



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

daniel.moreno@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Junio 2018

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
EEFF Base	31 de diciembre de 2017

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Inversiones	9.959.922	9.126.878	9.811.082	11.190.802	11.282.583
Cuentas por cobrar de seguros	8.210.124	11.065.197	14.063.441	15.688.780	20.789.823
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.310.578	5.117.063	32.696.911	11.922.063	16.782.443
Otros activos	648.342	762.099	950.216	1.518.817	2.141.737
Total activos	21.128.966	26.071.237	57.521.650	40.320.462	50.996.586
Reservas técnicas	11.275.335	14.887.338	45.299.617	26.079.065	33.368.425
Deudas por operaciones de seguros	1.414.347	2.385.522	3.368.932	4.218.061	5.609.929
Otros pasivos	1.692.956	1.802.990	1.916.828	2.413.837	3.855.497
Total pasivo exigible	14.382.638	19.075.850	50.585.377	32.710.963	42.833.851
Patrimonio	6.721.853	6.971.252	6.911.156	7.524.790	8.162.735
Total pasivos y patrimonio	21.128.966	26.071.237	57.521.650	40.320.462	50.996.586

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Prima directa	16.345.115	20.465.597	25.273.286	31.983.550	46.409.214
Prima cedida	-4.342.551	-6.892.285	-9.537.562	-12.773.784	-25.293.838
Prima retenida neta	12.002.564	13.573.312	15.735.724	19.209.766	21.115.376
Siniestros netos	7.902.967	9.040.013	10.680.977	11.428.559	13.402.861
R. intermediación	638.858	1.147.509	-275.537	703.071	284.345
Margen de contribución	3.824.846	2.779.773	3.567.201	5.614.363	5.845.601
Costo de administración	-2.944.131	-3.336.688	-4.264.305	-5.622.829	-6.318.671
Resultado operacional	880.715	-556.915	-697.104	-8.466	-473.070
Resultado de inversión	-319.235	300.832	59.517	430.129	309.060
Resultado final	1.377.770	249.399	-60.096	613.634	637.945

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 2017 el primaje directo de la aseguradora alcanzó a US\$ 75,5 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reservas técnicas del orden de los US\$ 54,3 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 59,6 millones (montos retenidos en torno a US\$ 17,9 millones), inversiones financieras por US\$ 16,9 millones, un patrimonio de US\$ 13,3 millones y un pasivo exigible sobre patrimonio de 3,2 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 "Observación", 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, con la cual 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 1,8% a diciembre de 2017.

El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ingresos en el ramo vehículos (72,24% de la prima retenida a diciembre 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 corto plazo, la clasificación podría verse favorecida o perjudicada si la compañía logra o no estabilizar el indicador de TSA presente en la compañía de seguros de vida, siendo este un limitante debido a la sinergia de información presente en la administración.

En lo que respecta al mediano plazo, la clasificación podría beneficiarse si la compañía logra alcanzar mayores volúmenes de operación, diversificar sus productos, estabilizar los resultados, aumentar sus inversiones financieras 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 repercuten en el desempeño o en la capacidad de gestión del negocio de seguros generales.

Hechos recientes

Resultados 2017

Al cierre de 2017 la empresa generó un primaje directo por \$ 46.409 millones, lo que representa un incremento del 45,1% respecto del año anterior, explicado principalmente por el alza en los seguros de

transporte, incendio y desastres naturales. La distribución de la prima directa fue de \$ 19.935 millones en el ramo de incendio, \$ 15.309 millones en vehículos, \$ 2.664 millones en Casco, \$ 974 millones en transporte, \$ 378 millones en SOAP y \$ 7.147 millones en otros seguros. Por su parte, el margen de contribución registrado por la compañía, a diciembre de 2017, alcanzó \$ 5.845 millones (\$ 5.614 millones en diciembre de 2016).

Durante 2017 la sociedad registró un costo por siniestros que totalizó \$ 13.402 millones, un 17,3% superior al período anterior, cuando alcanzó \$ 11.428 millones. Por su parte, los costos de administración fueron de \$ 6.318 millones, lo que representó un alza de 12,4% respecto del 2016.

El resultado de inversión registrado durante 2017 totalizó \$ 309,1 millones. Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía alcanzó \$ 637,9 millones, siendo superior a lo registrado en 2016, cuando obtuvo una utilidad de \$ 613,6 millones.

Primer trimestre 2018

Durante marzo de 2018 la compañía alcanzó una prima directa de \$ 13.060 millones, un 36,2% superior al primer trimestre del año 2017, lo que se fundamenta principalmente en las mayores primas de los ramos incendio, otros y casco, que aumentaron en 58%, 44% y 22%, respectivamente. Por su parte, el margen de contribución alcanzó \$ 1.089 millones, equivalente a un aumento de un 89,1% respecto de marzo de 2017 (\$ 576 millones en esa fecha).

Los costos por siniestros aumentaron en un 2,4% hasta llegar a \$ 3.944 millones a marzo del año en curso (\$ 3.851 millones en marzo de 2017).

Los costos de administración registraron un alza de 18,6%, logrando alcanzar \$ 1.572 millones en el primer trimestre, debido al incremento en las remuneraciones que crecieron un 13,3% respecto del mismo trimestre del año 2017.

El resultado de inversión totalizó \$ 99 millones, lo que implica una disminución de 59,3% respecto del primer semestre de 2017.

Producto de lo anterior, la compañía obtuvo un resultado final negativo de \$239 millones, situación similar a lo obtenido en el mismo trimestre del año 2017, cuando su resultado final fue una pérdida de \$215 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 esta 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 inferior a la industria: a diciembre de 2017 se ubicó en 45,5%, mientras que la retención de la industria alcanzó 63,3%.

Del total de aseguradores, el 95% 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 diciembre de 2017 la compañía mantiene 182.487 pólizas vigentes con 236.931 *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 36 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 \$ 1.378 millones.

Concentración por ramo: la empresa durante el último período ha estado concentrado en el ramo vehículo, medido tanto por prima directa o prima retenida neta como por margen de contribución. Si bien a diciembre de 2017 la prima directa de vehículos disminuyó a un 32,9% (40,5% a diciembre de 2016), siendo superada por la rama de incendio, que alcanzó un 42,9% (24,4% a diciembre de 2016), la retención aumentó 12pb con respecto al año anterior, alcanzando el 99,63%. En lo que concierne al margen de contribución, el segmento vehículo contribuyó con un 33,5%, siendo solo superado por el ramo misceláneos, con un 35,7%, lo que significó una importante alza con respecto al año anterior (23,8% a diciembre de 2016). Esto implica que cualquier situación particular o de mercado que afecte a los segmentos más importantes (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 1,8% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa. La baja escala de operación reduce los resultados en términos absolutos 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 hecho 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

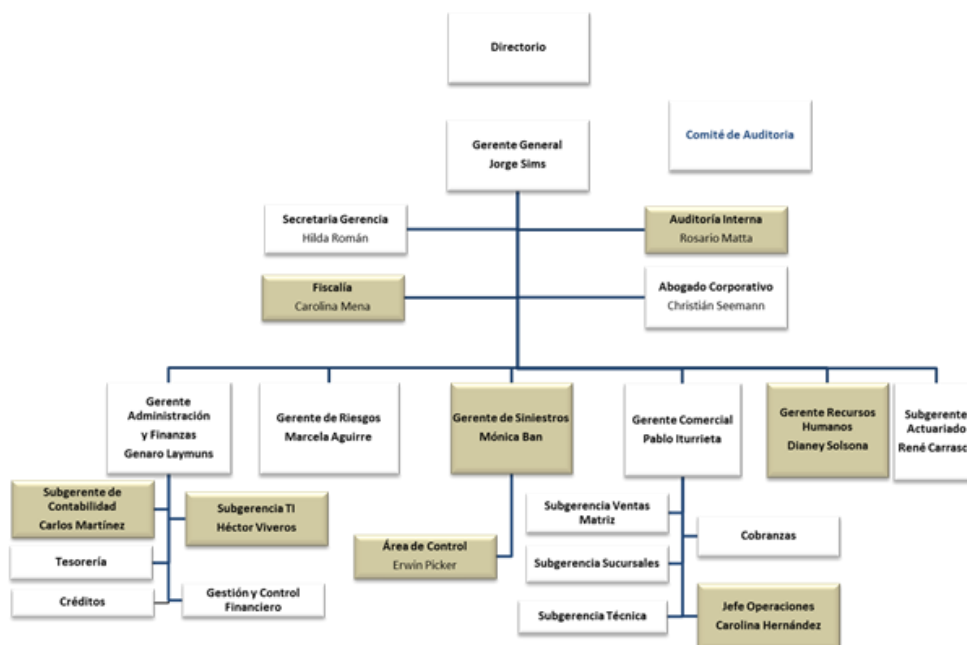
La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la aseguradora se distribuye en dos accionistas: Ganadera La Cruz Trading S.A. (76,01%) y Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces Ltda. (23,99%). Ambas sociedades pertenecen al 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 Laymuns Heilmaier	Gerente de Administración y Finanzas
Pablo Iturrieta Pinto	Gerente Comercial
Susana Ban Weiszberger	Gerente de Siniestros
Sergio Quezada Acosta	Actuario

Cartera de productos

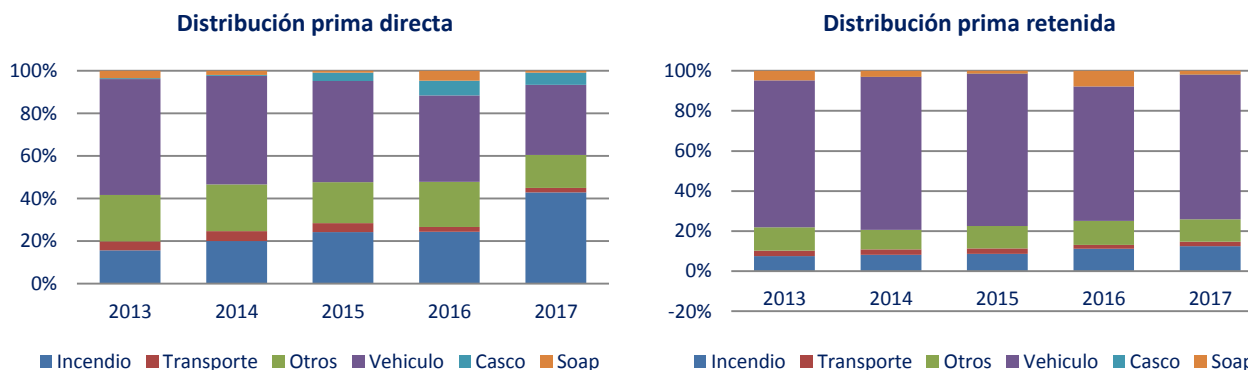
El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, con énfasis en el ramo de vehículos (a diciembre de 2017 concentra el 33% de su venta y el 72% de la retención). En el siguiente cuadro muestra la distribución de la prima directa y retenida durante el año 2017.

Tabla 3: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2017	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	43,0%	12,5%
Vehículos	33,0%	72,2%
Casco	5,7%	0,0%
Transporte	2,1%	2,2%
SOAP	0,8%	1,8%
Otros	15,4%	11,3%

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU

En términos de ramos individuales, el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de incendio ordinario (32%) y daños físicos a vehículos motorizados (31%). 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 2017 tenía participaciones de 1,84% en términos de prima directa (1,30 % en diciembre de 2016) y de 1,2% para el margen de contribución (1,3% en diciembre de 2016).

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	dic-17
Incendio	0,54%	0,38%	0,42%	0,39%	0,39%	0,41%	0,40%	0,58%	0,77%	0,96%	2,55%
Vehículos	2,31%	2,32%	2,63%	2,51%	2,39%	2,11%	1,67%	1,83%	1,90%	1,87%	2,03%
Casco	0,71%	0,53%	0,46%	0,30%	0,03%	0,00%	0,24%	0,33%	2,78%	8,00%	9,82%
Transporte	1,41%	1,48%	3,66%	2,28%	2,61%	1,22%	1,00%	1,31%	1,28%	0,90%	1,23%
SOAP	7,35%	10,53%	10,07%	7,39%	2,37%	1,77%	1,06%	0,81%	0,46%	3,29%	0,78%
Otros	0,43%	0,39%	0,52%	0,53%	0,51%	0,69%	0,60%	0,66%	0,66%	0,86%	0,86%
Total	1,23%	1,21%	1,43%	1,22%	1,04%	0,99%	0,85%	0,97%	1,09%	1,30%	1,84%

Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia en todos los grandes tipos de riesgos. En términos agregados, a diciembre de 2017 la empresa presentó montos asegurados directos por \$ 36.647 millones y \$ 11.003 millones (aproximadamente) en términos retenidos. Cabe señalar que **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 31 de diciembre de 2017 exhibía 236.931 *ítems* vigentes y una cantidad de pólizas vigentes de 182.487 unidades, en la que los ramos Otros e Incendio concentraban un 39% y 31% 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	dic-17
Incendio	39.628	44.544	42.695	45.870	51.957	44.387	48.332	55.093	68.734	57.188
Vehículos	40.683	47.322	50.642	54.755	51.224	45.730	48.113	51.085	56.953	48.687
Casco	5	7	4	0	0	2	7	92	137	167
Transporte	4.674	14.571	8.423	3.648	3.148	3.445	3.439	3.499	3.331	1.340
SOAP	386.449	344.768	247.086	80.197	46.068	22.670	12.409	6.362	66.777	4.167
Otros	15.608	18.948	21.605	24.050	23.648	46.196	51.074	59.195	70.901	70.938
Total	487.047	470.160	370.455	208.520	176.045	162.430	163.374	175.326	266.833	182.487

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 diciembre de 2017 se compone de la siguiente manera:

Tabla 6: Reaseguros

Reaseguradores Extranjeros					
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*	Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo*
Lloyd's Syndicate 1955 (Barbican Managing Agency Limited)	28,42%	A+	Lloyd's Syndicate 1221 (Navigators Underwriting Agency Limited)	0,64%	A+
Hannover Rück Se	16,29%	AA-	Lloyd's Syndicate 4472 (Liberty Managing Agency Ltd)	0,49%	A+
Everest Reinsurance Company	15,41%	A+	Lloyd's Syndicate 3902 (Ark Syndicate Management Limited)	0,49%	A+
Lloyd's Syndicate 1967 (W R Berkley Syndicate Management Limited)	7,99%	A+	Lloyd's Syndicate 1084 (Chaucer Syndicates Limited)	0,46%	A+
Mapfre Re, Compañía de Reaseguros, S.A.	4,77%	A	Lloyd's Syndicate 1861 (AmTrust Syndicates Limited)	0,43%	A+
Lloyd's Syndicate 0510 (Tokio Marine Kiln Syndicates Ltd)	4,65%	A+	International General Insurance Company (UK) Ltd	0,41%	A-
Markel International Insurance Company Limited	3,42%	A	Lloyd's Syndicate 6103 (Managing Agency Partners Limited)	0,41%	A+
Sirius America Insurance Company	3,42%	A-	Mitsui Sumitomo Insurance Company (Europe) Limited	0,41%	A
Lloyd's Syndicate 2001 (MS Amlin Underwriting Limited)	2,55%	A+	Swiss Reinsurance America Corporation	0,15%	A+
Lloyd's Syndicate 2623 (Beazley Furlonge Limited)	2,24%	A+	Chubb Custom Insurance Company	0,04%	A+
Catlin Re Switzerland Ltd	2,09%	A+	Aspen Insurance UK Limited	0,00%	A
Scor Reinsurance Company	1,64%	AA-	Mapfre Re, Compañía De Reaseguros, S.A.	0,00%	A
Korean Reinsurance Company	1,55%	A	Reaseguradora Patria, S.A.	0,00%	A-
Echo Rückversicherungs Ag	1,20%	A-	Lloyd's Syndicate 2987 (Brit Syndicates Limited)	-0,44%	A+
Lloyd's Syndicate 2003 (Catlin Underwriting Agencies Limited)	0,86%	A+			

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 año 2017 la compañía disminuyó la cobertura de sus inversiones totales sobre sus reservas técnicas (sin la participación de los reaseguros), llegando a un 68%, el punto más bajo de los últimos seis años, lo cual se explica por el aumento que experimentó su reserva técnica durante los últimos períodos.

A diciembre de 2017 las inversiones corresponden principalmente a renta fija (77,8%) con adecuada clasificación de riesgo. Adicionalmente, cabe señalar que a la misma fecha anteriormente mencionada, la

sociedad presentó un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 1,2%.

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:

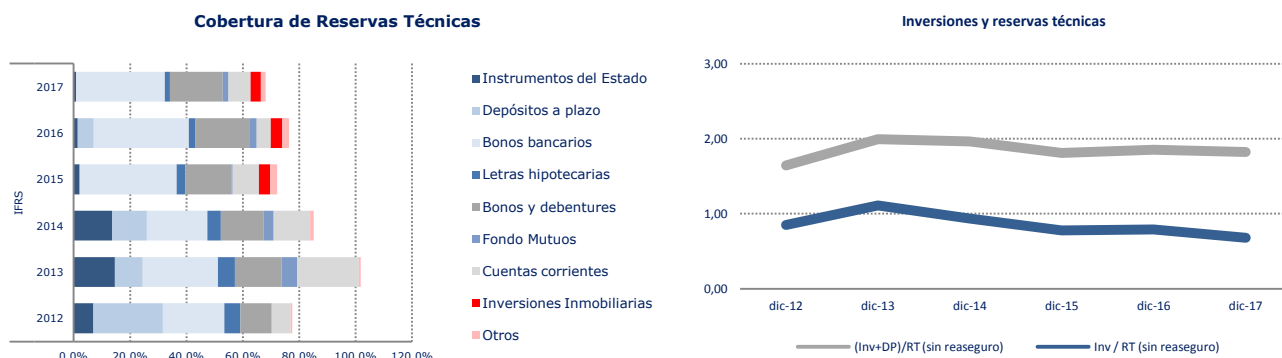


Tabla 7: Cartera renta fija

Composición cartera renta fija - Diciembre 2017			
Clasificación	Monto M\$	Porcentaje	Porcentaje acumulado
AAA	4.108.638	46,8%	46,8%
AA+	988.551	11,3%	58,1%
AA	1.368.690	15,6%	73,7%
AA-	2.004.629	22,8%	96,5%
A+	241.365	2,8%	99,3%
C	62.704	0,7%	100,00%
Total	8.774.577	100%	

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 2018 el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 513,6 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-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-18
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	23.794.538	28.370.742	36.651.411	53.152.406	11.723.386
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	249.523	1.909.366	1.029.095	5.879.813	357.709
Ingreso por activos financieros a valor razonable	76.685.848	91.526.768	66.870.011	75.856.872	14.230.553
Intereses y dividendos recibidos	16.416	15.966	10.868	0	0
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	100.746.325	121.822.842	104.561.385	134.889.091	26.311.648
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	3.478.496	4.353.395	7.191.239	18.479.461	1.141.562
Pago de rentas y siniestros	14.516.383	15.786.549	15.004.075	20.701.490	5.353.666
Egreso por comisiones seguro directo	575.657	1.469.833	4.254.236	5.017.084	1.449.737
Egreso por activos financieros a valor razonable	75.422.508	90.460.389	68.341.532	79.183.790	14.829.511
Gasto por impuestos	2.863.168	3.147.554	3.801.401	4.465.264	1.163.806
Gasto de administración	4.560.419	6.152.314	6.173.688	6.475.000	1.859.780
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	101.416.631	121.370.034	104.766.171	134.322.089	25.798.062
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-670.306	452.808	-204.786	567.002	513.586
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0	0
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	495.876	0	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	495.876	261.831	139.217	37.496
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	-495.876	-261.831	-139.217	-37.496
Ingresos por préstamos a relacionados	50.000	1.000.000	0	0	0
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	50.000	1.000.000	0	0	0
Egresos por préstamos con relacionados	50.000	1.000.000	0	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	50.000	1.000.000	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-10.631	-49.989	6.629	165.016	3.416
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-680.937	-93.057	-459.988	592.801	479.506
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.955.612	1.274.674	1.181.620	721.633	1.314.435
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.274.674	1.181.620	721.633	1.314.435	1.793.939

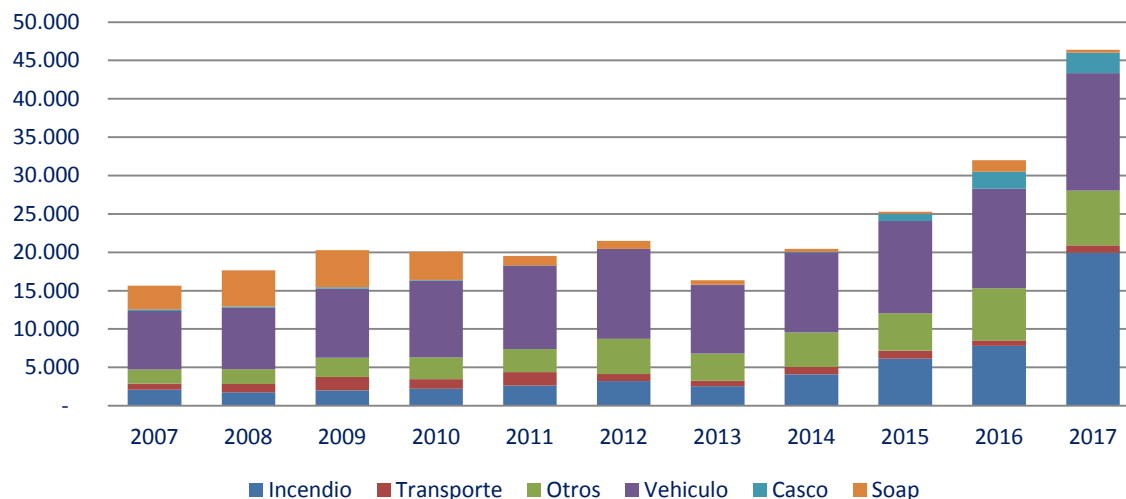
Antecedentes financieros

Evolución de la prima

A continuación se presenta la evolución de la prima de la compañía desde el año 2007, con valores corregidos a diciembre de 2017. Se puede observar que durante el ejercicio 2017 hubo un aumento de

45,1% de la prima anual respecto de 2016, lo que se debió principalmente a mayores ventas de primas de incendio, vehículos y otros.

Evolución y distribución prima directa



Rendimiento técnico¹ y siniestralidad

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad² relativamente estables, en torno al 66% 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).

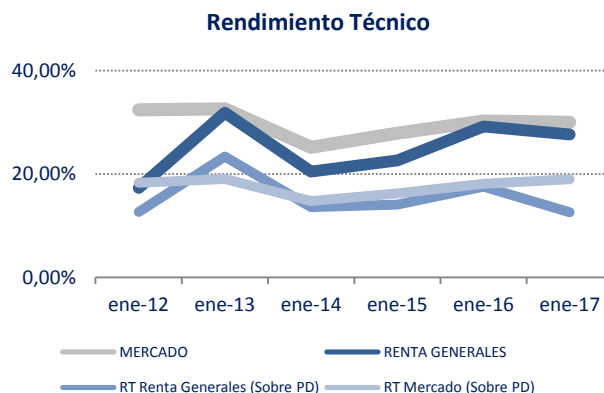
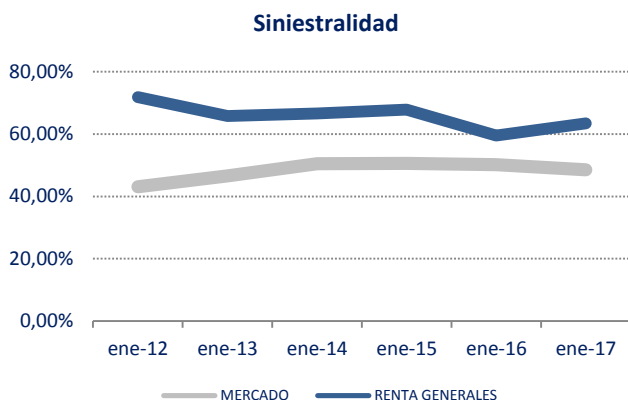
Durante el año 2017, en relación al año 2016, la prima retenida neta se incrementó en un 9,9%. Los costos de siniestros, en tanto, subieron un 17,3% durante la misma fecha. Lo anterior se tradujo en un aumento en los niveles de siniestralidad, desde 59,5% a 63,5% en el período de un año, ocasionando con ello un impacto negativo en las utilidades de las empresas en el periodo analizado.

El resultado técnico de la compañía ha tendido a ser inferior al mercado durante los períodos analizados. Este indicador pasó desde 29,2% a 27,7% entre diciembre de 2016 y diciembre 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 2012 en adelante:

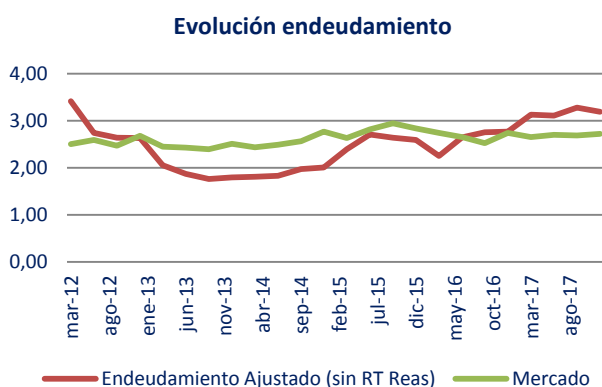
¹ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

² La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida ganada.



Endeudamiento³ y posición patrimonial

Desde junio de 2016 se observa un incremento importante en el indicador de endeudamiento de la empresa, el cual alcanza las 3,28 veces a septiembre de 2017 (por encima del valor del mercado), producto del incremento en el pasivo exigible, el cual llegó a los \$25.380 millones, mientras que el patrimonio alcanzó los \$ 7.734 millones.

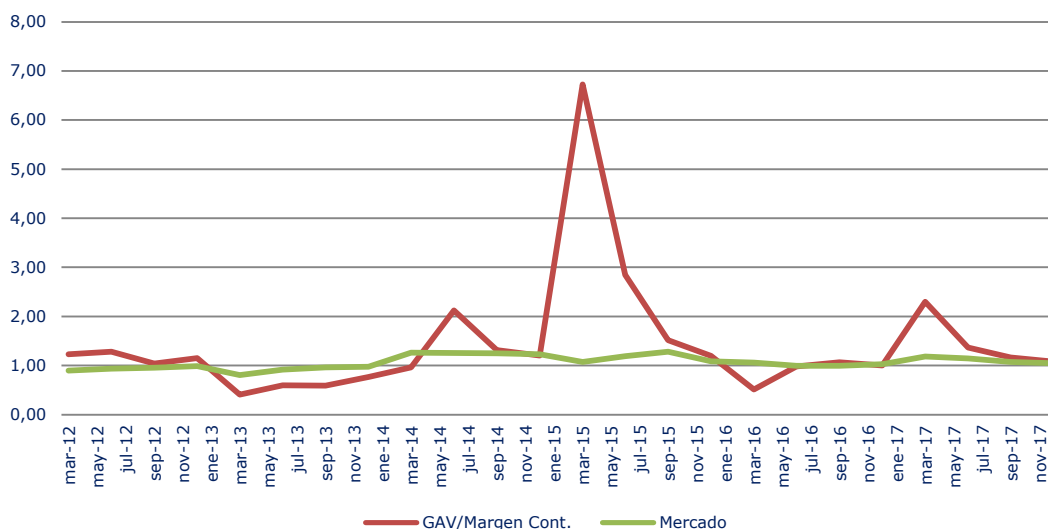


Margen y gastos

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 se obtuvo un valor levemente superior. 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 durante el año 2016, producto de un importante aumento en el margen de contribución del ramo vehículos, en todos los casos, y del ramo incendio, en lo que van los últimos dos años. Durante 2017 los gastos de administración de la compañía se incrementaron a 1,08 veces su margen de contribución, mientras que el mercado alcanzó 1,05 veces.

³ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

Renta Nacional vs mercado



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	2017
Gastos adm. / Prima directa	16,9%	16,3%	18,3%	18,7%	19,2%	14,6%	18,0%	16,3%	16,9%	17,6%	13,6%
Gastos adm. / Margen contribución	102,9%	130,7%	145,9%	146,6%	129,5%	115,2%	77,0%	120,0%	119,5%	100,2%	108,1%
Margen contribución / Prima directa	16,5%	12,5%	12,5%	12,7%	14,8%	12,7%	23,4%	13,6%	14,1%	17,6%	12,6%
Resultados Op. / Prima directa	-0,5%	-3,8%	-5,8%	-5,9%	-4,4%	-1,9%	-5,4%	-2,7%	-2,8%	0,0%	-1,0%
Resultado final / Prima directa	0,3%	-4,7%	0,8%	-0,3%	0,1%	2,1%	8,4%	1,2%	-0,2%	1,9%	1,4%

Mercado	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos adm. / Prima directa	22,3%	21,2%	21,7%	20,3%	19,0%	18,1%	18,6%	18,2%	17,6%	18,6%	19,9%
Gastos adm. / Margen contribución	98,4%	92,8%	104,1%	99,2%	89,8%	98,7%	97,7%	123,2%	107,6%	102,2%	104,7%
Margen contribución / Prima directa	22,7%	22,8%	20,9%	20,5%	21,1%	18,3%	19,1%	14,8%	16,4%	18,2%	19,0%
Resultados Op. / Prima directa	-0,4%	-1,6%	-0,9%	-0,2%	-2,1%	-0,2%	-0,4%	-3,4%	-1,2%	-0,4%	-0,1%
Resultado final / Prima directa	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,7%	3,8%	1,0%	1,4%	2,7%	1,4%

"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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero 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".