

Renta Nacional Seguros Generales

Junio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	BBB-	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectiva de Riesgo	Estable	Analistas	Gonzalo Neculmán G.
		Teléfono	Bárbara Lobos M.
		Fax	56-2-433 5200
		Correo Electrónico	56-2-433 5201
		Sitio Web	ratings@humphreys.cl
			www.humphreys.cl
EEFF base	31 de Marzo 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$ de marzo de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Ingresos por Primas Devengadas	7.773.203	8.611.738	10.024.614	11.776.501	2.746.443
Prima Directa	9.611.370	11.260.070	13.329.420	15.058.432	3.211.998
Prima Retenida Neta	7.829.793	8.987.647	10.655.788	12.301.784	2.387.579
Siniestros Directos	-6.014.009	-6.559.625	-7.871.837	-9.913.234	-2.545.365
Siniestros Netos	-5.329.233	-6.114.387	-7.218.344	-8.850.324	-2.189.596
R. Intermediación	-235.155	-329.775	-401.252	-805.511	-112.585
Margen de Contribución	2.032.392	1.977.384	2.193.234	1.882.040	393.249
Costo de Administración	-2.002.558	-2.059.747	-2.257.824	-2.459.064	-615.273
Resultado Operacional	29.834	-82.363	-64.590	-577.025	-222.024
Resultado de Inversión	-373.384	499.421	187.815	-483.274	95.398
Resultado Final	-127.243	474.273	43.335	-706.360	59.908

Balance General Individual					
Cifras en Miles de \$ de marzo de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Inversiones Financieras	4.974.541	37.705.813	7.261.676	8.615.712	8.115.785
Otras Inversiones	566.161	560.822	39.147	58.439	54.048
Otros Activos	2.118.751	2.306.995	2.038.428	1.767.533	1.604.878
Total Activos	11.577.929	13.590.162	14.672.190	16.234.880	15.426.440
Reservas Técnicas	6.668.557	7.867.856	9.007.636	9.926.760	
Otros Pasivos	1.327.591	1.648.271	1.581.966	3.155.914	3.392.019
Patrimonio	3.735.646	4.255.573	4.290.423	3.381.248	3.688.221
Total Pasivos	11.577.929	13.590.162	14.672.190	16.234.880	15.426.440

Opinión

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Nacional) es una empresa de seguros orientada a la comercialización de seguros masivos, con énfasis en el ramo vehículos. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos.

A la fecha, el primaje anual de la aseguradora asciende aproximadamente a US\$ 24 millones, con un nivel de reserva del orden de los US\$ 15 millones y montos totales asegurados cercanos a los US\$ 15.200 millones. Según las ventas del último año, el ramo vehículos representa el 45,21% del primaje de la compañía; por su parte, este mismo ramo concentra el 59,01% de las reservas de riesgo en curso de la sociedad.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, *Categoría BBB-*, se fundamenta principalmente en la aplicación de una estrategia de negocio orientada a la atomización de los riesgos asumidos y en el mantenimiento de una política de reaseguros que protege adecuadamente la exposición del patrimonio de la sociedad.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por una gestión de negocio que ha enfatizado el fortalecimiento de la relación con los corredores de seguros, principal canal de venta de la compañía.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la categoría de riesgo, se considera la volatilidad de los resultados de la sociedad y su reducido tamaño dentro del contexto de la industria de seguros generales, lo cual se manifiesta en una participación de mercado de 1,2%, a marzo de 2009. También el proceso de clasificación incorpora la concentración de las ventas en el ramo vehículos.

Adicionalmente, la evaluación no es ajena al hecho que posee un apoyo comparativamente bajo en relación con otras entidades del rubro que forman parte de grupos aseguradores de relevancia internacional y con bajos niveles de riesgo, según las agencias de *rating*.

Por último, si bien se reconoce que las operaciones relacionadas dentro de **Renta Nacional** no han sido altamente significativas en el pasado, no ha sucedido lo mismo en Renta Nacional

Compañía de Seguros de Vida, entidad que comparte la administración, en términos de ejecutivos y de directorio, con la sociedad de seguros generales.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*”¹ en atención a que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en los factores que determinan la solvencia de la compañía.

A futuro la clasificación de las pólizas de la compañía podría verse favorecida en la medida que la administración muestre, sostenidamente en el tiempo, un manejo que no presente una exposición significativa a los riesgos del grupo, tanto en el negocio de seguros generales como en seguros de vida.

Asimismo, para mantener la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** persevere con una política de reaseguro que evite la retención de riesgo por sobre las capacidades de la compañía y logre revertir con éxito las pérdidas operacionales de los últimos períodos.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría BBB-

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

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

Hechos Recientes

A marzo de 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó los MM\$ 3.211 (en torno a los US\$ 5,5 millones), lo que representó un aumento nominal de 12,4% respecto de igual período del

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

año anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 2.387 (US\$ 4,1 millones), implicando un aumento del 3,74% y un nivel de retención del 74,3%.

En términos de pólizas emitidas, se observó un aumento de 35,7% en relación con los primeros tres meses del año anterior (48.723 en marzo de 2009 y 35.886 en marzo de 2008). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, éste ascendió a 485.572 y se concentra en un 83,9% en el ramo de los seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP). Por su parte, en el mismo período, el precio promedio por póliza emitida disminuyó en 17%, pasando de \$ 79 mil en marzo de 2008 a \$ 65 mil a igual mes de 2009.

Los costos por siniestros sumaron MM\$ 2.545 en términos directos y MM\$ 2.189 en términos netos, implicando aumentos de 15% y 8%, respectivamente, en comparación con igual período del año anterior. En cuanto a siniestralidad, ésta alcanzó una relación de 60,04% durante marzo de 2009, mientras que en el primer trimestre de 2008 alcanzó un algoritmo de 69,08%.

Los resultados de intermediación representaron un costo de MM\$ 112, mientras que a marzo de 2008 la cifra bordeaba los MM\$ 124. En términos relativos, la relación entre el resultado de intermediación sobre la prima directa alcanzó durante los tres primeros meses de 2009 un 3,51%, mientras que en marzo de 2008 alcanza una relación de 4,37%.

Los gastos de administración ascendieron a MM\$ 615, aumentando nominalmente un 29.7% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, estos gastos sobre prima directa llegaron a una relación de 19,1% durante marzo de 2009, mientras que en el mismo mes de 2008 consiguieron un nivel de 16,6%.

El producto de las inversiones presentó ganancias en el primer trimestre de 2009, situándose en MM\$ 95. En cambio, en marzo de 2008 este ítem presentó un resultado negativo de MM\$ 187.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de MM\$ 393. El resultado final arrojó una ganancia de casi MM\$ 60, aunque el resultado operacional muestra una pérdida de MM\$ 222.

Atomización de los Riesgos: El bajo nivel de riesgo individual se explica por la orientación de la compañía hacia los productos masivos. En efecto, según la última información disponible, el capital asegurado promedio por póliza representa casi un 0,55% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,25% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos.

Política de Reaseguros: La sociedad presenta una política de reaseguros que ha sido positiva en el tiempo, ya que posee una cartera de reasegurados acorde con sus necesidades, situación que le permite diversificar los riesgos cedidos y no expone indebidamente el patrimonio de la compañía. Además, los riesgos son cedidos a compañías de adecuada solvencia, clasificadas en grado de inversión.

Relación con Corredores: La compañía destina sus esfuerzos a mantener una relación personalizada con sus corredores de seguros, los cuales cuentan con sistemas de apoyo, disponen de recursos de la compañía y tienen sistemas de comisiones adicionales por metas cumplidas. Todo ello redundará en una mayor lealtad hacia la empresa. A la fecha de la clasificación, ésta mantiene alrededor de 160 corredores de seguros.

Factores de Riesgo

Concentración del Ramo Vehículos: La empresa está altamente concentrada en este ramo al ostentar, a la fecha, el 52% del total de la prima directa y el 69,9% en el caso de la prima retenida neta. Esto implica que cualquier situación particular o de mercado que afecte a este ramo (como una guerra de precios), podría perturbar fuertemente a la compañía, reduciendo sus ingresos y manteniendo sus costos, especialmente los administrativos.

Resultados Finales: Los resultados finales de la compañía (medidos en términos de patrimonio, activos o prima directa) reflejan un comportamiento altamente volátil, incluso con periodos de rendimientos negativos, situación que torna más impredecible aún los resultados esperados y la generación de flujos de la compañía. Es así como a marzo de 2009 obtiene un resultado final de casi MM\$ 60, cuando ese mismo resultado en marzo de 2008 alcanza una cifra negativa de MM\$ 533, por su parte el resultado operacional se mantiene negativo en los cierres de los tres últimos años.

Apoyo Financiero Comparativamente Bajo: La compañía carece del respaldo financiero y *know how* presentes en otras empresas del sector, que forman parte de grupos aseguradores importantes y con mayor experiencia, con acceso a nuevas tecnologías y facilidad para obtener recursos a fin de desarrollar nuevos productos.

Baja Participación de Mercado: La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros, lo que le resta competitividad. Actualmente posee el 1,2% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa.

Administración Conjunta Con Seguros de Vida: El hecho que **Renta Vida** y **Renta Generales** compartan administración conlleva a que las características de una puedan ser asimilables en la otra. En este sentido, a juicio de la clasificadora, se considera como negativa la exposición que en el pasado ha tenido el negocio de seguros de vida a riesgos asociados con empresas relacionadas.

Antecedentes Generales

Historia y Propiedad

Renta Nacional fue constituida en el año 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía se distribuye en dos accionistas: Inversiones Las Cruces S.A. (76,01%) y Soc. Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces Ltda. (23,99%).

El grupo Errázuriz, a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores: pesquero, forestal, minero, comercial, seguros, inmobiliario y construcción.

El Directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, en el cual su Presidente es el Sr. Francisco Javier Errázuriz Talavera. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del Sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de administración y finanzas, operaciones e informática, comercial y departamento de contabilidad, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a

excepción de la gerencia comercial, comparten funciones con la empresa de seguros vida del grupo (Renta Vida).

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

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

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

Cartera de Productos

El desarrollo de las actividades de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos (aproximadamente el 85% de la cartera de productos), con énfasis en el ramo de vehículos (a marzo de 2009 concentra el 52% de la venta de la compañía sin considerar SOAP).

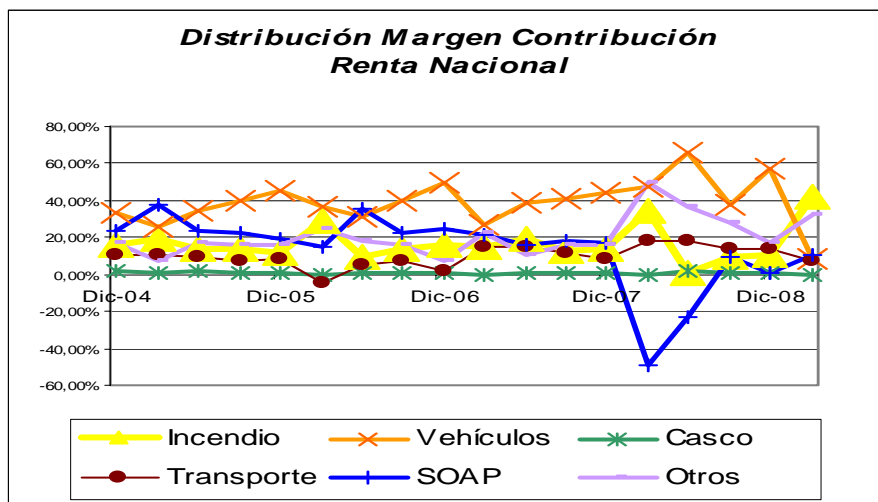
De acuerdo a los datos disponibles durante los tres primeros meses de 2009, **Renta Nacional** mantiene una participación de mercado de 1,20%, en términos de prima directa y de un 1,5%, en términos de reservas.

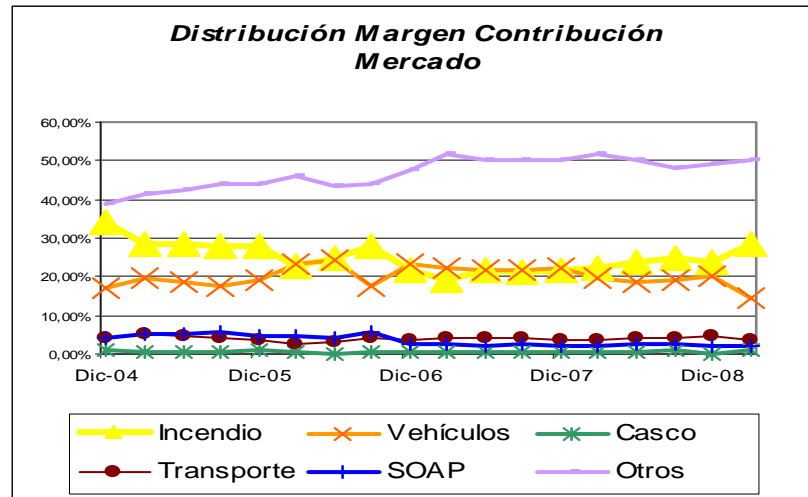
Esta participación se incrementa a 2,61% en términos de primaje directo si se mide sólo en relación con la venta del ramo de vehículos, principal línea de negocios de la compañía, y a 4,03% en lo que se refiere al ramo SOAP.

En el siguiente cuadro, a nivel de prima directa, se realiza un análisis de los productos comercializados por **Renta** donde se logra apreciar la alta concentración en productos relacionados con vehículos. Además se compara con la distribución del mercado en prima directa y margen de contribución a marzo de 2009:

	Ingreso por Prima Directa (Miles \$ marzo 2009)			Distribución de la Prima Directa			Distribución del margen de contr.		
	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	1.796.916	1.515.747	462.055	13,48%	10,07%	14,39%	13,97%	10,58%	42,00%
Vehículos	6.496.510	6.807.665	1.670.094	48,74%	45,21%	52,00%	44,44%	57,20%	8,84%
Casco	157.481	154.319	-	1,18%	1,02%	0,00%	0,89%	1,05%	-0,33%
Transporte	662.314	926.641	315.838	4,97%	6,15%	9,83%	7,86%	14,16%	7,35%
SOAP	2.636.516	4.025.311	276.632	19,78%	26,73%	8,61%	17,05%	0,25%	10,16%
Otros	1.579.682	1.628.749	487.379	11,85%	10,82%	15,17%	15,79%	16,77%	31,97%

Durante 2008, el margen de contribución se concentró preferentemente en las pólizas de daños Vehículos Mot. G2 (28%) y responsabilidad civil de vehículos motorizados (27%). Esto es consistente con la importancia del ramo vehículos dentro de la cartera de la compañía.





Capitales Asegurados

En los ramos vehículos, SOAP y otros, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el promedio de mercado. Esto se produce tanto en montos asegurados promedio sobre patrimonio como en monto retenido promedio sobre patrimonio. Aún así, se mantienen en niveles controlables y no exponen de manera indebida el patrimonio de la compañía. De los montos asegurados retenidos sobre patrimonio se deduce que la política de reaseguros de **Renta Nacional** permite controlar adecuadamente los riesgos.

Las excepciones son los ramos de cascos e incendios. En el primero, el monto retenido promedio permanece en niveles de riesgo superiores al mercado y en el segundo, se supera ampliamente al mercado, pero dentro de niveles controlables.

Monto Asegurado Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	4,21%	4,14%	6,22%	7,62%	7,14%
Vehículos	0,35%	0,43%	0,43%	0,54%	0,50%
Casco	33,48%	47,66%	26,70%	53,46%	46,30%
Transporte	1,21%	1,35%	1,34%	2,30%	2,66%
SOAP	0,08%	0,07%	0,07%	0,09%	0,09%
Otros	1,40%	1,40%	0,84%	1,18%	1,10%

Total	0,71%	0,61%	0,64%	0,61%	0,56%
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	1,84%	1,76%	2,61%	2,95%	2,69%
Vehiculos	0,05%	0,08%	0,14%	0,17%	0,16%
Casco	17,51%	22,70%	11,08%	25,49%	19,08%
Transporte	0,60%	0,67%	0,67%	1,12%	1,23%
SOAP	0,08%	0,07%	0,07%	0,09%	0,09%
Otros	0,57%	0,56%	0,34%	0,47%	0,43%
Total	0,32%	0,27%	0,30%	0,28%	0,25%

En tanto, a la fecha el volumen de pólizas vigentes asciende a las 513.000 pólizas, donde el ramo SOAP concentra un 79% del *stock* vigente. La proporción de las pólizas de SOAP ha crecido sostenidamente desde el año 2003 a la fecha.

Reaseguros

La política de reaseguro, bajo nuestra perspectiva, permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad. Actualmente la compañía da el 90% de su prima cedida total a la corredora de reaseguros Aon Benfield (Chile). Además, el 10% de la cartera de reaseguro es contratada a la reaseguradora española Mapfre. Tanto Mapfre como Aon Benfield gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador, favoreciendo la diversificación de los riesgos cedidos.

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

- 90% Aon Benfield, quién a su vez reasegura con las siguientes compañías:
 - Everest Re : 58%
 - Scor Re : 15%
 - XL Re : 12%
 - Korean Re : 5%

- 10% MAPFRE Re

Estos contratos se rigen por la modalidad “Across the Board”, es decir, se protege bajo las mismas condiciones los ramos de Incendio, Misceláneos, Transporte y Responsabilidad Civil Profesional.

También la compañía cuenta con contratos catastróficos para los ramos de Incendio (100% intermediado por Aon Benfield) y vehículos (100% MAPFRE Re), además de contratos operativos para proteger los montos retenidos (a cargo de MAPFRE Re).

Inversiones

Renta Nacional, mantiene una política de inversión relativamente conservadora. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a marzo de 2009, donde se observa que el 69,16% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija, en contraposición a las inversiones en renta variable e inmobiliaria, que representan alrededor del 10% de la cartera. En el ejercicio de 2008, la compañía obtuvo una rentabilidad real negativa de -6% por sus inversiones. El siguiente cuadro muestra su distribución en los últimos períodos.

	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Renta Fija	54,00%	76,35%	69,19%
Renta Variable	20,70%	8,12%	9,22%
Caja y Banco	13,56%	14,86%	20,24%
Inmobiliarias	0,45%	0,67%	0,66%

Generación de Caja²

Durante los últimos cuatro años los flujos de caja operacionales presentan una alta volatilidad registrando incluso un déficit en el último período. A diciembre de 2008, el déficit de caja operacional alcanzó un 2% de los ingresos operacionales totales (\$ 41 millones), pero pasa a ser positivo por \$ 38 millones si el importe “Otros Ingresos” se incluye dentro del flujo de caja.

La generación de flujos se concentra principalmente en la suscripción de riesgos (85%), mientras que el apoyo de reaseguro³ representa casi el 15% de los flujos. Por su parte, los

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

³ Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

egresos se distribuyen en costos de siniestro (58,4%), costos de reaseguro (18,9%) y gastos combinados⁴ (21,5%).

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

Flujos (M\$)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Venta Total	8.235.123	9.852.561	12.530.632	15.414.084	3.211.998
Venta Directa	3.710.842	4.065.975	4.712.538	4.843.373	948.627
Venta Intermediarios	4.524.281	5.786.586	7.818.094	10.570.711	2.263.371
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	977.583	882.483	1.400.571	1.793.739	564.362
Siniestros Cedidos	586.723	389.583	614.331	1.088.014	355.769
Reaseguro Cedido	390.860	492.900	786.240	705.725	208.593
Total Ingresos	9.212.706	10.735.044	13.931.203	17.207.823	3.776.360
Costo de Siniestros	-5.152.866	-5.739.672	-7.400.104	-10.147.366	-2.545.365
Siniestros Directos	-5.152.866	-5.739.672	-7.400.104	-10.147.366	-2.545.365
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-1.676.921	-2.155.458	-2.703.237	-3.054.078	-872.607
Prima Cedida	-1.526.474	-1.988.370	-2.513.410	-2.821.754	-824.419
Exceso de Pérdidas	-150.447	-167.088	-189.827	-232.324	-48.188
Gastos + Intermediación	-2.308.156	-2.583.732	-3.285.966	-4.047.404	-936.451
Intermediación Directa	-592.343	-781.453	-1.163.446	-1.530.261	-321.178
Costo de Administración	-1.715.813	-1.802.279	-2.122.520	-2.517.143	-615.273

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

Total Egresos	-9.137.943	-10.478.862	-13.389.307	-17.248.848	-4.354.423
Flujos Netos	74.763	256.182	541.896	-41.025	-578.063
Otros Ingresos	400.269	196.721	24.972	79.550	70.428
Flujo Neto + Otros Ingresos	475.032	452.903	566.868	38.525	-507.635

Industria y Posicionamiento

Renta Nacional es un competidor pequeño dentro de la industria. A diciembre de 2008 poseía participaciones de 1,2% en términos de prima directa y menor al 1% en términos de margen de contribución. Aún así, cabe destacar que las participaciones se han mantenido estables al menos durante los últimos siete años.

A continuación se muestra la participación de mercado de la compañía en los distintos ramos de seguros, en los últimos tres años.

Fecha	Participación de Mercado por Prima Directa			
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	0,51%	0,54%	0,38%	0,54%
Vehículos	2,41%	2,31%	2,32%	2,61%
Casco	0,79%	0,71%	0,53%	0,00%
Transporte	1,28%	1,41%	1,48%	3,08%
SOAP	5,82%	7,35%	10,53%	4,03%
Otros	0,37%	0,43%	0,39%	0,55%
Total	1,19%	1,23%	1,21%	1,22%

Fecha	Participación de Mercado por margen			
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	0,65%	0,57%	0,29%	1,01%
Vehículos	1,91%	1,78%	1,88%	0,41%
Casco	2,05%	1,43%	2,74%	-0,27%
Transporte	0,49%	1,93%	2,08%	1,32%
SOAP	8,13%	7,85%	0,08%	3,18%
Otros	0,14%	0,28%	0,23%	0,43%
Total	0,91%	0,89%	0,66%	0,68%

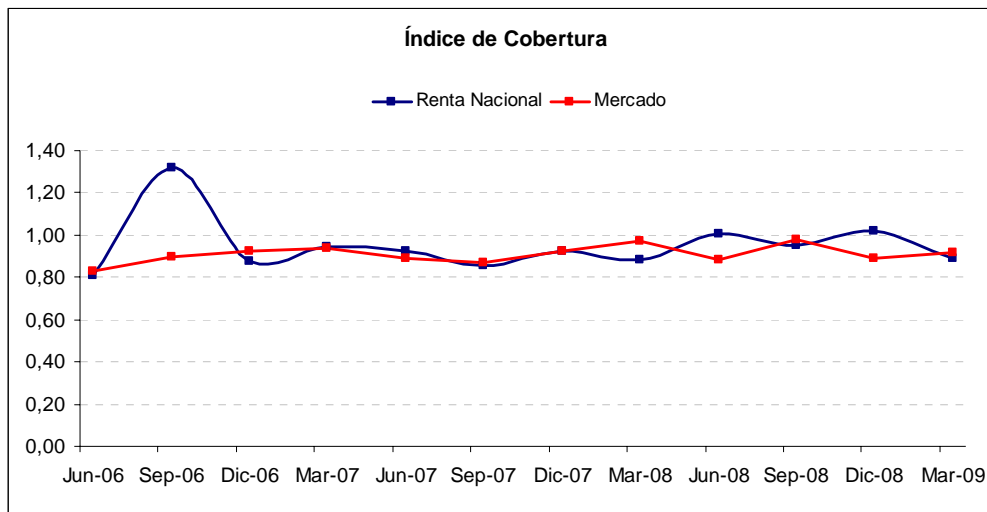
Como se puede observar, la compañía ha mantenido estable su participación dentro de los distintos ramos, exceptuando SOAP donde ha mostrado una leve alza medida como prima directa.

Análisis Financiero

Índice de Cobertura

El índice de cobertura⁵ (IC) - relación entre los ingresos y egresos que se generaron en la compañía durante los últimos doce trimestres - mide qué parte de los ingresos operacionales se destina a absorber costos técnicos y administrativos, los cuales se han visto disminuidos por otros resultados inherentes a una aseguradora. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los costos de la compañía.

En el caso específico de **Renta Nacional**, el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un indicador de 0,94 veces. El siguiente gráfico presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos doce trimestres.

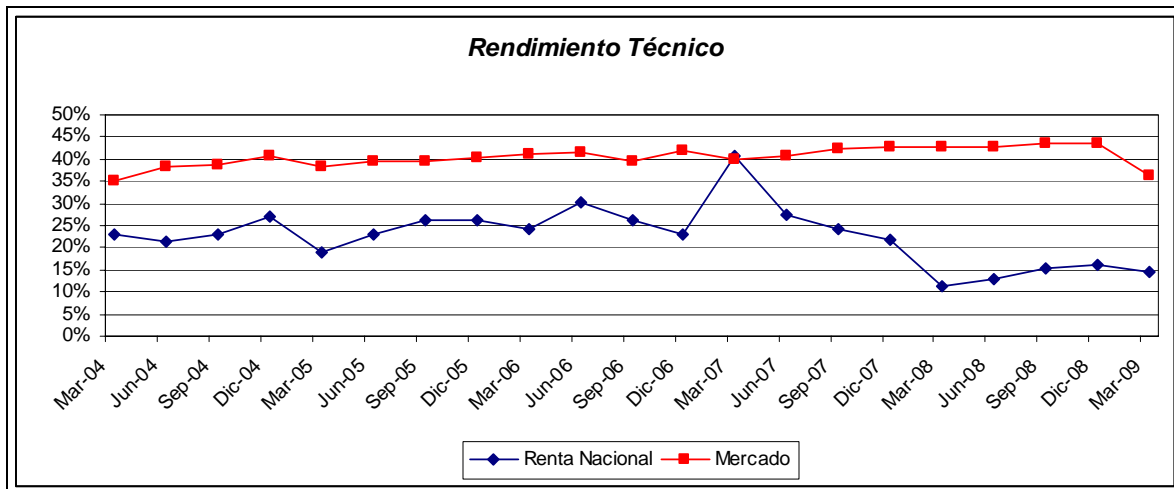


En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran adecuados y se comparan de manera positiva al indicador (0,92 veces) del mercado en su conjunto. No obstante, en el tiempo, dicho algoritmo presenta un comportamiento más bien volátil (ello sobre la base de un coeficiente de variación de 0,14 mientras que el mercado sólo alcanza un 0,05).

Rendimiento Técnico⁶ y Siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, presentan niveles inferiores a los que obtiene el mercado. En cuanto al comportamiento, éste presenta mayor volatilidad. Aún así, el rendimiento se ha mantenido estable entre un 10% y un 15% desde marzo de 2008 a la fecha. El rendimiento técnico se vio negativamente afectado por el crecimiento de las pólizas vigentes en SOAP, las cuales aportaron un margen de contribución negativo durante los trimestres de marzo y junio de 2008. El número de pólizas vigentes en SOAP ha crecido sostenidamente desde junio de 2007, mostrando una gran expansión durante 2008, y dejando constante el monto asegurado promedio.

Resultados técnicos para los últimos cuatro años:

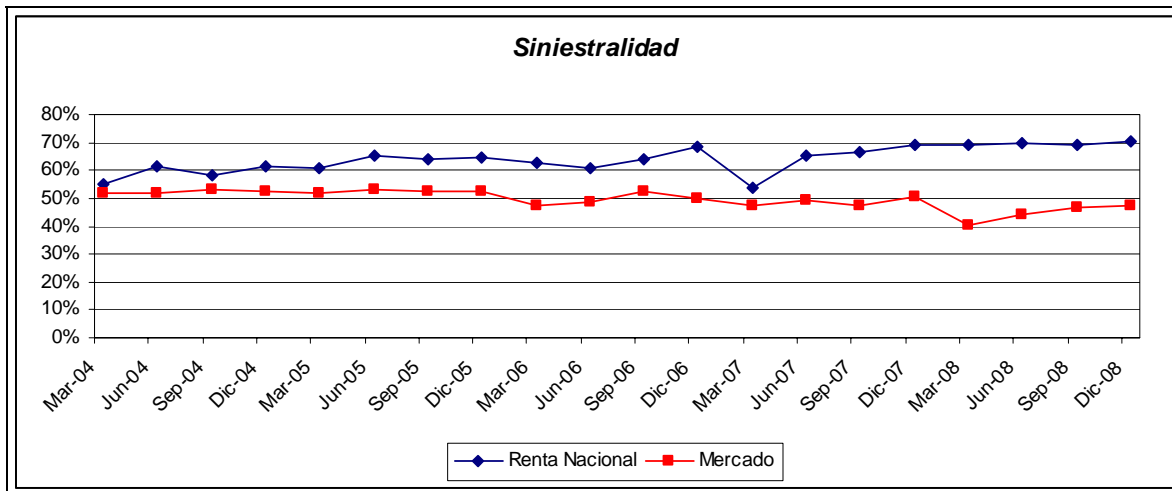


⁵ Para el cálculo del índice de cobertura se tendrá en consideración lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 62 de la Superintendencia de Valores y seguros.

Rendimiento Técnico						
Fecha	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Incendio	24,23%	63,00%	52,42%	67,93%	43,49%	34,12%
Vehículos	17,92%	16,80%	18,97%	17,30%	15,73%	16,27%
Casco	239,65%	592,35%	1310,23%	23871,26%	1092,24%	45834,09%
Transporte	31,52%	76,66%	68,57%	16,55%	63,55%	71,98%
SOAP	-2,30%	20,25%	20,37%	25,54%	15,47%	0,13%
Otros	120,50%	88,47%	85,80%	37,19%	79,60%	63,32%
Total	22,22%	27,10%	26,15%	22,96%	21,88%	15,98%

El nivel de siniestralidad, a marzo asciende a 60,04%, cifra que, pese a encontrarse por sobre el comportamiento del mercado, se ha conservado relativamente estable en comparación a lo visto desde junio de 2007. Estos niveles superiores a los que presenta el mercado, se deben en parte por la importancia de los ramos vehículos y SOAP dentro de su cartera de productos.

A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los seis últimos años.



Siniestralidad						
Fecha	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Incendio	39,07%	23,77%	28,80%	22,36%	47,31%	40,70%
Vehículos	67,82%	69,95%	69,05%	69,73%	70,53%	68,39%

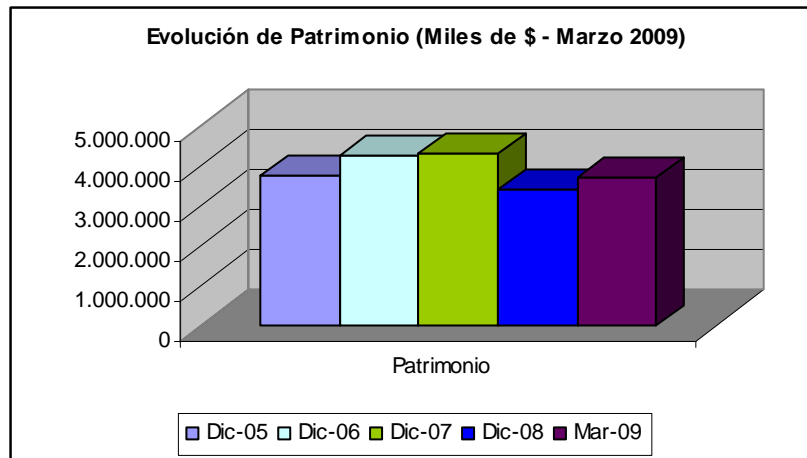
⁶ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

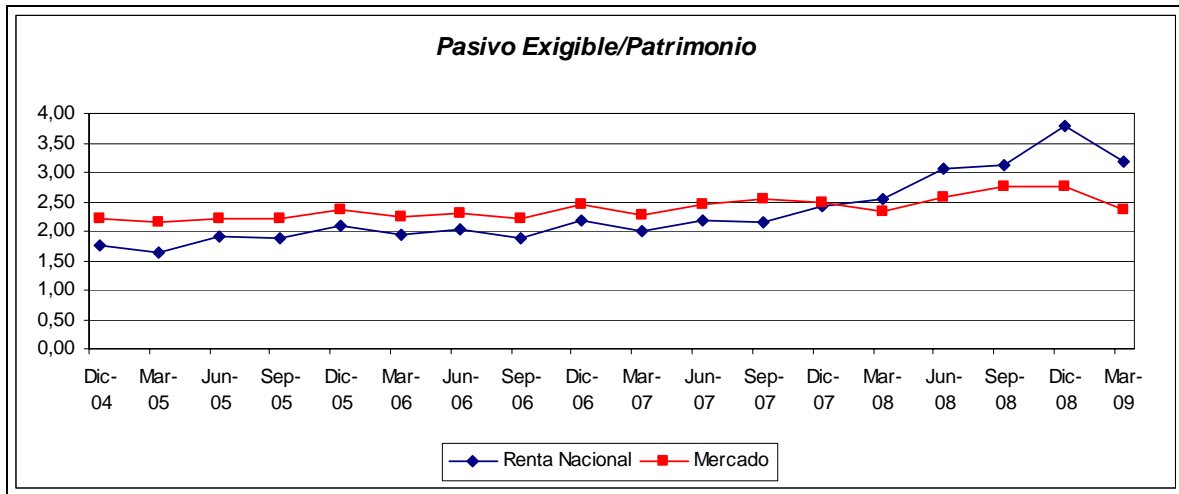
Casco	15,55%	-43,75%	-8,86%	-72,22%	-16,97%	-28,25%
Transporte	60,53%	24,85%	26,98%	85,28%	46,29%	34,74%
SOAP	86,98%	64,13%	72,21%	68,53%	72,85%	85,27%
Otros	10,49%	42,67%	43,81%	91,93%	79,47%	63,52%
Total	63,92%	61,55%	64,76%	68,52%	69,04%	70,63%

Endeudamiento y Posición Patrimonial

Renta Nacional pasó de un patrimonio de \$ 4.290 millones (en \$ de marzo de 2009) el año 2007a \$ 3.381 millones en diciembre de 2008, lo que corresponde a una disminución de patrimonio del 21%, explicado por las pérdidas del ejercicio ocurridas en el año 2008. En paralelo, los pasivos distintos de las reservas técnicas pasaron de \$ 1.581 millones (en \$ de marzo de 2009) el 2007 a \$ 3.156 millones en 2008, un crecimiento de un 99,5%. De lo anterior se deduce que ha existido un cambio en la relación de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio) de la compañía, la cual hasta diciembre de 2007 había permanecido en niveles bajo el mercado.

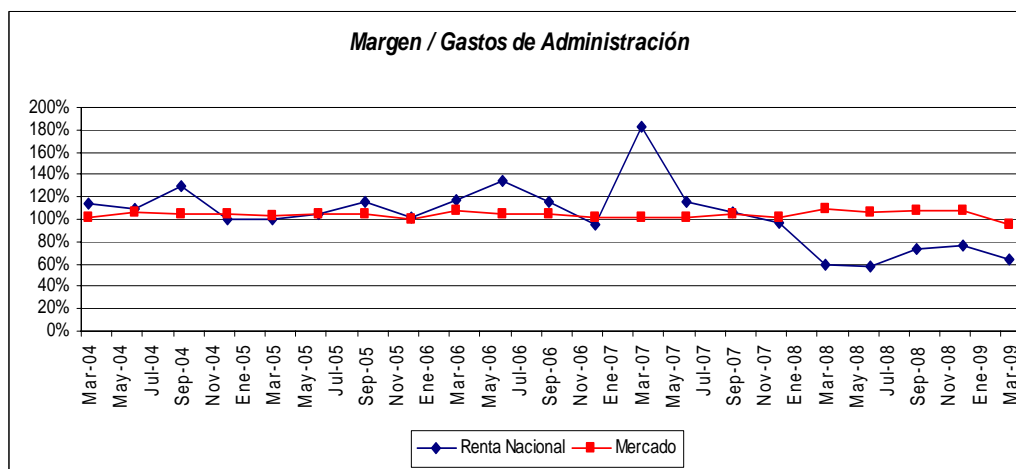
A continuación, los siguientes gráficos muestran la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años, así como la evolución de la relación de endeudamiento.



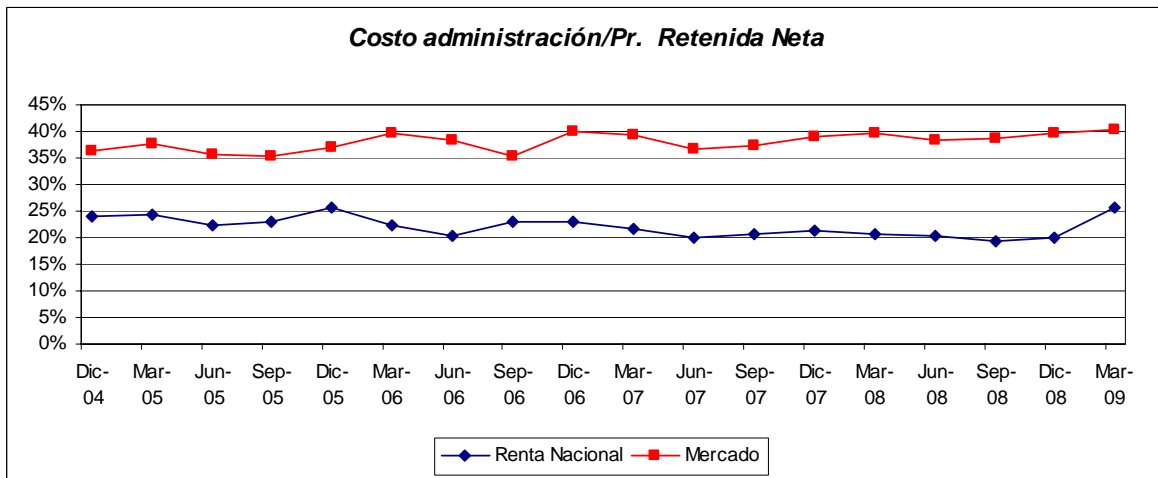
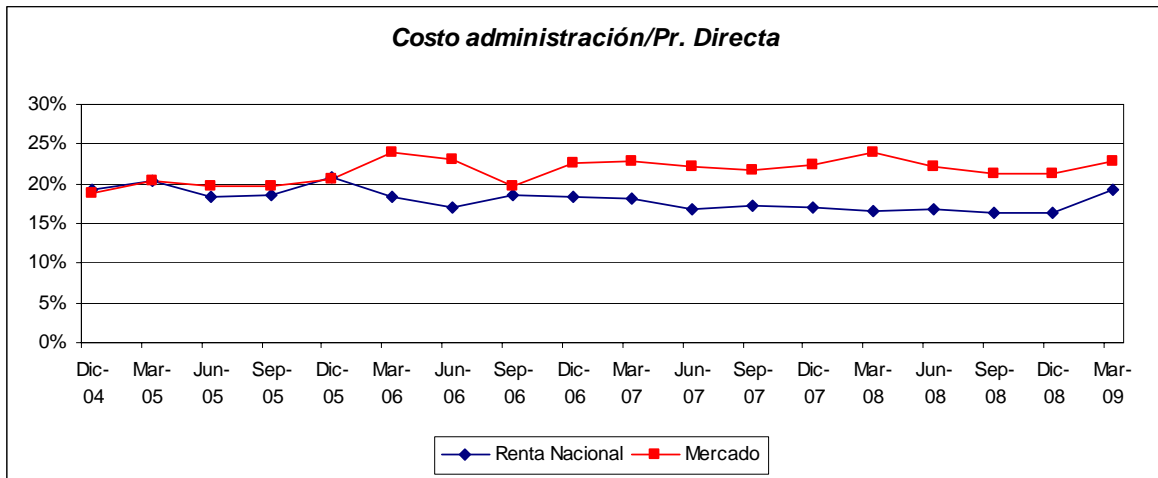


Margen y Gastos

En cuanto a margen medido sobre los gastos de administración, **Renta Nacional** exhibe un deterioro de este indicador desde marzo del año 2007, producido básicamente porque el aumento en los gastos supera proporcionalmente al incremento en el margen de la compañía. Desde septiembre de 2007 se ha presentado consistentemente bajo el mercado en su conjunto.

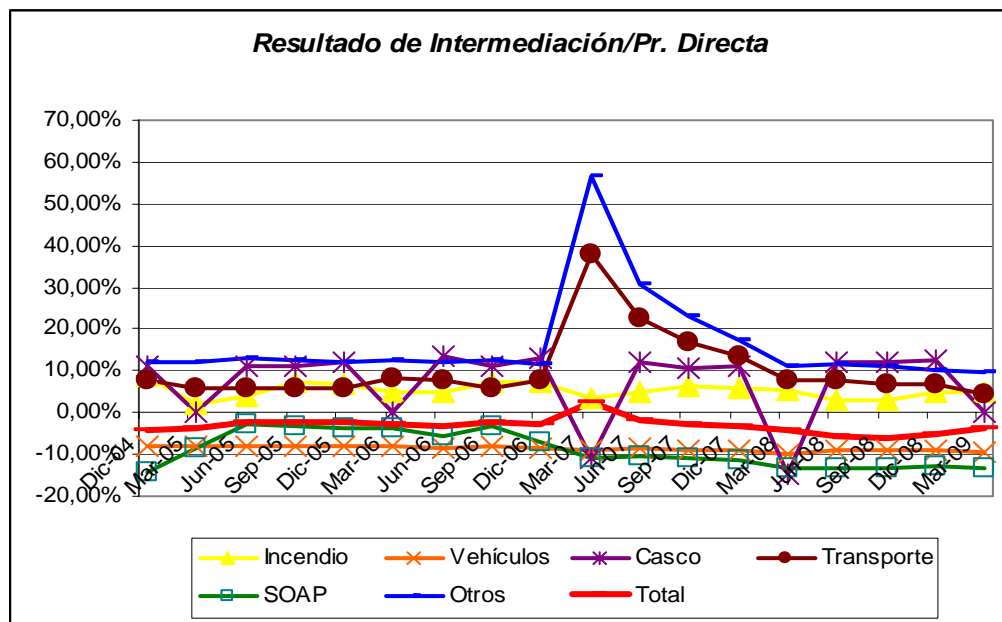
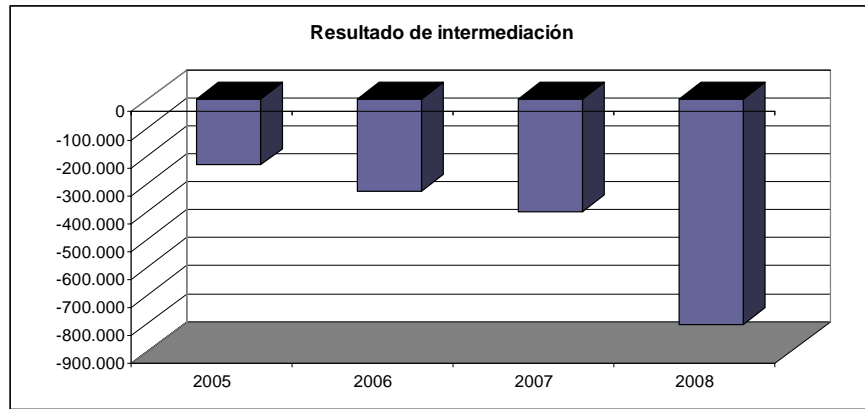


Adicionalmente, el gasto de administración sobre la prima directa y retenida neta también ha mostrado un rendimiento más estable, con una leve alza en el último período. Su evolución se muestra en los siguientes gráficos.



Resultado de intermediación

El resultado de intermediación ha crecido en los últimos años, debido principalmente al aumento del pago a corredores de seguros, lo cual se ve propiciado por el alza de la prima directa experimentada en igual número de años.



“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”