

INFORME DE CLASIFICACION

RSA SEGUROS CHILE S.A.

JUNIO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.06.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.15

Solvencia	Junio 2014	Junio 2015
Perspectivas	AA	AA
	Estables	Estables

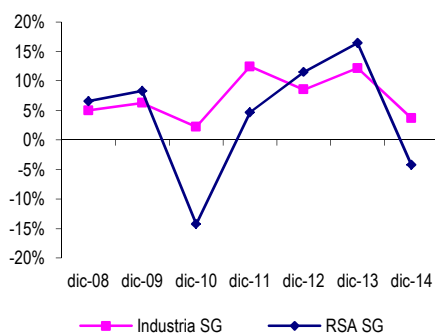
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada año

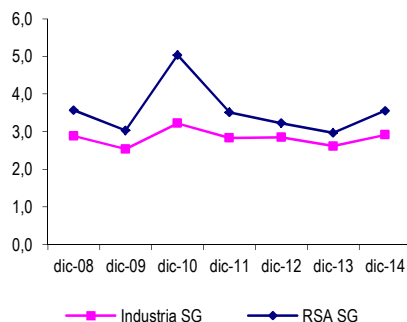
	2013	2014	Mar-2015
Prima Directa	280.390	276.576	59.984
Resultado de Operación	7.517	-17.179	-76
Resultado del Ejercicio	12.314	-3.031	2.534
Total Activos	437.729	484.850	438.446
Inversiones	112.483	111.928	109.727
Patrimonio	75.028	71.997	74.532
Part. Mercado	14,9%	13,5%	12,0%
Siniestralidad	50,1%	60,9%	51,3%
Margen Técnico	36,2%	22,8%	34,4%
Gasto Neto	44,5%	52,4%	49,4%

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 S.A. (RSA SG) se sustenta en su sólida posición de mercado, amplias capacidades de suscripción, de gestión técnica y de reaseguro.

Es relevante además, el soporte matricial y funcional de su accionista controlador, el grupo asegurador inglés RSA Group clasificado A/stable por las principales agencias internacionales. Su apoyo se manifiesta en gestión técnica, reaseguro y soporte patrimonial. El perfil de riesgos suscritos está muy alineado con los objetivos y capacidades del grupo inglés.

La posición de mercado de RSA SG es fuerte, logrando liderar diversos segmentos relevantes del mercado nacional. No obstante, ha enfrentado escenarios fuertemente competitivos tanto presionando la retención como los grandes riesgos, lo que incide en cierta presión sobre su market share.

No obstante, mantiene una alta diversificación de coberturas, con base en seguros industriales, comerciales, masivos e individuales, sobre una base amplia de canales tradicionales y del retail. 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 2014 el retorno operacional se deterioró significativamente, producto de alzas a la siniestralidad de incendio/sismo y otros segmentos. El fuerte sismo del norte del país significó importantes pérdidas locales y para los reaseguradores. Un bajo cumplimiento presupuestario, presionado por presiones de tarifas y capacidades deterioró aún más la rentabilidad operacional, debiendo constituir reservas de insuficiencia de primas. El respaldo patrimonial sufrió una contracción, visible a diciembre 2014, pero que, producto

de la recuperación del ciclo de devengo de primas, mostró una tendencia favorable a marzo 2015. Con todo, la administración solicitó un aumento de capital por \$30 mil millones con un plazo de hasta tres años, siendo aprobado recientemente por la junta de accionistas.

Con ello, se dispondrá de recursos excedentarios para enfrentar eventuales presiones de costos, así como para crecimiento y solvencia.

La estructura financiera refleja el ciclo de negocios que caracteriza a RSA, soportando escenarios de mercado más estrechos, que han obligado a utilizar una proporción de sus reservas líquidas. El endeudamiento logró recuperarse así como su base de inversiones de respaldo de obligaciones. Con todo, la presencia de riesgos de alta severidad y frecuencia, se refleja en la exposición patrimonial a pérdidas potenciales cuya sensibilización según Feller Rate refleja índices de riesgo superiores a sus pares comparables.

Perspectivas: Estables

Fortalecer el posicionamiento global y liderazgo en los principales segmentos, rentabilizar 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. Junto a ello, el ajuste organizacional y estructural es también un fuerte desafío para la administración. Con todo, aplicar modelos matriciales colabora a la validación de sus fundamentos restando lograr una adecuada implementación y adaptación a las características locales. A juicio de Feller Rate el conjunto de fortalezas del grupo inglés dan alto soporte al proyecto local lo que permite asignar perspectivas estables al rating de obligaciones de seguros.

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 a The Globe Ins. Co.(85,45%) y Royal Int. Ins. Holding (13,95%), filiales del grupo asegurador de origen inglés RSA Group, clasificado A/stable por S&P y A2/negative por Moodys. Sus operaciones se focalizan en el segmento de seguros generales, fundamentalmente en el Reino Unido, Europa, Canadá, y mercados emergentes. Actualmente Latinoamérica es un polo relevante de operaciones, representando del orden del 10% de sus ingresos, aunque expuesto a riesgos de bajo crecimiento, inflación y entornos sociopolíticos complejos. No obstante, la tasa de penetración es baja.

Propiedad

A través de sus aseguradoras y reaseguradoras, RSA Group, mantiene un amplio control de las operaciones y negocios de su red de filiales, lo que le permite definir el perfil de riesgo de sus exposiciones, así como el patrimonio expuesto. El grupo, a su vez, toma parte vía retención de negocios con capacidades muy significativas, lo que requiere de una elevada afinidad de objetivos y políticas de suscripción.

El grupo inglés 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. Latam representa un polo de buenas expectativas de crecimiento y penetración del seguro. No obstante que en 2014 sus resultados operacionales regionales no fueron positivos presionados por siniestralidad catastrófica y de grandes riesgos además de un tipo de cambio desfavorable, sus ingresos netos fueron favorables del orden de £25 millones. En 2013 habían sido superiores.

El apoyo asegurador del grupo inglés es plenamente tangible. Compromisos en 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 y las políticas de negocios que caracterizan a RSA Group.

Durante 2014 RSA Group efectuó un aumento de capital por £ 747 millones, que potenció su soporte financiero favoreciendo la mejora del rating crediticio. En 2015 se debieran concretar algunas reevaluaciones estratégicas, que suponen posibles ventas de activos, hoy definidos como prescindibles, más nuevas definiciones en desarrollo. El propósito fundamental de RSA es focalizarse en los mercados de mayor potencial de crecimiento y con requerimientos patrimoniales coherentes. El mercado internacional de seguros y reaseguros atraviesa por una etapa de consolidaciones y reestructuraciones, presionado por excesos de capital, bajos precios, y bajos retornos de inversiones financieras lo que colabora a aumentar el ruido competitivo.

En 2014 se inició un amplio proceso de rediseño competitivo y de su estructura focalizándose en potenciar la capacidad y el desempeño comercial de las divisiones de negocios corporativos, de empresas y riesgos medianos, de personas, y de canales masivos. Bajo este compromiso, RSA SG ha efectuado diversos cambios de su organización incluyendo una reducción de la planilla en torno al 5%.

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, canales y red de sucursales. Según información a diciembre 2014 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 64% de la producción total (48% para todo el mercado). La cartera masiva responde al 27%, (31% a nivel del mercado).

La dependencia a los canales masivos 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 de reaseguro grupal, acceso a reaseguro externo, fortalezas que caracterizan al grupo RSA.

La aseguradora participa activamente en los seguros de incendio/sismo para garantías hipotecarias de los créditos del sistema financiero. En 2014 representó cerca del 7% del primaje directo total (5% a nivel de industria).

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

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". En 2014 se da inicio a un contrato de seguros con Caja La Araucana, complementando la parrilla de productos.

En 2014 los precios de seguros de Incendio se han visto presionados a la baja, resultante de un exceso de capacidad disponible a nivel mundial, afectando la tarificación del segmento facultativo e incentivando su posicionamiento. Por ello, para RSA ha sido complejo el ciclo 2014, coincidiendo además, con la necesidad de realizar una amplia reevaluación de su portafolio de negocios.

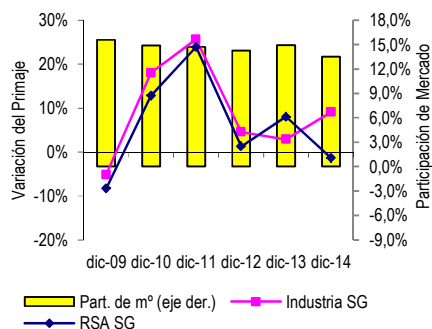
De esta forma, desde mediados de 2013 el mercado asegurador nacional viene enfrentando un periodo de fuertes presiones tarifarias con impacto en la competitividad y en los márgenes de rentabilidad operacional.

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.

En 2015 se da inicio a la reformulación organizativa, dando énfasis a la gestión de negocios por canal según sus requerimientos y ciclos. Junto con ello se han fortalecido los procesos internos, logrando eficiencias de costos. Las estructuras de suscriptores gozan de mayor independencia y flexibilidad, lo que busca mejorar la capacidad de respuesta de la aseguradora frente a sus clientes. El control técnico y la disciplina de suscripción la garantiza una Dirección Técnica dotada de amplia responsabilidad asumiendo un rol fundamental en las definiciones y diseños de portafolios que complementen riesgo y retorno.

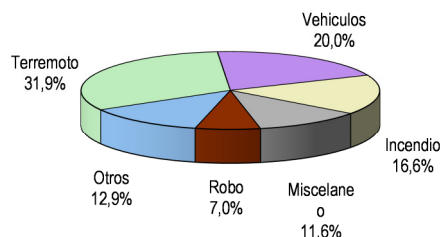
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

**Participación de Mercado
y Variación en Prima Directa**



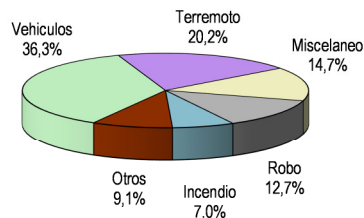
**Diversificación de Cartera
(Prima Directa)**

Diciembre 2014



**Diversificación de Cartera
(Prima Retenida Neta)**

Diciembre 2014



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 defender 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 generación 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.

No obstante, a lo largo del año su participación de mercado muestra ajustes, propio de los ciclos de renovación de algunas cuentas de gran envergadura. En 2014 alcanzó al 13,5% su participación, contra un 14,9% del año anterior, reflejando la fuerte presión de precios que está enfrentando. A marzo 2015 reportó un 30% de aumento en primas, logrando un 12% de market-share.

Los seguros de Vehículos experimentaron un decrecimiento, presionado por una economía claramente deprimida y un tipo de cambio desfavorable para las importaciones. Dada su diversificación de canales y la competitividad del mercado es complejo aplicar alzas a precios.

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.

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 partícipes nacionales.

Las redefiniciones estratégicas y organizativas, hoy en pleno proceso de implementación, debieran colaborar a fortalecer el posicionamiento y la tarificación, de cara a solidificar el lugar de liderazgo que la ha caracterizado.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

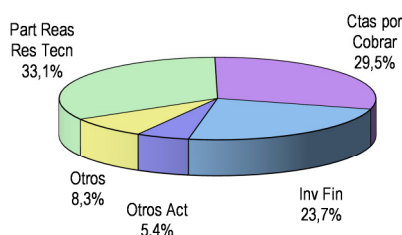
Alta solidez estructural y operacional.

Estructura Financiera

Un año 2014 de fuertes presiones sobre el perfil financiero.

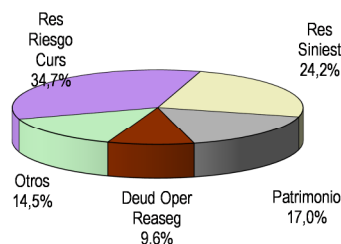
Estructura de Activos

Diciembre 2014



Estructura de Pasivos

Diciembre 2014



El perfil financiero de RSA se ha caracterizado por enfrentar ajustes, propio de los ciclos de siniestros, especialmente de carácter catastrófico que vienen afectando al país recurrentemente. También producto del ciclo de producción que caracteriza a RSA, donde alrededor del 36% de los negocios se generan durante el cuarto trimestre del año. Con todo, el factor de mayor exigencia patrimonial lo constituye el endeudamiento financiero, donde el ciclo de deudas con intermediarios y otras obligaciones, generan alguna presión regulatoria adicional al patrimonio de riesgo exigido. Por ello, junto al fuerte crecimiento que se espera de los negocios masivos es relevante contar con una base patrimonial acorde a las exigencias de solvencia y a la clasificación asignada. Previendo posibles requerimientos adicionales los accionistas aprobaron recientemente un aumento de capital por \$30 mil millones, a ser enterados conforme a las necesidades de la aseguradora.

Como resultado del crecimiento del cuarto trimestre, además de alzas a la siniestralidad del año y sus consecuentes pérdidas netas, a diciembre 2014 los pasivos aumentaron, percibiéndose además una baja de patrimonio, resultando en alza del leverage total y una visible reducción del superávit de inversiones. En parte, esto último vinculado al ciclo de pago de reaseguros no proporcionales y a préstamos efectuados por la aseguradora a RSA Chilean Holding SPA, por \$4.520 millones, destinado a apoyar el financiamiento de la aseguradora de vida, todo lo que incide en menor patrimonio neto. A marzo 2015 se había logrado niveles de endeudamiento más acotados y comparable al promedio observado en los 17 trimestres de información disponible junto a una recuperación del superávit de inversiones hasta porcentajes similares al histórico.

La estructura de activos y pasivos de seguros evoluciona conforme a los ciclos de producción y siniestros. Se han reportado alzas en activos por cobrar por coaseguros, modalidad en que RSA participa activamente, además de cuentas por cobrar a relacionados. En tanto que las reservas de siniestros y de insuficiencia de primas, más algunos pasivos relacionados también han aumentado.

La cartera de inversiones se mantiene estable, reflejando un flujo de fondos más ajustado, con uso intensivo de los recursos en caja.

Evaluado en su conjunto, la solvencia a marzo 2015 reporta un superávit de \$34 mil millones, un 15% de la obligación total de inversión, un endeudamiento de 3,47, y financiero de 0.71. Esta posición aunque más sólida que la reportada a diciembre 2014, podría verse ajustada por la contabilización de provisiones de reclamos del aluvión del norte, ocurrido a fines de marzo pasado. El aumento en inversiones representativas respondió al rubro crédito a asegurados, que a diciembre 2014 suele generar presiones por la documentación de sus planes de pago, ciclo que se regulariza posteriormente.

La relación patrimonio neto a patrimonio de riesgo es satisfactoria, situándose en torno a 1,40 veces reduciéndose respecto de los trimestres previos. En los dos últimos años el flujo operacional ha sido deficitario, utilizando parte de los activos en caja para cubrir el déficit, reduciendo la liquidez de corto plazo.

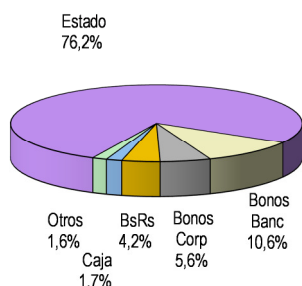
La composición de inversiones representativas se caracteriza por una alta dependencia a los deudores por primas no devengadas y no vencidas, en tanto que los siniestros por cobrar han estado disminuyendo, en línea con el cierre del ciclo de recupero de siniestros. Por ello, es relevante la gestión de cobranza y tesorería. Al cierre 2014 se aprecia un aumento relevante de cuentas por cobrar de seguros. Dado la todavía baja proporción de las primas por cobrar con convenio de pago automático es muy relevante la gestión de documentación de la cobranza vía corredores.

Bajo ciertos escenarios muy catastróficos (27F) el respaldo de las inversiones ha sido insuficiente para enfrentar las fuertes presiones de demanda de anticipos de siniestros. Por ello, el acceso a financiamiento no tradicional con que han contado algunas aseguradoras de gran tamaño, entre ellas RSA SG, ha permitido enfrentar exigencias mayores vinculadas generalmente a eventos de gran magnitud. Con todo, Feller Rate estima que bajo escenarios normales los flujos operacionales de las aseguradoras, junto a los ciclos de recupero de siniestros cedidos, permiten por si solos cubrir las necesidades de caja sin necesidad de requerir soporte extraordinario.

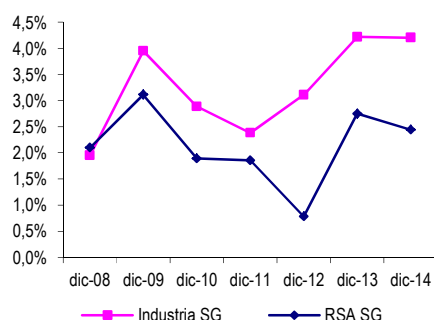
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Diciembre 2014



Rentabilidad Inversiones



Inversiones

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

A marzo de 2015 las inversiones financieras e inmobiliarias de RSA SG alcanzaban los \$104 mil millones que representaban un 10% 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. Así, una alta porción de la cartera se concentra en estatales, además de bonos bancarios y corporativos. No hay 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 han perdido relevancia, logrando un uso más eficiente de recursos, dando paso a mayor participación de 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

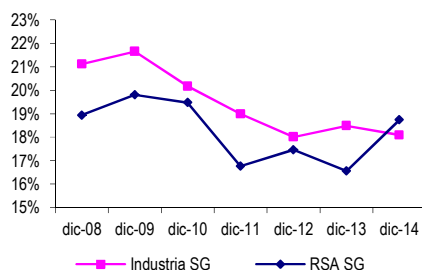
Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. La volatilidad histórica de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico es una aproximación que utiliza Feller Rate para estimar proyecciones de estrés, que a partir de 2015 estiman una sensibilización adicional, de dos veces la DesvStd, siguiendo la senda que marcan los parámetros de CBR. A marzo 2015 la compañía presenta desviaciones históricas de 16% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entrega una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio neto.

Bajo esta medición RSA SG reporta niveles de resguardo de 0,5 veces el excedente de patrimonio neto, reportando niveles por debajo de sus pares relevantes. En buena medida ello proviene de la estructura de retención que caracteriza a RSA SG y al portafolio de seguros, constituido por una cartera relevante de "grandes riesgos".

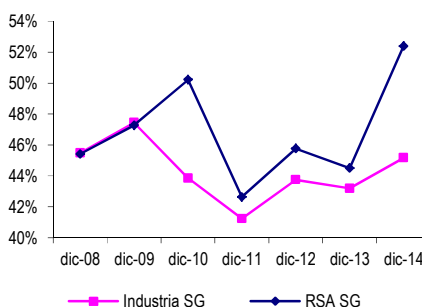
Por ello, ante el perfil de riesgos que caracteriza a RSA, para Feller Rate es importante contar con mayores niveles de respaldo patrimonial, que garantice solidez patrimonial frente a las fluctuaciones que manifiesta su resultado técnico.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Gasto Adm / Prima Directa

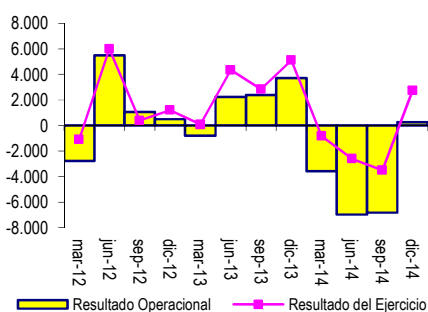


Gasto Neto



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. Además, entre 2014 y 2015 la aseguradora ha debido realizar importantes esfuerzos internos de eficiencia y reducción de gastos, para hacer frente a un mercado muy competitivo y de alta exposición al desempeño de la economía.

Después de dos años de utilidades favorables, los resultados del año 2014 fueron deficitarios, reportando pérdidas por \$4.200 millones. Menor producción que la presupuestada y aumento en frecuencia y severidad de siniestros, se confabuló para arrojar un fuerte déficit operacional, reforzado por la obligación de constituir reservas de insuficiencia de primas, que hicieron aún más ácido el CombRatio, llegando al 113%. A nivel de mercado, fueron varias las aseguradoras que sufrieron ajustes a sus resultados operacionales, viéndose reflejado en el rendimiento operacional de toda la industria.

En suma, los ingresos de inversiones, otros ingresos/egresos, reajustabilidad y diferencias de cambios, generaron en conjunto \$11.600 millones, logrando compensar parcialmente la pérdida operacional. Se mantiene un stock de pérdidas acumuladas de larga data, lo que impide comprometer dividendos.

El resultado neto consolidado fue desfavorable, producto de los costos asociados al terremoto del norte y otros riesgos mayores. No obstante, el primer trimestre de 2015 ha sido favorable, con aumentos de primaje, mejoras al gasto neto y a la siniestralidad, niveles que en todo caso podrían sufrir deterioro durante el segundo trimestre, al verse afectado por los siniestros del aluvión del norte, que no ha sido provisionado todavía.

Con todo, la fuerte competitividad y el ciclo actual del reaseguro puede mantener la presión sobre los presupuestos y retornos.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

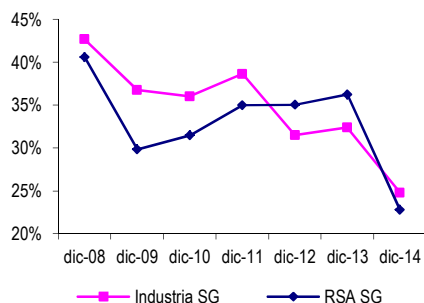
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Amplia diversificación colabora a mitigar los riesgos de exposiciones en escenarios normales.

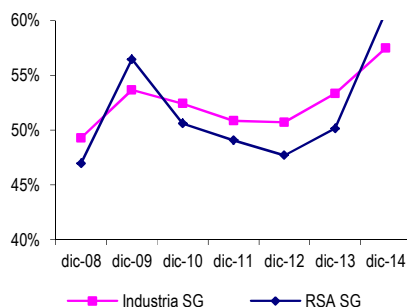
Resultados técnicos

Deterioro relevante producto de la conjunción de eventos de pérdida.

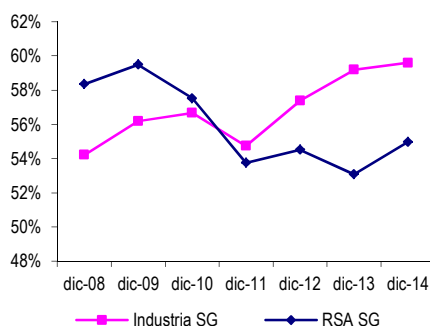
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención Neta



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 y gestión de reaseguro externo, representa una efectiva garantía de responsabilidad en la suscripción de riesgos de las filiales del grupo. Mantener un desempeño técnicamente riguroso y alineado a manuales de global aplicación, es pilar de sustentabilidad y permanencia del grupo en la industria de seguros de P/C además del apoyo externo.

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 suscritos.

En los cuadros adjuntos se puede apreciar la tendencia que viene manifestando el desempeño técnico de la retención del mercado y de RSA. En parte, la desfavorable tendencia obedece a mayores exigencias de reservas de riesgo en curso o de insuficiencia de primas, también a la caída en el primaje o en las tarifas de algunos riesgos, tales como Vehículos e Incendio y sus líneas aliadas. Siguiendo esta misma tendencia la rentabilidad técnica de RSA se ha deteriorado, hasta un punto por sobre el mercado, lo que está reflejando particularmente en 2014, un escenario que conjugó la presencia de siniestros catastróficos, severidad en Incendio, mayores costos en la cartera de seguros de vehículos comerciales además de deterioro en resultados de algunos seguros masivos bancarios. En resumen, una conjunción de escenarios desfavorables algunos catastróficos, lograron, pese a la diversificación de negocios, un fuerte impacto en costos.

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 ha sido comparable a la trayectoria del mercado, reflejando la diversidad de negocios y un adecuado encaje de primas retenidas.

Como se aprecia, la tasa de retención de RSA SG ha estado bajando marginalmente, al contrario de lo observado a nivel de la industria, reportando un uso más intensivo de capacidades propias del grupo, o externas de carácter facultativo, dependiendo de la etapa del ciclo de precios y competitividad del reaseguro internacional.

En 2014 el seguro de Incendio/Sismo generó primas por \$140 mil millones, similar al año anterior, con retorno operacional deficitario en \$17 mil millones. Contribuyó con el 50% de la cartera directa y el 29% de la retención. Con una participación de mercado del 20%, es un actor que está presente en muchos de los siniestros de mayor relevancia de todo el mercado. Con un margen técnico del 21%, muy inferior al año anterior, reporta una siniestralidad directa del 51%. 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. La reserva catastrófica alcanza a unos \$4 mil millones, la que sólo sirve como resguardo para solvencia general no siendo útil para enfrentar eventos dado que es obligación su reinstalación. Se obliga a mantener provisiones de costos de reinstalación del reaseguro catastrófico, por hasta dos eventos, lo que garantiza costos estables durante el año.

En 2014 la cartera de incendio reportó siniestros retenidos por \$11 mil millones, muy superior al año anterior por efecto del sismo del norte y de algunos siniestros que afectaron a contratos y a la retención. Los siniestros directos alcanzaron a \$71 mil millones, contra \$29 mil millones del año anterior.

El seguro de vehículos de RSA, en 2014 representó el 20% de la cartera directa y el 36% de la retención, reportó un CombRatio del 108% afectado por los bajos resultados del segmento comercial. La industria reportó un CombRatio de 101%, enfrentando escenarios de siniestralidad más estables. En RSA los aumentos de costos de repuestos, saturación de los garajes de marca,

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

mayor frecuencia de daños propios, de robo de accesorios y de pérdidas totales por robo se reflejaron en una siniestralidad del 69%, presionando el margen operacional. Queda un desafío por emprender, la limpieza de las carteras de malos retornos, y la aplicación de enfoques comerciales y técnicos rediseñados a la hora de tarificar y buscar la renovación de coberturas.

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. La retención local por riesgos y cats suele exponer el patrimonio de RSA en Chile, lo que se visibiliza en la volatilidad de su desempeño operacional.

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. Puede incidir también una preferencia por reaseguro no proporcional de mayor eficiencia.

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. Por ello, una profunda gestión actuarial y técnica caracteriza el desempeño global del grupo, alineando sus estructuras de gestión locales a ese perfil y sus políticas de suscripción.

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 aunque presionados por eventos de alto impacto, particularmente para RSA Group, que asume para sí una porción relevante de los riesgos. En 2014 RSA SG reportó una siniestralidad cedida del 60% sin considerar las primas de excesos de pérdida, en tanto que durante el año anterior había sido cercana al 30%. En 2014 la participación de RSA Group en el reaseguro de RSA SG alcanza al 41% de las primas cedidas, proporcionales o facultativas y al 56% del reaseguro no proporcional.

En 2014 se gatilló un evento a nivel local involucrando la gestión de reaseguro de un bróker de reaseguro nacional, lo que obligó a diversas aseguradoras entre ellas RSA a asumir ciertos costos adicionales de primas y siniestros. Los costos totales asumidos por RSA SG no superan los US\$530 mil. Los actores afectados han desarrollado demandas judiciales contra el representante legal del bróker en tanto que el regulador revocó su inscripción como bróker de reaseguros y corredor de seguros.

La aseguradora mantiene una cartera relevante en activos de cargo de los reaseguradores. En siniestros por recuperar había a marzo 2015 unos \$11 mil millones y en reservas de siniestros en proceso, también de su cargo, unos \$60 mil millones. Ello permite inferir la relevancia de una gestión eficiente de recupero y arbitraje de litigios y el importante rol que juega la presencia de RSA en UK y en los principales mercados del reaseguro.

Solvencia
Perspectivas

03 Junio 2011

AA
Estables

05 Junio 2012

AA
Estables

04 Junio 2013

AA
Estables

06 Junio 2014

AA
Estables

05 Junio 2015

AA
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2011	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)
Balance					
Total Activo	413.601	413.798	437.729	484.850	438.446
Inversiones financieras	90.021	96.215	106.681	106.173	104.055
Inversiones inmobiliarias	5.532	6.096	5.802	5.755	5.672
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	102.722	121.066	143.364	158.583	129.219
Deudores por operaciones de reaseguro	33.801	17.272	15.050	22.750	18.781
Deudores por operaciones de coaseguro	1.352	8.166	8.154	11.782	11.721
Part reaseguro en las reservas técnicas	163.340	149.096	140.176	157.007	145.337
Otros activos	16.833	15.886	18.503	22.799	23.661
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	325.823	314.416	325.928	374.996	327.924
Otros pasivos	32.282	36.668	36.773	37.856	35.990
Total patrimonio	55.496	62.714	75.028	71.997	74.532
Total pasivo y patrimonio	413.601	413.798	437.729	484.850	438.446
Estado de Resultados					
Prima directa	256.361	259.583	280.390	276.576	59.984
Prima retenida	137.782	141.499	148.834	152.029	36.505
Var reservas técnicas	-	8.982	-	5.642	2.135
Costo de siniestros	-	53.511	-	61.997	17.018
Resultado de intermediación	-	7.353	-	11.109	2.683
Gastos por reaseguro no proporcional	-	19.750	-	19.556	5.498
Deterioro de seguros	-	-	3.415	3.407	874
Margen de contribución	48.185	49.565	53.938	34.649	12.567
Costos de administración	-	42.974	-	46.421	12.644
Resultado de inversiones	1.775	800	3.092	2.732	1.795
Resultado técnico de seguros	6.987	5.041	10.609	14.447	1.719
Otros ingresos y egresos	1.759	1.913	2.286	3.691	929
Corrección Monetaria	-	5.296	-	-	-
Diferencia de cambio	-	-	1.586	1.314	220
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	1.121	843	96
Impuesto renta	-	894	-	2.709	498
Total del resultado integral	2.581	7.218	12.314	3.031	2.534

Indicadores

	Dic 2011	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	3,5	3,2	3,0	3,6	2,9
Prima Retenida a Patrimonio	2,5	2,3	2,0	2,1	0,5
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	16,8%	17,5%	16,6%	18,7%	21,1%
Result. de interm. / Prima ret	5,3%	7,2%	7,5%	10,2%	7,3%
Gasto Neto	42,6%	45,8%	44,5%	52,4%	49,4%
Margen Técnico	35,0%	35,0%	36,2%	22,8%	34,4%
Result. Inversiones / Result. explotación	51,1%	9,8%	20,6%	-59,5%	59,2%
Siniestralidad	49,1%	47,7%	50,1%	60,9%	51,3%
Retención Neta	53,7%	54,5%	53,1%	55,0%	60,9%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,6%	1,7%	2,8%	-0,6%	2,3%
Utilidad / Prima directa	1,0%	2,8%	4,4%	-1,1%	4,2%
Utilidad / Patrimonio	4,7%	11,5%	16,4%	-4,2%	13,6%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	21,8%	23,3%	24,4%	21,9%	23,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,3%	1,5%	1,3%	1,2%	1,3%
Deudores por prima / Act. total	24,8%	29,3%	32,8%	32,7%	29,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	8,2%	4,2%	3,4%	4,7%	4,3%
Otros Activos / Act. total	4,1%	3,8%	4,2%	4,7%	5,4%
Rentabilidad de Inversiones	1,9%	0,8%	2,7%	2,4%	6,5%

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.