



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analistas

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56-2) 2433 5214

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Junio 2019

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	Favorable ¹
EEFF Base	31 de marzo de 2019 ²

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Inversiones	9.126.878	9.811.082	11.190.802	11.282.583	13.405.056	15.815.364
Cuentas por cobrar de seguros	11.065.197	14.063.441	15.688.780	20.789.823	28.638.065	31.108.218
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	5.117.063	32.696.911	11.922.063	16.782.443	22.130.773	25.069.296
Otros activos	762.099	950.216	1.518.817	2.141.737	3.228.058	3.952.295
Total activos	26.071.237	57.521.650	40.320.462	50.996.586	67.401.952	75.945.173
Reservas técnicas	14.887.338	45.299.617	26.079.065	33.368.425	42.070.262	48.418.385
Deudas por operaciones de seguros	2.385.522	3.368.932	4.218.061	5.609.929	10.599.040	11.629.686
Otros pasivos	1.802.990	1.916.828	2.413.837	3.855.497	5.055.386	6.527.285
Total pasivo exigible	19.075.850	50.585.377	32.710.963	42.833.851	57.724.688	66.575.356
Patrimonio	6.971.252	6.911.156	7.524.790	8.162.735	9.677.264	9.369.817
Total pasivos y patrimonio	26.071.237	57.521.650	40.320.462	50.996.586	67.401.952	75.945.173

Estado de resultados IFRS						
M\$ de cada año	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Prima directa	20.465.597	25.273.286	31.983.550	46.409.214	57.603.345	14.483.076
Prima cedida	-6.892.285	-9.537.562	-12.773.784	-25.293.838	29.267.419	6.263.281
Prima retenida neta	13.573.312	15.735.724	19.209.766	21.115.376	28.335.926	8.219.795
Siniestros netos	9.040.013	10.680.977	11.428.559	13.402.861	13.845.801	5.256.714
R. intermediación	1.147.509	-275.537	703.071	284.345	808.824	442.607
Margen de contribución	2.779.773	3.567.201	5.614.363	5.845.601	9.381.368	1.106.466
Costo de administración	-3.336.688	-4.264.305	-5.622.829	-6.318.671	-7.624.885	-1.833.050
Resultado operacional	-556.915	-697.104	-8.466	-473.070	1.756.483	-1.833.050
Resultado de inversión	300.832	59.517	430.129	309.060	33.254	53.707
Resultado final	249.399	-60.096	613.634	637.945	1.514.529	-307.447

¹ Tendencia anterior: En Observación.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a diciembre de 2018.

Opinión

Fundamento de la clasificación

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

Durante el primer trimestre de 2019, el primaje directo de la aseguradora alcanzó \$ 14.483 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reservas técnicas del orden de los \$ 48.418 millones, montos totales asegurados cercanos a los \$ 58.310 millones (montos retenidos en torno a \$ 18.114 millones), inversiones financieras por \$ 15.815 millones, un patrimonio de \$ 9.370 millones y un pasivo exigible sobre patrimonio de 4,4 veces.

La perspectiva de clasificación deja de calificarse "*En Observación*" en atención que los hechos han mostrado que la insuficiencia de activos que mantiene la relacionada Renta Seguros de Vida no ha afectado el normal funcionamiento de ambas compañías (ni directamente ni por efecto contagio). Por otra parte, la tendencia se califica en "*Favorable*"³ atendiendo a que la sociedad ha aprobado un aumento de capital que, dependiendo de la forma en que se materialice, permitiría reducir el endeudamiento de la compañía a niveles más similares a los estándares de la industria y, a su vez, apoyar el crecimiento de las ventas.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de **Renta Nacional** 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 2,1% a diciembre de 2018.

El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ingresos en el ramo vehículos (70,1% de la prima retenida a diciembre del año 2018) 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

³ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

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

En 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. Asimismo, dada su relación con Renta Vida, se espera, además, que esta última mantenga un nivel de endeudamiento que no afecte negativamente su clasificación de riesgo.

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

Primer trimestre 2019

Durante marzo de 2019, la compañía alcanzó una prima directa de \$ 14.483 millones, un 10,9% superior al primer trimestre del año 2018. 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 33,3% hasta llegar a \$ 5.256 millones a marzo del año en curso (\$ 3.944 millones en marzo de 2018).

Los costos de administración registraron un alza de 16,6%, logrando alcanzar \$ 1.833 millones en el primer trimestre, debido al incremento en las remuneraciones que crecieron un 11,9% respecto del mismo trimestre del año 2018.

El resultado de inversión totalizó \$ 53,7 millones, lo que implica una disminución de 45,7% respecto del primer semestre de 2018.

Producto de lo anterior, la compañía obtuvo un resultado final negativo de \$ 460 millones, situación desfavorable a lo obtenido en el mismo trimestre del año 2018, cuando su resultado final fue una pérdida de \$ 239 millones.

Aumento de capital

Durante el último trimestre de 2018, la junta de accionista de la sociedad aprobó un aumento del capital social de la compañía, desde \$ 5.148 millones a \$ 10.619 millones, a enterarse en un plazo de tres años.

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, con respecto a la prima directa, es inferior a la industria: a diciembre de 2018 se ubicó en 12,2%, mientras que la retención de la industria alcanzó 31,1%.

Del total de aseguradores, el 100% 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 1030 corredores⁴.

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 2019, la compañía mantiene 232.246 pólizas vigentes con 337.563 *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 37 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 de 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,

⁴ Información entregada por la administración.

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 \$ 1.381 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 2018 la prima directa de vehículos aumentó a un 35,02% (32,9% a diciembre de 2017), siendo superada por la rama de incendio que alcanzó un 43,8% (42,9% a diciembre de 2017), la retención disminuyó en 3pb con respecto al año anterior, alcanzando el 99,60%. En lo que confiere al margen de contribución, el segmento vehículo contribuyó con un 38% lo que significó una importante alza con respecto al año anterior (33,5% a diciembre de 2017). 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 2,1% 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

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, tres de los cuales son independiente de la propiedad y participan en comités ejecutivos específicos. El directorio delega la administración en la Gerencia

General. 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:

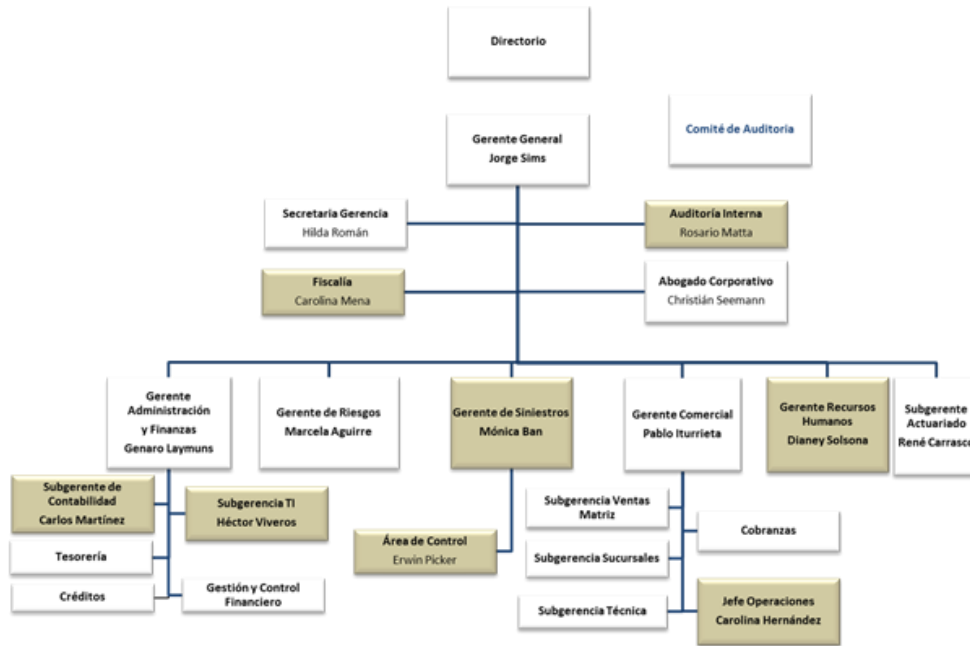


Ilustración 1: Estructura organizacional Renta Nacional

En cuanto al primaje de la compañía, éste ha ido en constante aumento desde el año 2013, alcanzando al cierre de 2018 un monto de \$ 57.603 millones, lo que representa un incremento del 24,1% respecto del periodo anterior, cuando alcanzó \$ 46.709 millones. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la prima en los últimos seis años.

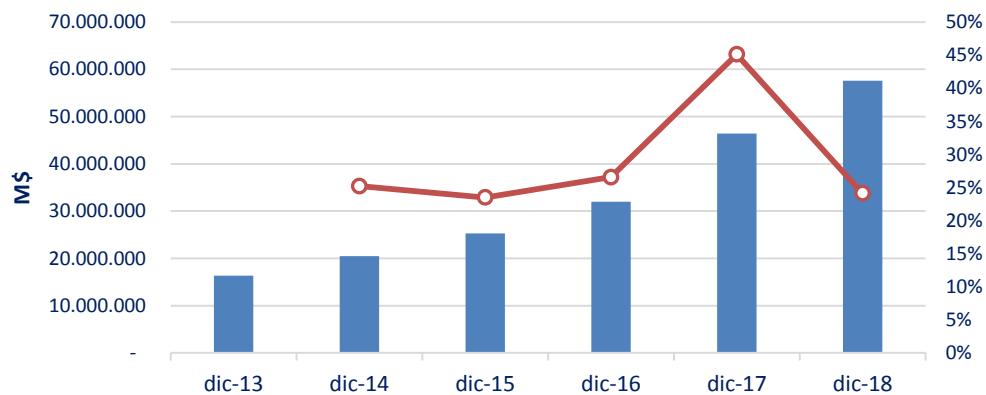


Ilustración 2: Prima directa

Mix 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 incendio (a diciembre de 2018 concentra el 43% de su venta y el 16,5% de la retención). En el siguiente cuadro muestra la distribución de la prima directa y retenida durante el año 2018.

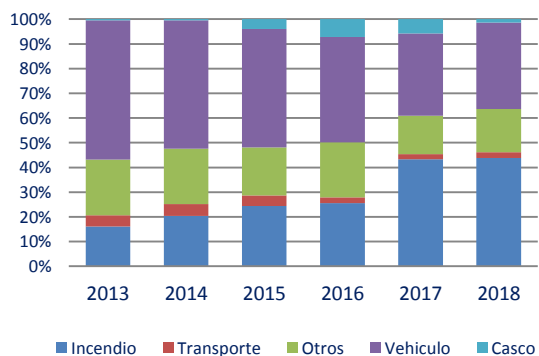
Tabla 3: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2018	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	43,8%	16,5%
Vehículos	35%	70,9%
Casco	1,4%	0,0%
Transporte	2,4%	2,1%
SOAP	0%	0,0%
Otros	17,4%	10,6%

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU

En términos de ramos individuales, el primaje se concentró preferentemente en las pólizas de incendio ordinario (43,8%) y daños físicos a vehículos motorizados (35%). A continuación, se presenta la evolución de la distribución del primaje directo y retenido a lo largo del tiempo:

Distribución PD Renta Nacional



Distribución Prima Retenida

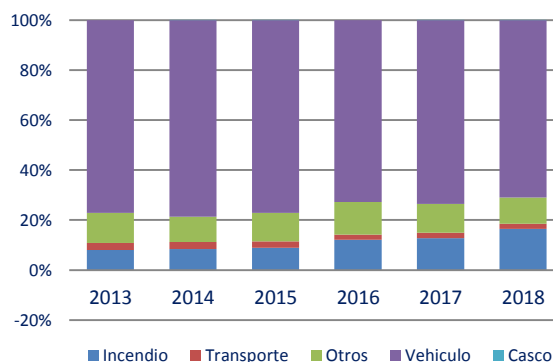


Ilustración 3: Distribución Prima Directa

Ilustración 4: Distribución Prima Retenida

Siniestralidad y Resultado Técnico Global

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad⁵ por sobre el promedio del mercado, pero con una clara tendencia a la baja en el último período de 2018, aproximándose a los valores de la industria; así, **Renta Nacional** alcanza un ratio de 48,9% y el sector de 44,4%. Con todo, cabe destacar que la siniestralidad de las compañías de seguros dependen de su *mix* de pólizas, por lo tanto, las diferencia entre ellas no demuestran menor o mayor habilidad de suscripción, más allá que, *ceteris paribus*, reflejen su grado de exposición ante incrementos en los siniestros pagados.

Durante el 2018, en relación al 2017, la prima retenida neta de la compañías e incrementó en un 34,2%. Los costos de siniestros en tanto subieron un 3,3% durante la misma fecha. Lo anterior, fue lo que llevó a una disminución en los niveles de siniestralidad, desde 63,5% a 48,9% en el período de un año, ocasionando con ello un impacto positivo en las utilidades de las empresas en el periodo analizado.

El resultado técnico de la compañía, medido sobre prima retenida, ha tendido a ser muy similar al mercado durante los períodos analizados. Este indicador pasó desde 27,7% a 33,11% entre diciembre de 2017 a diciembre de 2018, lo cual se debió principalmente al incremento del margen de contribución.

A marzo de 2019, la siniestralidad de **Renta Nacional** asciende a 64,0% y el resultado técnico es de 13,5%.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico desde 2013 en adelante:

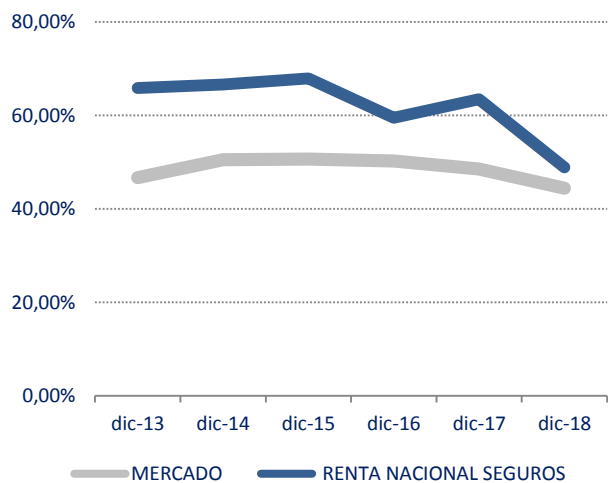


Ilustración 5: Siniestralidad vs Mercado

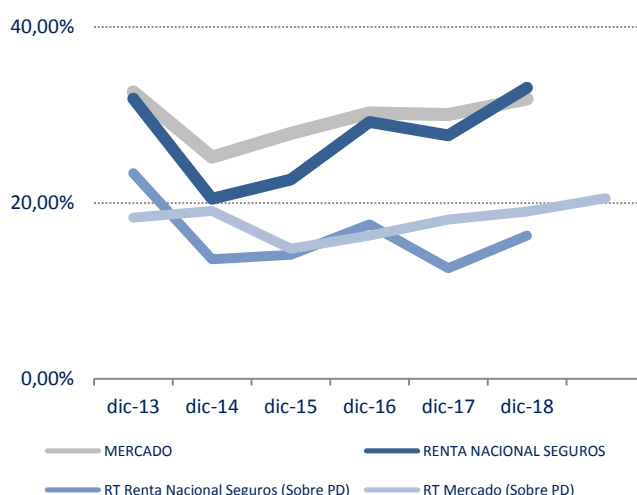


Ilustración 6: Rendimiento Técnico vs Mercado

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

Industria y posicionamiento

Renta Nacional es un competidor pequeño dentro de la industria, pero que ha incrementado su posicionamiento dentro del mercado. A diciembre de 2018, tenía un participación de 2,08% en términos de prima directa (1,84 % en diciembre de 2017) y de 1,6% para el margen de contribución (1,2% en diciembre de 2016).

En el siguiente gráfico, se puede apreciar la evolución de la participación de mercado con respecto a la prima directa y el margen de contribución.

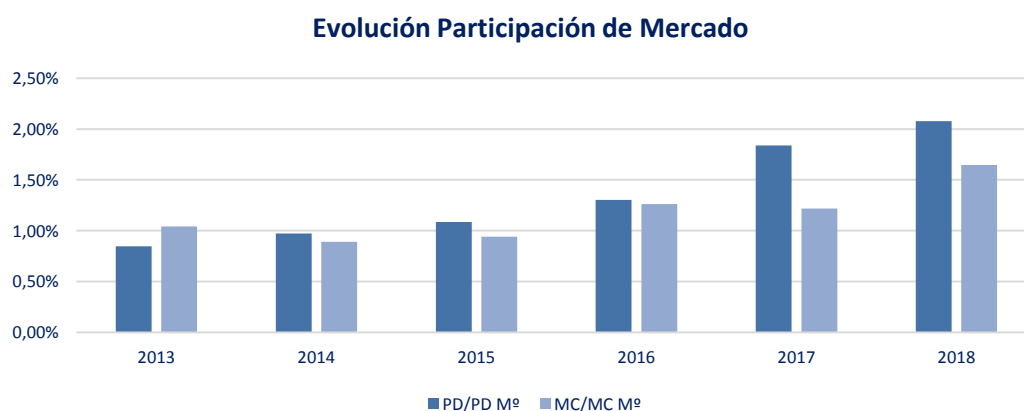


Ilustración 7: Evolución de Participación de Mercado

Capitales asegurados

En términos agregados, a marzo de 2019, la empresa presentó montos asegurados directos por \$ 14.483 millones y \$ 8.220 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 marzo de 2019, la compañía exhibía 337.563 *ítems* vigentes y una cantidad de pólizas vigentes de 232.246 unidades, en la que los ramos Otros e Incendio concentraban un 40,4% y 347% del *stock*, respectivamente.

Tabla 5: Evolución ítems vigentes

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Incendio	44.387	48.332	55.093	68.734	79.931	127.289	12.7217
Vehículos	45.730	48.113	51.085	56.953	64.051	81.141	83.624
Casco	2	7	92	137	215	199	146
Transporte	3.445	3.439	3.499	3.331	3.483	4.036	4.706
SOAP	22.670	12.409	6.362	66.777	4.167	0	0
Otros	46.196	51.074	59.195	70.901	85.084	118.297	121.870
Total	162.430	163.374	175.326	266.833	182.487	330.962	337.563

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 2018, se compone de la siguiente manera:

Tabla 6: Reaseguros

Reaseguradores Extranjeros					
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ⁶	Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
Everest Reinsurance Company	30,96%	AAA	Lloyd's Syndicate 2003 (Catlin Underwriting Agencies Limited)	0,71%	AA+
Hannover Rück Se	22,81%	AAA	Scor Reinsurance Company	0,61%	AA+
Mapfre Re, Compañía De Reaseguros.	9,55%	AA+	Lloyd's Syndicate 1861 (AmTrust Syndicates Limited)	0,53%	AA+
Lloyd's Syndicate 2001 (MS Amlin Underwriting Limited)	5,11%	AA+	International General Insurance Company (Uk) Ltd	0,53%	AAA
Markel International Insurance Company Limited	5,10%	AA+	Lloyd's Syndicate 6103 (Managing Agency Partners Limited)	0,51%	AA+
Sirius America Insurance Company	4,60%	AA+	Chubb Custom Insurance Company	0,49%	AA+
Lloyd's Syndicate 4472 (Liberty Managing Agency Ltd)	4,49%	AA+	Lloyd's Syndicate 1967 (W R Berkley Syndicate Management Limited)	0,43%	AAA
Echo Rückversicherungs Ag	3,58%	AA+	Catlin Re Switzerland Ltd	0,20%	AA+
Lloyd's Syndicate 1955 (Barbican Managing Agency Limited)	3,38%	AA+	Aspen Insurance Uk Limited	0,00%	AAA
Korean Reinsurance Company	2,38%	AA+	Reaseguradora Patria, S.A.	0,00%	AA+
Validus Reinsurance (Switzerland) Ltd	2,30%	AA+	Liberty Mutual Insurance Company	-0,02%	AA+
Lloyd's Syndicate 1221 (Navigators Underwriting)	2,14%	AAA	Swiss Reinsurance America Corporation	-3,56%	AAA

⁶ Clasificación en escala local. Conversión **Humphreys**

Agency Limited)					
Lloyd's Syndicate 0510 (Tokio Marine Kiln Syndicates Ltd)	1,38%	AA+			
Lloyd's Syndicate 1084 (Chaucer Syndicates Limited)	1,03%	AAA			
Lloyd's Syndicate 2623 (Beazley Furlonge Limited)	0,75%	AA+			

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

A marzo de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden sólo en un 0,2% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 30,79% de inversiones financieras, 1,42% de activos inmobiliarios, 62,9% de cuentas por cobrar a asegurados o reaseguradora y un 5,2% corresponde a otros.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden principalmente a créditos asegurados por prima no vencida y no devengada. A continuación, se muestra la distribución de las inversiones:

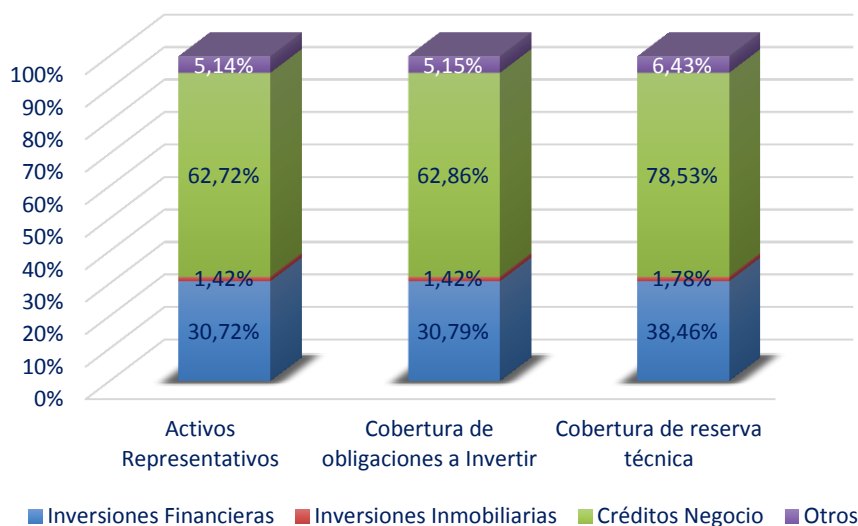


Ilustración 8: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima por ramos

Las primas de la compañía, tanto la directa como la retenida, han tenido variaciones durante los últimos años. Durante el ejercicio 2018 hubo un incremento de 24,1% de la prima anual respecto de 2017, lo que se debió principalmente a mayores ventas de primas de incendio, vehículos y misceláneos, las cuales tuvieron

un aumento de 2,1%, 6,2% y 13,1%, respectivamente. En cuanto a la prima retenida, las ramas que más presentaron variaciones fueron incendio y vehículos, las cuales presentaron un aumento de 76,1% y 31,7%, respectivamente. En los siguientes gráficos se presenta la evolución de ambas primas:

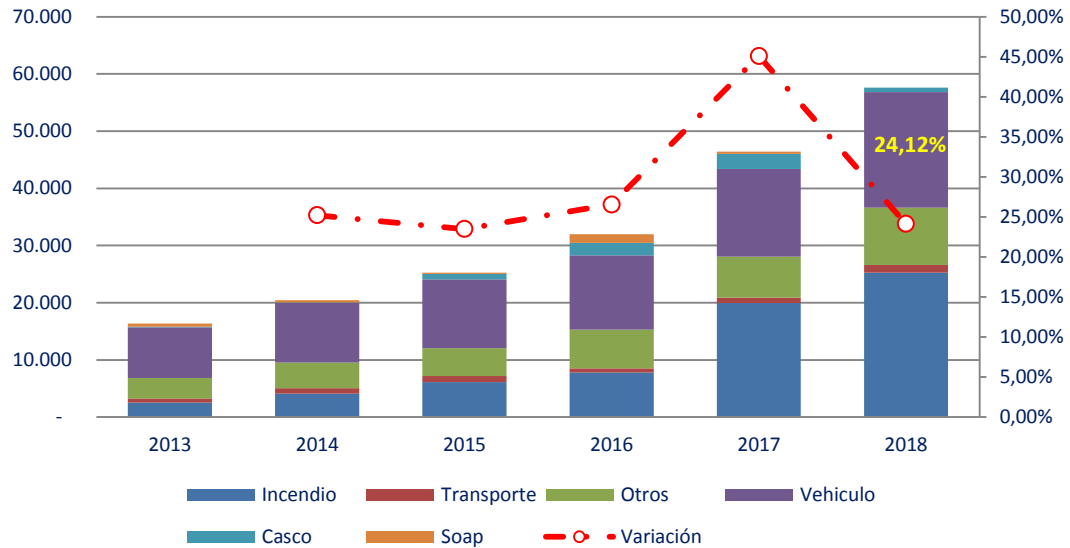


Ilustración 9: Evolución y distribución de prima directa

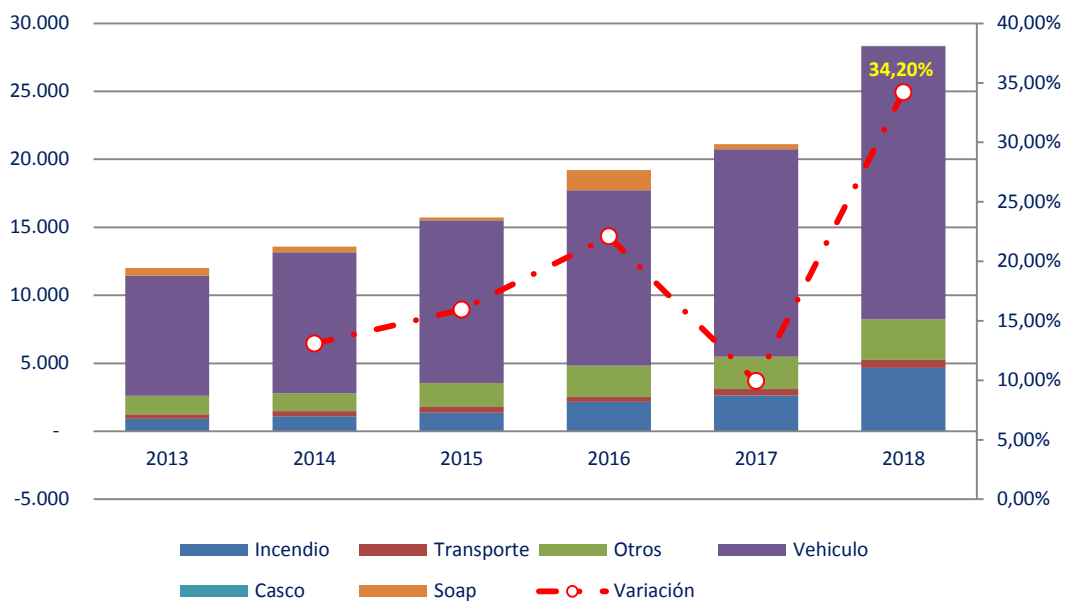


Ilustración 10: Evolución y distribución de prima retenida

Posicionamiento de productos

La compañía presenta una baja participación de mercado en los distintos ramos en que participa, independiente de la importancia del producto para el primaje total de la compañía. En la siguiente tabla, se puede apreciar la participación de mercado⁷ con respecto a cada producto de la compañía:

Tabla 7: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Incendio	0,39%	0,41%	0,40%	0,58%	0,77%	0,96%	2,55%	2,92%
Vehículos	2,39%	2,11%	1,67%	1,83%	1,90%	1,87%	2,03%	2,41%
Casco	0,03%	0,00%	0,24%	0,33%	2,78%	8,00%	9,82%	2,56%
Transporte	2,61%	1,22%	1,00%	1,31%	1,28%	0,90%	1,23%	1,54%
SOAP	2,37%	1,77%	1,06%	0,81%	0,46%	3,29%	0,78%	0,00%
Otros	0,51%	0,69%	0,60%	0,66%	0,66%	0,86%	0,86%	1,12%
Total	1,04%	0,99%	0,85%	0,97%	1,09%	1,30%	1,84%	2,08%

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por productos, ésta, entre 2017 y 2018, se ha visto disminuida en todos sus ramos, exceptuando transporte, producto que en término de primaje tiene baja importancia relativa para la compañía. La siguiente imagen muestra las variaciones que ha tenido la siniestralidad en los últimos años:

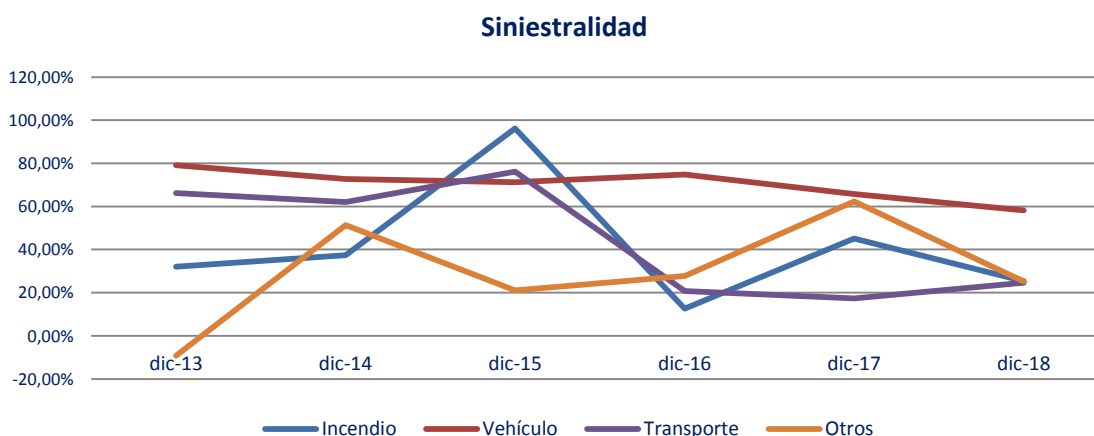


Ilustración 11: Siniestralidad por rama

⁷ Considera datos de seguros generales y de garantía.

Rendimiento Técnico por productos

Por otra parte, el rendimiento técnico se ha mantenido relativamente estable entre 2016 y 2018, con variaciones dentro de rangos esperados. A continuación, se muestra el rendimiento técnico por rama:

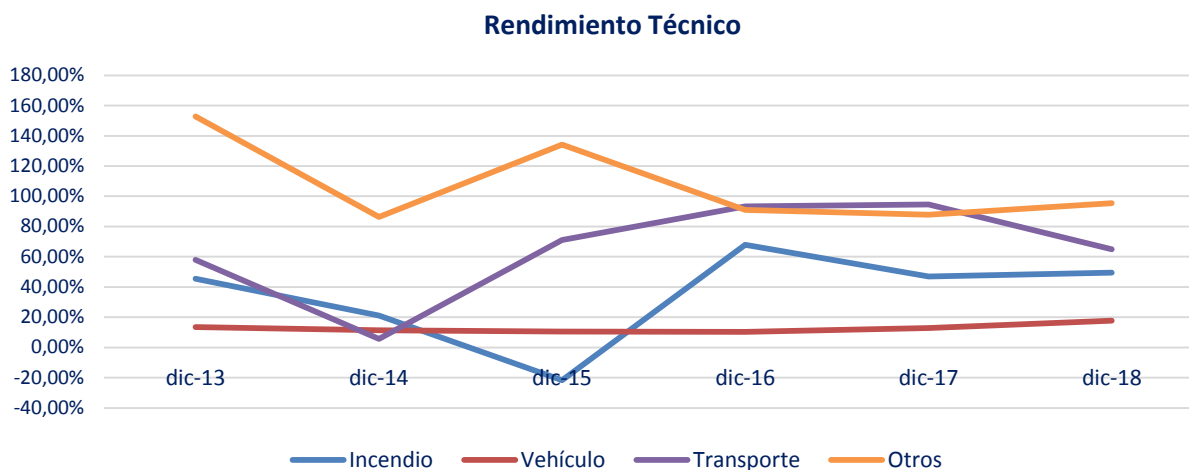


Ilustración 12: Rendimiento técnico por rama

Antecedentes financieros

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 2019, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 135, millones. El siguiente cuadro presenta 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-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	28.370.742	36.651.411	53.152.406	60.489.165	14.619.794
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	1.909.366	1.029.095	5.879.813	1.786.947	1.096.291
Ingreso por activos financieros a valor razonable	91.526.768	66.870.011	75.856.872	104.328.085	20.354.137
Intereses y dividendos recibidos	15.966	10.868	0	0	0
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	121.822.842	104.561.385	134.889.091	166.604.197	36.070.222
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	4.353.395	7.191.239	18.479.461	17.931.739	2.860.647
Pago de rentas y siniestros	15.786.549	15.004.075	20.701.490	20.112.080	5.688.684
Egreso por comisiones seguro directo	1.469.833	4.254.236	5.017.084	6.820.031	1.719.159
Egreso por activos financieros a valor razonable	90.460.389	68.341.532	79.183.790	104.684.006	22.272.717
Gasto por impuestos	3.147.554	3.801.401	4.465.264	6.309.892	1.507.587
Gasto de administración	6.152.314	6.173.688	6.475.000	9.607.392	1.886.294
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	121.370.034	104.766.171	134.322.089	165.465.140	35.935.088
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	452.808	-204.786	567.002	1.139.057	135.134
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	495.876	0	0	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	495.876	261.831	139.217	181.902	26.521
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-495.876	-261.831	-139.217	-181.902	-20.821
Ingresos por préstamos a relacionados	1.000.000	0	0	0	0
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.000.000	0	0	0	0
Egresos por préstamos con relacionados	1.000.000	0	0	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.000.000	0	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-49.989	6.629	165.016	-153.075	-72.529
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-93.057	-459.988	592.801	804.080	41.784
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.274.674	1.181.620	721.633	1.314.435	2.118.515
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.181.620	721.633	1.314.435	2.118.515	2.160.295

Endeudamiento⁸ y posición patrimonial

Desde junio de 2016 se observa un incremento importante en el indicador de endeudamiento de la empresa, el cual alcanza las 3,68 veces a diciembre de 2018 (por encima del valor del mercado), ratio que aumentó en un 15,3% con respecto al mismo periodo de 2018 (3,19 veces). Por otra parte, el patrimonio alcanzó los \$

⁸ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

9.370 millones durante el primer trimestre de 2019, mientras que su resultado tuvo una disminución de 28,7% con respecto al mismo periodo del año anterior, obteniendo un resultado negativo de \$ 307,4 millones.

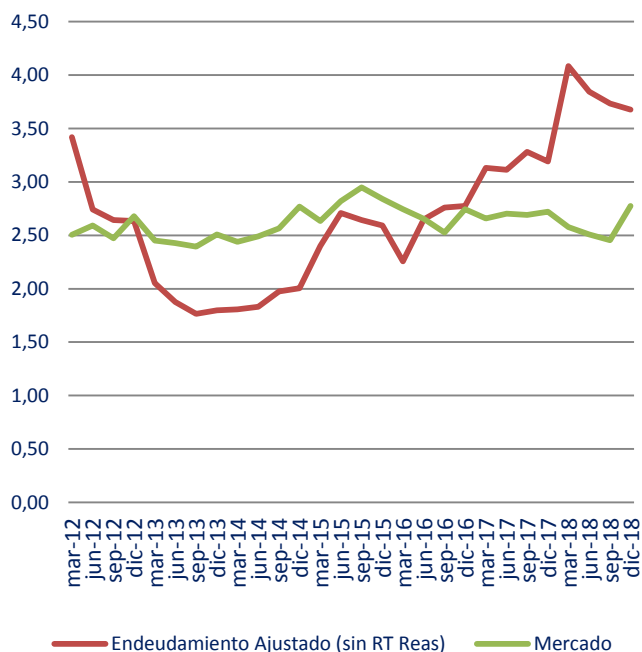


Ilustración 13: Endeudamiento

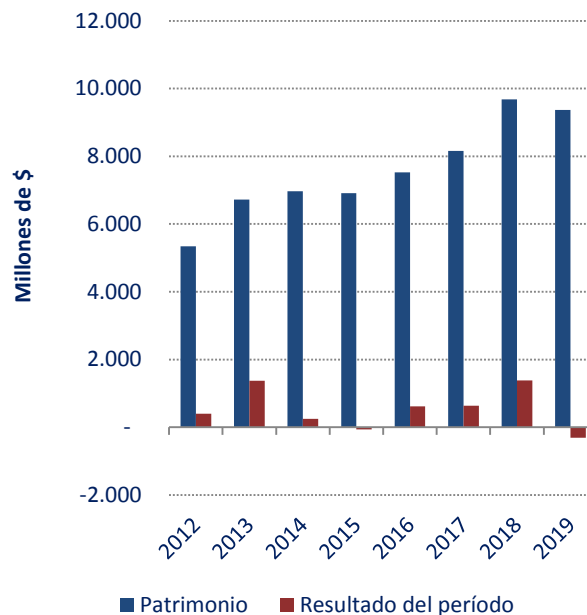


Ilustración 14: Patrimonio y Resultado

Margen y gastos

En los últimos dos años se observa que la relación entre gastos de administración y margen de contribución de la compañía ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando a diciembre de 2018 un ratio de 0,8 veces, mientras que el mercado alcanzó 0,9 veces. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los gastos de administración comparados con el mercado:

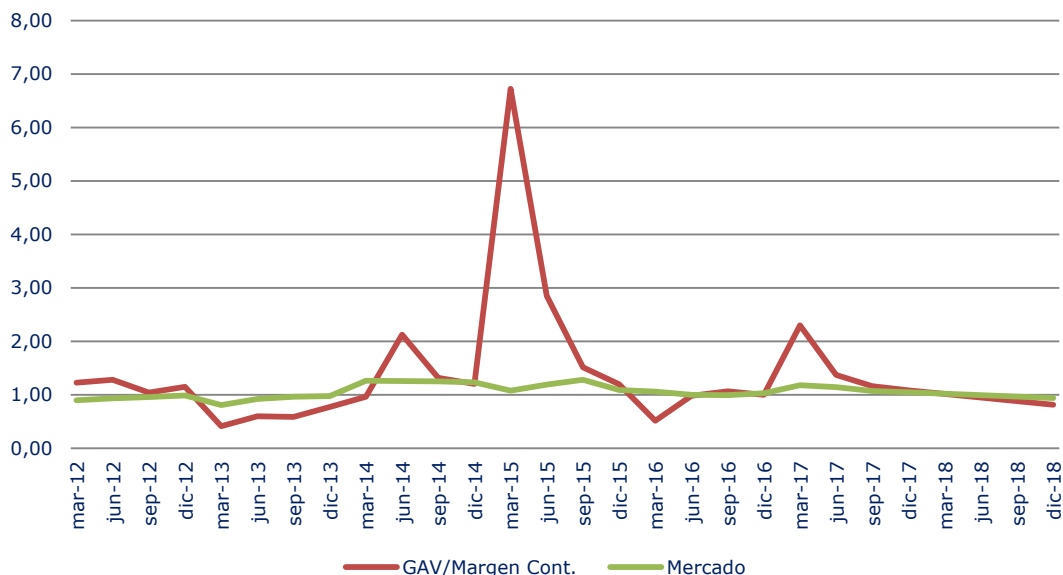


Ilustración 15: Renta generales vs Mercado

Ratios

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

Tabla 9: Ratios Renta Nacional (generales)

Renta Nacional	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	14,6%	18,0%	16,3%	16,9%	17,6%	13,6%	13,2%
Gastos adm. / Margen contribución	115,2%	77,0%	120,0%	119,5%	100,2%	108,1%	81,3%
Margen contribución / Prima directa	12,7%	23,4%	13,6%	14,1%	17,6%	12,6%	16,3%
Resultados Op. / Prima directa	-1,9%	5,4%	-2,7%	-2,8%	0,0%	-1,0%	3,0%
Resultado final / Prima directa	2,1%	8,4%	1,2%	-0,2%	1,9%	1,4%	2,6%

Tabla 10: Ratios de Mercado

Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	18,1%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%
Margen contribución / Prima directa	18,3%	19,1%	14,8%	16,3%	18,1%	19,0%	20,5%
Resultados Op. / Prima directa	0,24%	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%
Resultado final / Prima directa	2,7%	3,8%	1,4%	1,8%	3,0%	1,4%	3,4%

“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 éste 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”.