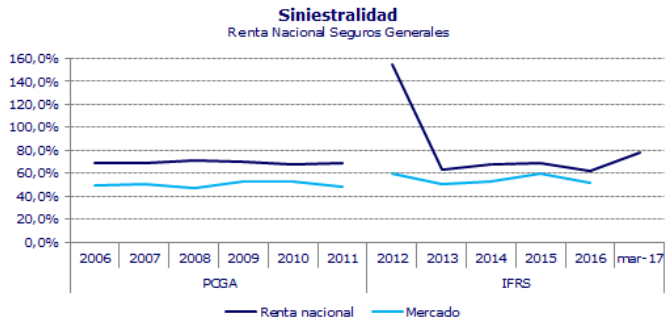
Durante el primer trimestre de 2017, en relación al primer trimestre de 2016, la prima retenida ganada se incrementó en un 22,9%. Los costos de siniestros en tanto, subieron un 104,1% respecto de marzo 2016. Lo anterior, se tradujo en un aumento en los niveles de siniestralidad, desde 47% a 78% en el período comprendido entre marzo de 2016 a marzo 2017, ocasionando con ello un impacto negativo en las utilidades de las empresas en el último periodo analizado.

El resultado técnico de la compañía ha tendido a ser inferior al mercado; no obstante, que en algunos períodos presenta mejor rendimiento comparado. Este indicador pasó desde 28% a 19% entre diciembre de 2016 a marzo de 2017, lo cual se debió principalmente al incremento en la prima retenida.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico desde 2006 en adelante:

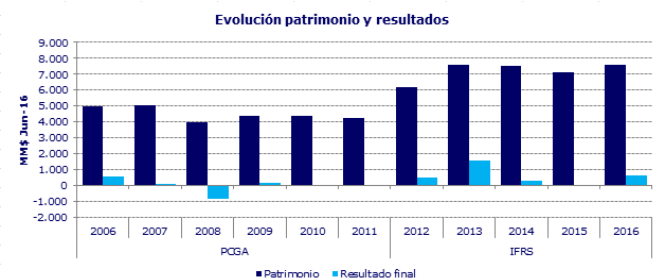
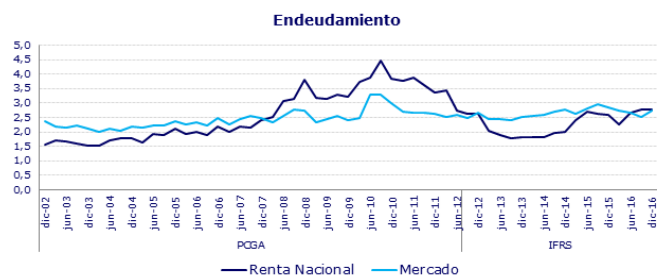
<sup>2</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

<sup>3</sup> La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida ganada.



## Endeudamiento<sup>4</sup> y posición patrimonial

Desde junio de 2016 se observa un incremento importante en el indicador de endeudamiento de la empresa, el cual alcanza las 2,77 veces en diciembre de 2016 (por encima del valor del mercado), producto del incremento en el pasivo exigible, el cual llegó a los \$32.941 millones, mientras que el patrimonio alcanzó los \$ 7.558 millones.



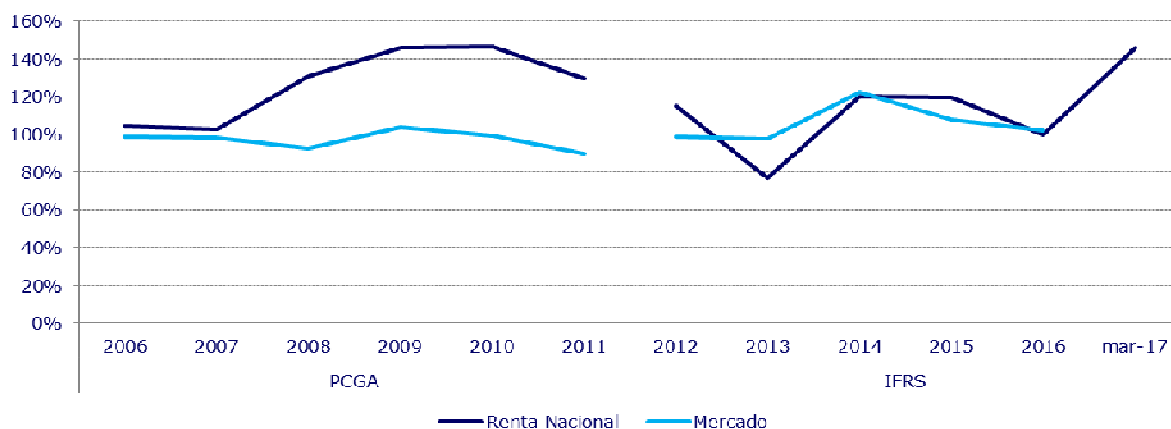
## Margen y gastos

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) a excepción de junio del 2016 cuando obtuvo el mismo valor. Situación distinta se observa si la medición se lleva a cabo en relación con el margen de contribución, que sólo estuvo bajo el mercado entre los años 2013-2014 y de lo que va del presente año, producto de un importante aumento en el margen de contribución del ramo vehículos en todos los casos. En marzo de 2017<sup>5</sup>, los gastos de administración de la compañía se incrementaron a 1,46 veces su margen de contribución, mientras que el mercado alcanzó 1,07 veces.

<sup>4</sup> Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

<sup>5</sup> En base a valores anualizados.

### Gasto de administración / Margen de contribución



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

Renta Nacional	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Mar-17*
Gastos adm. / Prima directa	16,9%	16,3%	18,3%	18,7%	19,2%	14,6%	18,0%	16,3%	16,9%	17,6%	17,2%
Gastos adm. / Margen contribución	102,9%	130,7%	145,9%	146,6%	129,5%	115,2%	77,0%	120,0%	119,5%	100,2%	146,1%
Margen contribución / Prima directa	16,5%	12,5%	12,5%	12,7%	14,8%	12,7%	23,4%	13,6%	14,1%	17,6%	11,8%
Resultados Op. / Prima directa	-0,5%	-3,8%	-5,8%	-5,9%	-4,4%	-1,9%	-5,4%	-2,7%	-2,8%	0,0%	5,4%
Resultado final / Prima directa	0,3%	-4,7%	0,8%	-0,3%	0,1%	2,1%	8,4%	1,2%	-0,2%	1,9%	-2,4%

\* Valores anualizados

Mercado	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Mar-17*
Gastos adm. / Prima directa	22,3%	21,2%	21,7%	20,3%	19,0%	18,1%	18,6%	18,2%	17,6%	18,6%	20,6%
Gastos adm. / Margen contribución	98,4%	92,8%	104,1%	99,2%	89,8%	98,7%	97,7%	123,2%	107,6%	102,2%	110,5%
Margen contribución / Prima directa	22,7%	22,8%	20,9%	20,5%	21,1%	18,3%	19,1%	14,8%	16,4%	18,2%	18,7%
Resultados Op. / Prima directa	-0,4%	-1,6%	-0,9%	-0,2%	-2,1%	-0,2%	-0,4%	-3,4%	-1,2%	-0,4%	-1,8%
Resultado final / Prima directa	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,7%	3,8%	1,0%	1,4%	2,7%	2,7%

\* 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".