

INFORME DE CLASIFICACION

## **RSA SEGUROS CHILE S.A.**

JUNIO 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.14  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.14

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
|              | Mayo 2013 | Mayo 2014 |
| Solvencia    | AA        | AA        |
| Perspectivas | Estables  | Estables  |

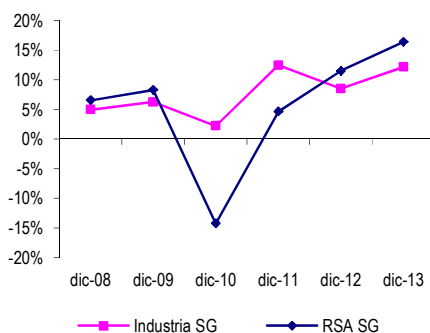
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada año

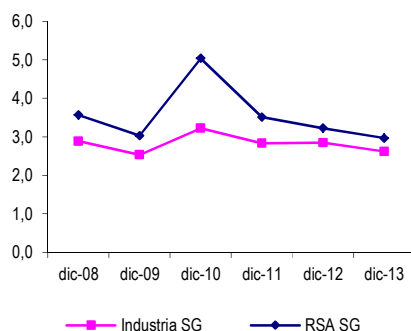
|                         | 2011    | 2012    | 2013    |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| Prima Directa           | 256.361 | 259.583 | 280.390 |
| Resultado de Operación  | 5.211   | 4.241   | 7.517   |
| Resultado del Ejercicio | 2.581   | 7.218   | 12.314  |
| Total Activos           | 413.601 | 413.798 | 437.729 |
| Inversiones             | 95.553  | 102.311 | 112.483 |
| Patrimonio              | 55.496  | 62.714  | 75.028  |
| Part. Mercado           | 14,7%   | 14,2%   | 14,9%   |
| Siniestralidad          | 49,1%   | 47,7%   | 50,1%   |
| Margen Técnico          | 35,0%   | 35,0%   | 36,2%   |
| Gasto Neto              | 42,6%   | 45,8%   | 44,5%   |

### Retorno Patrimonial



### Endeudamiento Total

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti  
eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
(562) 2757-0423

## Fundamentos

La ratificación de la solvencia de RSA Seguros Chile SA (RSA SG) se sustenta en su sólida posición de mercado, amplias capacidades de aceptación de riesgos y fortalezas técnicas de suscripción y reaseguro.

Es relevante además, el soporte matricial y funcional de su accionista controlador, el grupo asegurador inglés RSA Group, en términos de gestión técnica, apoyo de reaseguro y patrimonial, compromiso que delinea el perfil de captación de riesgos, las políticas de suscripción y las capacidades de participación por tipo de negocio.

Su posición de mercado es fuerte, logrando liderar diversos segmentos relevantes del mercado nacional. La diversificación de coberturas es muy satisfactoria, extendiéndose a una amplia base de seguros industriales, comerciales y masivos. Ello se manifiesta en una adecuada dispersión de negocios brutos y retenidos, que es apoyada por una sólida cartera de reaseguradores, con participación relevante de la propia casa matriz.

En 2013 el retorno operacional nuevamente reportó un buen desempeño, contribuyendo a ello una cartera global de mejor comportamiento técnico, alzas en eficiencia y liberaciones de provisiones. El retorno patrimonial se vio fortalecido por los ingresos de carácter financiero, colaborando a incrementar la base patrimonial.

No obstante, como todas las aseguradoras de gran tamaño, los negocios de RSA SG están expuestos a los ciclos de precios externos del reaseguro, lo que se refleja en presiones sobre sus márgenes operacionales y rentabilidad.

Con todo, la estructura financiera continua fortaleciéndose lo que colabora a soportar escenarios de mercado más estrechos. El endeudamiento sigue mejorando y la base de inversiones de respaldo de obligaciones

manifiesta una sólida posición. Asimismo, el patrimonio disponible se ha ido incrementando, de la mano de la acumulación de utilidades, configurando un satisfactorio soporte del perfil de desempeño de sus negocios retenidos. La presencia de pérdidas de arrastre impide hasta el momento repartir dividendos.

Bajo normas IFRS adaptadas a la regulación local, la estructura financiera de la aseguradora ha debido reconfigurarse. Los activos de respaldo del reaseguro alcanzan un peso relevante, lo que la obliga a mantener un fuerte control sobre su calidad crediticia y conducta de pago. En este aspecto, el grupo inglés constituye un apoyo relevante, acotando el riesgo de recupo de activos.

## Perspectivas: Estables

Mantener el posicionamiento global y liderazgo en los principales segmentos, fortalecer la retención y el desempeño de los negocios masivos y, colaborar a la integración de los seguros de vida a la oferta conjunta son desafíos que la administración de RSA SG enfrentará en los próximos ciclos del mercado.

Las perspectivas estables se sustentan en la capacidad y experiencia de la administración, y en el apoyo operacional de su matriz, que otorgan capacidad y fortaleza para respaldar su accionar competitivo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Diversificada cartera de negocios y coberturas.
- Sólido respaldo técnico, financiero y de reaseguro del grupo propietario.
- Eficiente estructura de reaseguro.
- Profundo compromiso matricial en la definición de políticas y control de riesgos corporativos.
- Sólida plataforma operacional y de gestión de procesos.
- Conservadora política de inversiones.
- Alta diversificación de perfiles de riesgos.

#### Riesgos

- Posiciones de liderazgo presionan los márgenes.
- Presiones competitivas del mercado y sobre tarifas.
- Nuevas normativas imponen presiones comerciales y operacionales.
- Políticas de suscripción matriciales pueden generar cierta rigidez competitiva.
- Exposición a ciclos externos del reaseguro

|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Perfil muy diversificado en riesgos, clientes y canales. En línea con el objetivo de su matriz.*

### Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador de origen inglés RSA Group, cuyas operaciones se focalizan en el segmento de seguros generales, fundamentalmente en el Reino Unido, Europa y Canadá, además de algunos sectores emergentes, incluida Latinoamérica.

RSA Chile es una de las inversiones relevantes del grupo inglés en Latinoamérica, estando presente además en Uruguay, Brasil, México, Argentina y Colombia.

## Propiedad

A través de sus aseguradoras y reaseguradoras, RSA Group, controla y mantiene una fuerte vinculación comercial, operacional y técnica con su red de filiales, lo que le permite un exhaustivo control del perfil de riesgo de sus negocios.

El grupo se caracteriza por una amplia diversificación de coberturas, canales y posicionamiento geográfico, aplicando una estrategia destinada a lograr participaciones de mercado de relevancia en los mercados en que está presente.

El apoyo asegurador del grupo inglés es plenamente tangible. Aportes de patrimonio, soporte de reaseguro, lineamientos técnicos, financiamiento de corto plazo, colaboración al recupero de siniestros y a la solución de controversias con reaseguradores, son algunos de los fundamentos del soporte matricial. Así, el desempeño técnico y comercial de RSA SG está ampliamente alineado con la conducta de mercado que caracteriza a RSA Group.

Por otra parte, en 2013 la firma chilena fue calificada entre los 9 mejores ambientes laborales para trabajar, respetando así uno de los pilares del compromiso de RSA Group con sus empleados.

Durante la segunda mitad del año 2013 el grupo inglés debió enfrentar un episodio que impactó a su filial en Irlanda con efecto en los resultados consolidados. Ello obligó a efectuar una inmediata y profunda revisión a la base global de operaciones de RSA, incluyendo al segmento latinoamericano, lo que no arrojó ajustes que pudieran corregir los resultados. Paralelamente, el grupo RSA efectuó un aumento de capital por £ 747 millones, que culminó con éxito en abril de 2014. Producto de las correcciones y fortalecimientos efectuados el rating crediticio del grupo fue reevaluado y mejorado a A/estables.

## Estrategia

*Oferta muy diversificada, en línea con el perfil de negocios del grupo inglés.*

El perfil de la cartera de riesgos de RSA SG es muy diversificado, contando con una amplia dispersión de coberturas y canales. Según información a diciembre 2013 el canal más relevante lo constituye el corredor de seguros, que comercializa seguros para la Industria, la infraestructura y el comercio, negocio que representa el 65% de la producción total (51% para todo el mercado). La cartera masiva responde al 27%, (30% a nivel del mercado).

No obstante reportar una elevada dependencia de los canales masivos, ello es coherente con el accionar de toda la industria, propio de la creciente relevancia de estos canales en negocios de alta retención.

La presencia de riesgos industriales, de infraestructura y de comercio está apoyada en el profundo conocimiento técnico, capacidad neta de reaseguro y, en acceso a reaseguro externo, fortalezas que caracterizan al grupo RSA.

Hasta mediados de 2012 la aseguradora participaba muy activamente en los seguros de incendio/sismo para garantías hipotecarias de los créditos del sistema financiero. Como resultado del proceso de licitación la competencia de precios ha obligado a reevaluar las participaciones. En 2013 su portafolio era más selectivo representando cerca del 5% del primaje directo total.

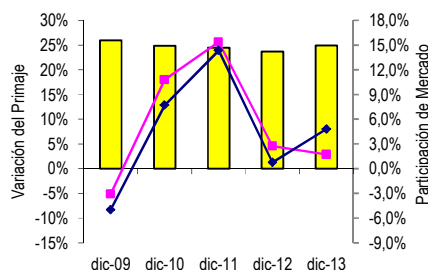
La cartera retenida se focaliza en seguros de automóviles, sismo, incendio, robo y otros destacando además, los seguros de asistencia y accidentes personales.

Los canales masivos denominados "retail" son relevantes en el contexto de los seguros atomizados, lo que colabora con buena parte de la posición de mercado de RSA, pero la enfrenta a presiones operacionales de cierta envergadura. Por ello, en 2013 y, de forma de fortalecer su posicionamiento competitivo, se dio forma al proyecto RSA de seguros de vida, que permite contar con una oferta más completa de coberturas destinada a los canales "affinity".

Con posterioridad al terremoto 27F la coyuntura de precios externos e internos fue propicia para incrementar la participación en segmentos técnicos, aprovechando de paso el crecimiento económico post reconstrucción y la generación de proyectos de gran envergadura en la minería. A partir de 2013 las presiones medioambientales y regulatorias han ralentizado el desarrollo de

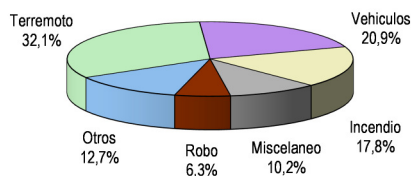
|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



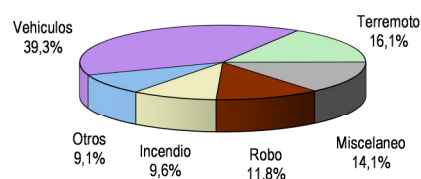
### Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2013



### Diversificación de Cartera (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2013



algunos megaproyectos, trasladando el foco de atención al segmento de negocios masivos. Con todo, la necesidad de ampliar y fortalecer la base energética e infraestructura del país es permanente, lo que garantiza la presencia de proyectos de magnitud, demandantes de protección aseguradora de alta capacidad y calidad crediticia.

Con todo, los ciclos de precios de una porción relevante de los negocios internos dependen de factores externos que generan oscilaciones. De esta forma, desde mediados de 2013 el mercado asegurador nacional viene enfrentando un periodo de fuertes presiones tarifarias con impacto en la competitividad y en los márgenes de rentabilidad operacional.

Ello, junto a ralentización en la actividad económica obliga a reevaluar los lineamientos de los proyectos de crecimiento, en particular de aquellos anclados a la masificación de las coberturas.

## Posición competitiva

*Fuerte posicionamiento en segmentos objetivos, basada en amplio apoyo técnico, una sólida imagen corporativa y eficientes canales de distribución.*

En los años recientes RSA ha estado focalizada en fortalecer su posicionamiento competitivo, rentabilizar su cartera de seguros e incrementar la fidelización hacia su marca. Ha logrado posiciones de liderazgo en la mayoría de los segmentos en que opera, aumentando también su posicionamiento en los canales retail. Utilizando capacidad propia ha logrado participar en variadas operaciones de coaseguro de perfil coherente con el apetito de riesgo de su matriz, colaborando a perfeccionar su posición de liderazgo.

En todo caso, a lo largo del año su participación de mercado muestra ajustes, propio de los ciclos de renovación de algunas cuentas de gran envergadura.

Producto de la expansión del crédito automotriz en años recientes los seguros de Vehículos experimentaron altas tasas de crecimiento, generando algunas externalidades negativas, especialmente en relación a los costos de reparación de siniestros. Actualmente la dinámica del segmento de seguros de vehículos se muestra bastante plana, en línea con la actividad crediticia.

La presencia en un segmento de cuentas de gran tamaño, que necesitan importantes capacidades de reaseguro, incrementa el riesgo de renovación y de volatilidad en el posicionamiento competitivo, pero forman parte relevante del mercado objetivo de RSA y de su perfil y accionar competitivo. No obstante que el mercado chileno de seguros es muy abierto, el segmento de grandes riesgos y de catástrofes requiere de mucha capacidad de reaseguro, lo que reduce la gama de actores con suficiente capacidad y calidad crediticia.

La presión de precios que enfrenta el líder en un mercado altamente competitivo, unido a las definiciones estratégicas y técnicas que el propio grupo internacional le exige a sus filiales puede limitar la capacidad de reacción ante un mercado que permanentemente está expuesto a ajustes de precios externos.

El ingreso de nuevas aseguradoras y apertura a nuevos reaseguradores son también variables competitivas que presionan la rentabilidad técnica de los participantes nacionales.

|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

## PERFIL FINANCIERO

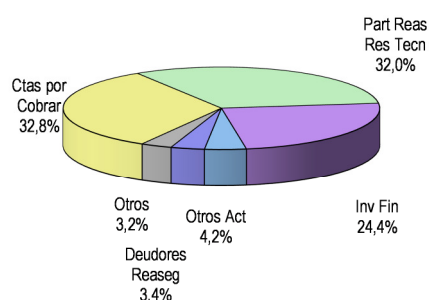
*Alta solidez estructural y operacional.*

### Estructura Financiera

*Fortalecimiento favorable para enfrentar un año complejo*

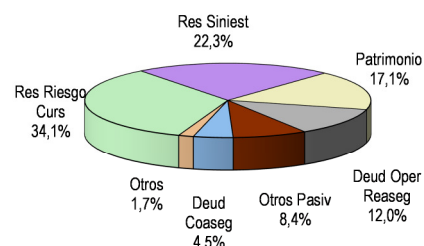
#### Estructura de Activos

Diciembre 2013



#### Estructura de Pasivos

Diciembre 2013



Entre marzo de 2012 y marzo de 2014 el perfil financiero de RSA ha enfrentado correcciones menores y ciertamente favorables. En lo medular, se han reportado recuperaciones de siniestros, fortaleciendo la cartera de inversiones de mediano plazo y bajando la cartera de siniestros pendientes, en su mayoría de grandes riesgos del sismo 27F y del año 2012. En general, la regularización en el flujo de recupero de siniestros ha permitido redefinir el portafolio de inversiones de forma de mejorar su retorno medio sin debilitar el perfil crediticio.

Evaluated in its entirety, the solvency as of March 2014 reports a surplus of \$39,400 million, 23% of the total investment obligation, and a large excess of non-representative investments, also very favorable. The indebtedness shows a reduction, in part due to the business cycle, but also by the marked reduction of liabilities for claims in process and, by the accumulation of utilities. This favorable position could be adjusted by the incidence that could have the accounting of provisions of claims from the recent earthquake in the north.

As of March 2014 the risk patrimony is above the \$41 million, being determined by the total indebtedness. During the year, product of the growth and the cycle of renewals that structure of requirements can be modified marginally. The net patrimony to risk is relatively stable and strong, situándose en torno a 1,63 veces en los 4 últimos trimestres.

In the last two years the operational surplus flow has been destined to increase the investment portfolio of medium term, using for it part of the assets in cash. Simultaneously obligations of payment of claims have been liquidated, covered to a good extent with income from reinsurance.

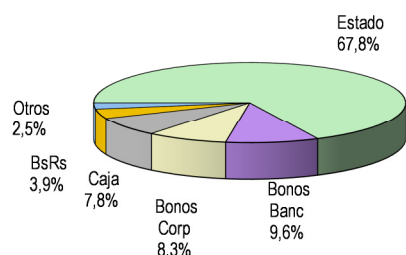
The composition of representative investments is characterized by a high dependence on the debtors for premiums not earned and not due, inasmuch as the claims for payment have been decreasing, in line with the closing of the cycle of recovery of claims.

Under certain very catastrophic scenarios the support of the investments has been insufficient to face the strong pressures of demand of its insureds. For this, the access to financing not traditional with which have counted some large insurers, among them RSA SG, allows to face requirements greater linked generally to events of great magnitude. In any case, Feller Rate expects that under normal scenarios the operational flows of the insurers, together with the cycles of recovery of claims ceded, allow to cover the needs of cash without need of requiring extraordinary support. As of March 2014 the operational surplus flow continued being used to strengthen the investment portfolio.

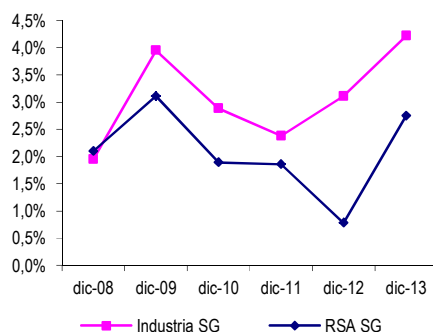
|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

### Inversiones

Diciembre 2013



### Rentabilidad Inversiones



## Inversiones

*Perfil muy conservador, en línea con las directrices globales del grupo inglés.*

A marzo de 2014 las inversiones financieras e inmobiliarias de RSA SG alcanzaban los \$114.779 millones que representaban un 11% del total de la industria. Su política de inversiones privilegia la liquidez y la calidad crediticia por sobre otros objetivos, reflejando el estilo conservador que caracteriza la gestión de inversiones de las filiales del grupo inglés.

Su cartera se compone principalmente por bonos e instrumentos estatales y bancarios. Los títulos corporativos son menos relevantes. No hay exposición a renta variable, en tanto que algunos activos inmobiliarios son relativamente importantes, por ejemplo edificio Palladium, casa matriz de RSA SG y algunas inversiones en sucursales. Su diversificación por emisor y grupos económicos es coherente con el perfil de la industria, no apreciándose riesgos relevantes en el desempeño de sus inversiones.

La caja y las inversiones de alta liquidez son importantes, propio de las necesidades que caracterizan a las aseguradoras de fuerte presencia en grandes riesgos. En todo caso, como se ha señalado, la caja se ha estado reduciendo, tomando mayor participación la renta fija de mediano plazo.

El retorno de inversiones ha sido tradicionalmente bajo, producto del conservantismo de su política de inversiones. Producto del paulatino reemplazo de las inversiones desde alta liquidez a mediano plazo se ha ido mejorando el retorno medio del portafolio. Ha contribuido a ello la decisión del grupo inglés de reemplazar al administrador de activos. Actualmente los portafolios de las filiales son gestionados por HSBC conforme a los lineamientos propios de cada mercado.

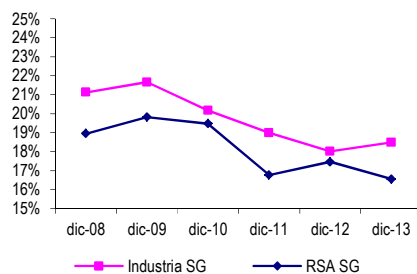
## Solvencia patrimonial

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. La volatilidad histórica de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico es una aproximación que utiliza Feller Rate para estimar proyecciones de estrés. La compañía presenta desviaciones históricas de 13% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio libre.

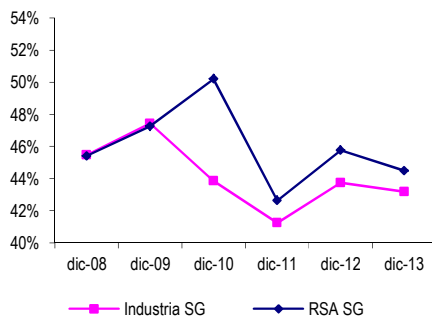
Bajo esta medición RSA SG reporta niveles de resguardo de 1,3 veces el patrimonio libre, reportando una favorable mejora respecto al año anterior. Los sólidos resultados del año 2013 colaboraron a reducir la volatilidad histórica, en parte marcada por el ajuste del año 2010, que afectó a todo el mercado.

|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

#### Gasto Adm / Prima Directa

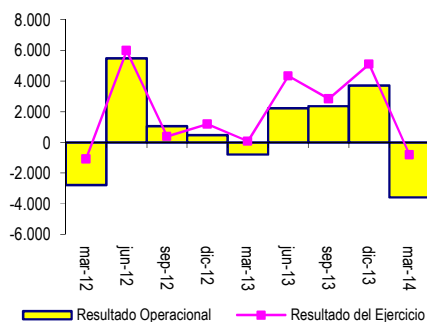


#### Gasto Neto



#### Resultados Trimestrales

Millones de Pesos



## Eficiencia y Rentabilidad

*Permanente focalización en mejoras a eficiencia y mayor diversificación busca fortalecer la competitividad.*

La compañía mantiene una fuerte orientación a la eficiencia y productividad. Ello, en un entorno regulatorio cambiante y fuertemente desafiante, que obliga a permanentes innovaciones e inversiones en capacitación y profesionalización, además de readecuación de sistemas de información.

El crecimiento y la diversificación de sus ingresos colaboran a lograr niveles elevados de eficiencia. Operar bajo una estructura operacional relativamente estable pero ciertamente pesada, dado el tamaño de negocios y la presencia en seguros de alta demanda de capacidad de soporte, requiere de volúmenes de negocios de relevancia, por lo que las presiones sobre el cumplimiento de metas de producción son altas. La incorporación de la aseguradora de vida debiera colaborar marginalmente a lograr una mejor distribución de costos directos e indirectos.

Después de un año 2012 con utilidades por unos \$6.500 millones, que evidenció recuperación respecto al año anterior, los resultados del año 2013 fueron ciertamente muy positivos. RSA logró utilidades por \$12.343 millones, y un ROE del 16%.

No obstante sufrir alzas de la siniestralidad, RSA logró mejoras a la eficiencia que tuvieron impacto favorable en el retorno operacional. A ello se sumaron mejoras al retorno de inversiones, recuperaciones de provisiones por deterioro, y favorables reajustes de moneda y UF de algunos activos y pasivos del ciclo de seguros.

Por otra parte, el ingreso por intereses generado en crédito otorgado al asegurado, continúa tratándose como ingreso no operacional. Aporta ingresos relevantes que en definitiva están vinculados a la fortaleza operacional del negocio asegurador.

En 2013 el resultado neto consolidado fue similar al retorno bajo normas IFRS chilenas. Paulatinamente se van agotando las pérdidas acumuladas, lo que en el futuro permitiría someter a decisión de junta la opción de levantar dividendos.

No obstante, el primer trimestre de 2014 ha sido particularmente bajo, con aumentos de siniestralidad y gasto neto, propios de una fuerte presión sobre ingresos, niveles que debieran irse recuperando durante el transcurso del año. Con todo, la fuerte competitividad del ciclo actual puede mantener cierta presión sobre los presupuestos y retornos.



|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Amplia diversificación colabora a diseminar los riesgos y estabilizar el desempeño global.*

### Resultados técnicos

*En años recientes se aprecia presión por normas IFRS adaptadas a la regulación local.*

La política de suscripción y retención que la matriz RSA UK aplica a su red de filiales, además del elevado compromiso que asume participando en contratos de reaseguro de apoyo a su red representa una efectiva garantía de responsabilidad en la suscripción de riesgos de las filiales del grupo. Mantener un desempeño técnicamente riguroso y alineado con manuales globales es pilar de la sustentabilidad y permanencia del grupo en la industria de seguros de P/C.

Para supervisar la gestión de riesgos en Chile el grupo asegurador RSA cuenta con una gerencia técnica dotada de recursos profesionales y tecnológicos que permitan dar cumplimiento a un riguroso control del perfil de riesgos comercializados.

A lo largo de los años la cartera de RSA ha manifestado un desempeño técnico coherente con su diversificación y participación global, lo que configura resultados comparables al desempeño global de toda la industria. No obstante, participar en perfiles de negocios de muy diversa envergadura y exposición a pérdidas se manifiesta en la presencia de eventuales escenarios de mayor frecuencia de siniestros que, por su magnitud suelen presionar los resultados técnicos de algunos trimestres, tanto en escala de retención como respecto de sus reaseguradores. Así y todo, evaluado en periodos anuales su desempeño técnico es estable y comparable a la trayectoria del mercado, reflejando la diversidad de negocios y un adecuado encaje de primas retenidas.

Con motivo de la aplicación de normas contables IFRS, bajo un régimen regulatorio adaptado a la realidad nacional, se han generado algunos ajustes técnicos y de reclasificación de partidas, con efecto en el resultado técnico de la industria. A partir de 2013 se empieza a regularizar el ciclo de ingresos y gastos por comisiones de reaseguro y por reservas de riesgo en curso, elementos del ciclo asegurador que fueron revisados por las normas IFRS. Paralelamente, durante el segundo año de aplicación las aseguradoras han logrado desarrollar modelos de respaldo de sus estimaciones de reservas y provisiones, que se adecuen más razonablemente al comportamiento efectivo de sus negocios. Ello les permitirá ajustar sus costos y liberar excesos de provisiones que debieron registrarse al inicio de la aplicación de las nuevas normas.

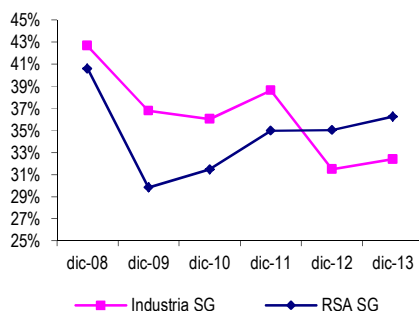
Así, el año 2013 reportó liberaciones de provisiones por deterioro de seguros, que, para el caso de RSA mejoró sustantivamente el resultado técnico anual.

Con posterioridad al año 2010 y, como resultado de la severidad del terremoto más otros efectos externos, los precios del seguro de Incendio/Sismo se fortalecieron reflejándose en mayores ingresos. En 2013 generó primas por \$140 mil millones, superior en \$11 mil millones a la producción del año 2012. Así, contribuyó con el 50% de la cartera directa y el 26% de la retención. Con una participación de mercado de poco más del 21%, es un actor presente en muchos de los siniestros de mayor relevancia de todo el mercado. Con un margen técnico del 57%, aunque superior a la media de toda la industria, logra cubrir parcialmente los gastos operacionales que la administración estima. Parte relevante de los costos técnicos del rubro lo consumen las protecciones de excesos de pérdida, que en su mayoría corresponden a protecciones de sismo de perfil catastrófico.

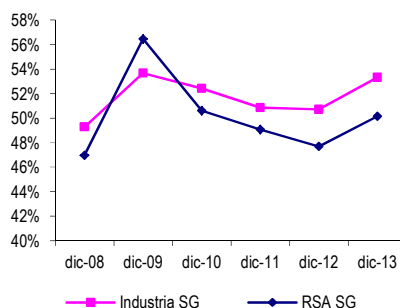
En 2013 la cartera de incendio en base a contabilidad local, reportó siniestros retenidos por \$4 mil millones, muy similar al año anterior (\$4,4 mil millones). Los siniestros directos alcanzaron a \$29 mil millones, contra \$65 mil millones durante el año anterior, ciclo muy resentido por la presencia de una frecuencia inusual de siniestros de gran intensidad, algunos de carácter catastrófico.

El seguro de vehículos de RSA, que en 2013 representó el 21% de la cartera directa y el 39% de la retención, siguió la tendencia de un segmento de la industria, enfrentando alzas de siniestralidad.

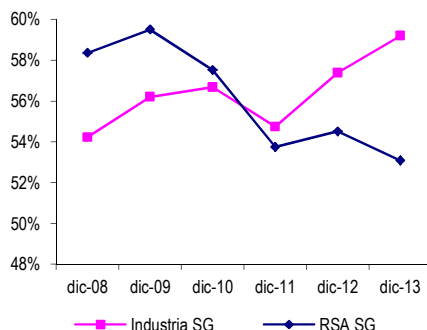
#### Margen Técnico



#### Siniestralidad



#### Retención Neta





|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

Aumento de costos de repuestos, saturación de los garajes de marca, mayor frecuencia de daños propios, de robo de accesorios y de pérdidas totales por robo se reflejaron en un aumento de cerca de 5 puntos en la tasa de siniestralidad, presionando el margen operacional.

La retención de la compañía es reflejo del perfil atomizado de los negocios masivos e individuales, combinado con cesiones de relevancia en los riesgos del segmento industria, infraestructura y comercio, de mayor severidad potencial. Conforme al ciclo de renovaciones la retención de cada trimestre puede presentar variaciones.

Producto de ciclos de expansión de la oferta externa, las tarifas aplicadas a negocios con alta incidencia del reaseguro se ven presionadas a la baja, lo que se refleja en correcciones a la tasa de retención global de toda la industria.

## Reaseguro

*Amplio apego de filiales de RSA UK a las políticas de riesgo del grupo colaboran a mantener un sólido perfil de protecciones de reaseguro.*

El programa de reaseguro se diseña contemplando la retención por riesgo, la acumulación por evento, y el perfil de los riesgos comercializables. A su vez, las retenciones de sus contratos se protegen mediante reaseguros no proporcionales tanto operativos como catastróficos. Considerando la presencia regional del grupo, en algunos segmentos se cuenta con protecciones globales otorgadas ya sea por el propio grupo o por terceros, que permiten una alta eficiencia de costos y mayor diversificación de riesgos. Las tarifas de las protecciones se alinean al ciclo de precios de mercado.

La estructura de reaseguro de la compañía se sustenta en las políticas de retención de riesgos y de selección de reaseguradores y brokers de reaseguro que exige su matriz. Las directrices del grupo asegurador inglés deben ser aplicadas con apego a los manuales de riesgo de RSA UK, quien como se ha señalado, toma para sí una proporción relevante de los riesgos protegidos por sus filiales. La selección de reaseguradores y brokers es controlada exhaustivamente a nivel centralizado, de forma de mantener un alto grado de control sobre el riesgo crediticio del reaseguro del grupo. El apoyo de la matriz en procesos de resolución de conflictos es muy relevante, colaborando a mantener una adecuada continuidad en la marcha de los negocios y en la recuperación de cuentas de cargo de reaseguradores.

Mayoritariamente, los resultados cedidos globales han sido positivos y satisfactorios, lo que contribuye a mantener el respaldo al accionar de la aseguradora local. En 2013 RSA SG reportó una siniestralidad cedida del 25% (43% para el mercado global), en tanto que durante el año anterior había sido cercana al 70%, (mercado en 50%).

Un aspecto a considerar a la hora de evaluar la calidad del reaseguro lo constituye la simetría que debe existir entre las coberturas comercializadas por la cedente y su espejo protector configurado por su estructura de reaseguro. Ello, a juicio de Feller Rate constituye, junto a la calidad crediticia y a la determinación apropiada de los cúmulos de riesgo, los pilares técnicos de la solvencia de una aseguradora del perfil de RSA. Garantizar la aplicación permanente de políticas internas basadas en estrictos manuales de suscripción, junto a un diseño coherente de límites paramétricos bajo un sistema de producción adecuadamente centralizado es fundamental en la configuración de un plan adecuado de respaldo y solvencia, perfil que caracteriza el accionar de RSA. No obstante, la amplitud de operaciones y perfiles la expone a eventuales riesgos o procedimientos inadecuados, por lo que es relevante contar con mecanismos de control interno suficientemente profundos.

La aseguradora mantiene una cartera relevante en activos de cargo de los reaseguradores. En siniestros por recuperar había a marzo 2014 unos \$15 mil millones y en reservas de siniestros en proceso unos \$50 mil millones. Ello permite inferir la relevancia de una gestión eficiente de recupero de deudas y el importante rol que juega la presencia de RSA en UK y en los principales mercados del reaseguro.

|              | Junio. 2009 | Mayo. 2010 | Mayo. 2011 | Mayo. 2012 | Mayo. 2013 | Mayo. 2014 |
|--------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Solvencia    | AA          | AA         | AA         | AA         | AA         | AA         |
| Perspectivas | Estables    | Estables   | Estables   | Estables   | Estables   | Estables   |

## Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

|                                                | Dic 2011 | Dic 2012 (IFRS) | Dic 2013 (IFRS) | Mar 2013 (IFRS) | Mar 2014 (IFRS) |
|------------------------------------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Balance</b>                                 |          |                 |                 |                 |                 |
| Total Activo                                   | 413.601  | 413.798         | 437.729         | 374.832         | 390.477         |
| Inversiones financieras                        | 90.021   | 96.215          | 106.681         | 99.800          | 108.903         |
| Inversiones inmobiliarias                      | 5.532    | 6.096           | 5.802           | 6.080           | 5.876           |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | -        | -               | -               | -               | -               |
| Cuentas por cobrar asegurados                  | 102.722  | 121.066         | 143.364         | 103.336         | 113.776         |
| Deudores por operaciones de reaseguro          | 33.801   | 17.272          | 15.050          | 22.272          | 18.508          |
| Deudores por operaciones de coaseguro          | 1.352    | 8.166           | 8.154           | 7.476           | 7.493           |
| Part reaseguro en las reservas técnicas        | 163.340  | 149.096         | 140.176         | 118.638         | 117.162         |
| Otros activos                                  | 16.833   | 15.886          | 18.503          | 17.230          | 18.758          |
| Pasivos financieros                            | -        | -               | -               | -               | -               |
| Total cuentas de seguros                       | 325.823  | 314.416         | 325.928         | 280.000         | 280.470         |
| Otros pasivos                                  | 32.282   | 36.668          | 36.773          | 32.075          | 35.762          |
| Total patrimonio                               | 55.496   | 62.714          | 75.028          | 62.757          | 74.245          |
| Total pasivo y patrimonio                      | 413.601  | 413.798         | 437.729         | 374.832         | 390.477         |
| <b>Estado de Resultados</b>                    |          |                 |                 |                 |                 |
| Prima directa                                  | 256.361  | 259.583         | 280.390         | 49.820          | 46.026          |
| Prima retenida                                 | 137.782  | 141.499         | 148.834         | 30.341          | 30.244          |
| Var reservas técnicas                          | -        | 8.982           | -               | 5.642           | 2.933           |
| Costo de siniestros                            | -        | 53.511          | -               | 61.997          | -               |
| Resultado de intermediación                    | -        | 7.353           | -               | 11.109          | -               |
| Gastos por reaseguro no proporcional           | -        | 19.750          | -               | 19.556          | -               |
| Deterioro de seguros                           | -        | -               | 3.415           | 3.407           | -               |
| Margen de contribución                         | 48.185   | 49.565          | 53.938          | 9.795           | 8.180           |
| Costos de administración                       | -        | 42.974          | -               | 46.421          | -               |
| Resultado de inversiones                       | 1.775    | 800             | 3.092           | 489             | 1.574           |
| Resultado técnico de seguros                   | 6.987    | 5.041           | 10.609          | -               | 303             |
| Otros ingresos y egresos                       | 1.759    | 1.913           | 2.286           | 582             | 434             |
| Corrección Monetaria                           | -        | 5.296           | -               | -               | -               |
| Diferencia de cambio                           | -        | -               | 1.586           | 1.314           | -               |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables   | -        | -               | 1.121           | 843             | 390             |
| Impuesto renta                                 | -        | 894             | -               | 2.709           | -               |
| Total del resultado integral                   | 2.581    | 7.218           | 12.314          | 43              | -               |

## Indicadores

|                                           | Dic 2011 | Dic 2012 (IFRS) | Dic 2013 (IFRS) | Mar 2013 (IFRS) | Mar 2014 (IFRS) |
|-------------------------------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Solvencia</b>                          |          |                 |                 |                 |                 |
| Endeudamiento                             | 3,5      | 3,2             | 3,0             | 3,1             | 2,7             |
| Prima Retenida a Patrimonio               | 2,5      | 2,3             | 2,0             | 1,9             | 1,6             |
| <b>Operación</b>                          |          |                 |                 |                 |                 |
| Costo de Adm. / Prima Directa             | 16,8%    | 17,5%           | 16,6%           | 21,3%           | 25,6%           |
| Result. de interm. / Prima ret            | 5,3%     | 7,2%            | 7,5%            | 8,4%            | 8,1%            |
| Gasto Neto                                | 42,6%    | 45,8%           | 44,5%           | 52,1%           | 56,4%           |
| Margen Técnico                            | 35,0%    | 35,0%           | 36,2%           | 32,3%           | 27,0%           |
| Result. Inversiones / Result. explotación | 51,1%    | 9,8%            | 20,6%           | 686,1%          | -176,6%         |
| Siniestralidad                            | 49,1%    | 47,7%           | 50,1%           | 52,7%           | 61,1%           |
| Retención Neta                            | 53,7%    | 54,5%           | 53,1%           | 60,9%           | 65,7%           |
| <b>Rentabilidad</b>                       |          |                 |                 |                 |                 |
| Utilidad / Activos                        | 0,6%     | 1,7%            | 2,8%            | 0,0%            | -0,8%           |
| Utilidad / Prima directa                  | 1,0%     | 2,8%            | 4,4%            | 0,1%            | -1,7%           |
| Utilidad / Patrimonio                     | 4,7%     | 11,5%           | 16,4%           | 0,3%            | -4,2%           |
| <b>Inversiones</b>                        |          |                 |                 |                 |                 |
| Inv. financieras / Act. total             | 21,8%    | 23,3%           | 24,4%           | 26,6%           | 27,9%           |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total            | 1,3%     | 1,5%            | 1,3%            | 1,6%            | 1,5%            |
| Deudores por prima / Act. total           | 24,8%    | 29,3%           | 32,8%           | 27,6%           | 29,1%           |
| Deudores por reaseguro / Act. total       | 8,2%     | 4,2%            | 3,4%            | 5,9%            | 4,7%            |
| Otros Activos / Act. total                | 4,1%     | 3,8%            | 4,2%            | 4,6%            | 4,8%            |
| Rentabilidad de Inversiones               | 1,9%     | 0,8%            | 2,7%            | 1,8%            | 5,5%            |

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.