INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora
de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

RSA SEGUROS CHILE S.A.

MAYO 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.06.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.16

RSA SEGUROS CHILE S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Mayo 2016

	Mayo 2015	Mayo 2016
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	En Desarrollo

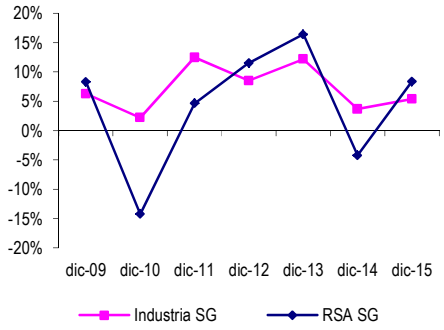
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada año

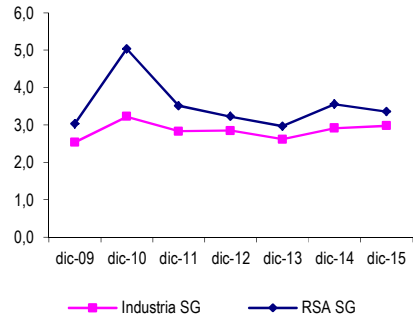
	2014	2015	Mar-2016
Prima Directa	276.576	317.708	69.103
Resultado de Operación	-17.179	-5.344	-3.755
Resultado del Ejercicio	-3.031	6.566	346
Total Activos	484.850	556.539	563.430
Inversiones	111.928	110.332	100.516
Patrimonio	71.997	78.563	78.909
Part. Mercado	13,5%	14,1%	12,4%
Siniestralidad	60,9%	49,7%	56,8%
Margen Técnico	22,8%	30,8%	24,6%
Gasto Neto	52,4%	49,1%	47,4%

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

La aseguradora, junto a un conjunto de aseguradoras regionales fue recientemente transferida al Grupo Sura, inversionista regional presente en Chile a través de la aseguradora Sura Seguros de Vida (AA por Feller Rate) y la AFP Capital.

El soporte técnico y de reaseguro que históricamente ha caracterizado a la aseguradora ha sido asumido por Munich Re, socio estratégico del Grupo Sura, quien desde el año 2000 posee un 19% de participación en el holding matricial colombiano.

De esta forma, se dará una sólida continuidad competitiva al plan estratégico que venía desarrollando RSA en Chile, especialmente para los segmentos de riesgos de alta severidad y catastróficos.

La posición de mercado de RSA SG es fuerte, logrando liderar diversos segmentos relevantes del mercado nacional. No obstante, se ve enfrentado a escenarios fuertemente competitivos, presionando su capacidad para sostener el liderazgo.

Una adecuada diversificación de canales de distribución y coberturas, con base en seguros industriales, comerciales, masivos e individuales, da forma a su desempeño y productividad. Ello se manifiesta en una adecuada dispersión de negocios brutos y retenidos, apoyada por una sólida cartera de reaseguradores, con participación de Munich Re además de un portafolio de reaseguradores de sólida composición crediticia.

El retorno operacional manifiesta alta volatilidad reflejando alzas a la siniestralidad de incendio/sismo y otros segmentos. Ello, junto a presiones regulatorias ha presionado el respaldo patrimonial. Con todo, la exposición a pérdidas estresadas es satisfactoria, especialmente en relación a los escenarios del año 2014.

La estructura financiera refleja el ciclo de negocios que caracteriza a RSA, respaldando sus reservas con crédito de asegurados, inversiones financieras y siniestros por recuperar. El endeudamiento logra estabilizarse aunque su base de inversiones superavitarias está ajustada todavía, reflejando una etapa de reconfiguración, hacia las políticas que aplicará el nuevo controlador.

Perspectivas: En Desarrollo

Sostener el posicionamiento global, el liderazgo en los principales segmentos, y ser rentables son objetivos complejos y no siempre conciliables. La etapa de transición hacia una nueva propuesta de negocios junto a un plan de soporte financiero son procesos pendientes, de cuya configuración debiera dar como resultado la adecuada inclusión e integración de la red de aseguradoras adquiridas con el Grupo SURA. A juicio de Feller Rate, son etapas relevantes que una vez delineadas permitirán apreciar con mayor certeza el futuro de la aseguradora. Actualmente la presión se focaliza en la toma de control, además de la consolidación legal y operacional del Grupo y sus adquisiciones. Por ello, hasta no alcanzar un adecuado conocimiento de los planes de negocios, su financiamiento, y del éxito de la integración de políticas de suscripción y reaseguro, Feller Rate mantendrá perspectivas En Desarrollo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Diversificada cartera de negocios y coberturas.
- Sólido respaldo técnico, financiero y de reaseguro del grupo y su socio estratégico Munich Re.
- Eficiente estructura de reaseguro.
- Profundo compromiso organizacional en la definición de políticas y control de riesgos corporativos.
- 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.
- Exposición a ciclos externos del reaseguro
- Exposición al cambio de propiedad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Propiedad

En abril de 2016 el grupo asegurador SURA, de origen colombiano, tomó el control de RSA Chile. Grupo Sura es un activo inversionista local, controlando la AFP Capital, la aseguradora Seguros de Vida Sura S.A. y otras entidades de soporte operacional y de gestión de inversiones. A nivel regional el Grupo Sura controla un conjunto muy diversificado de inversiones, de seguros, bancarios, administración de activos, y en el sector industrial y productivo de alimentos, de la construcción, infraestructura y energía.

La estrategia grupal se basa en la innovación competitiva, la integración de servicios y el desarrollo de sinergias grupales, de cara a las necesidades de servicios de la cartera de clientes, sobre la base de una creciente cobertura geográfica y de nuevos mercados.

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil muy diversificado en riesgos, clientes y canales. En línea con el objetivo de su nueva casa matriz, Grupo Sura

Propiedad

Después de un largo periodo de revisiones estratégicas y de fortalecimiento financiero el grupo inglés RSA decidió enajenar uno de sus polos de crecimiento emergente, Latinoamérica. La venta se concretó en abril de 2016, y, aunque está sujeta a un periodo de análisis de posibles ajustes, el control ya fue traspasado a su nuevo grupo controlador, Grupo Sura.

En seguros generales el Grupo Sura posee importantes posiciones competitivas en Colombia y en algunos países centroamericanos. Con la adquisición de RSA incorporará nuevas inversiones en Chile, Argentina, Brasil, y México, totalizando presencia en 11 países con 44 millones de clientes. Con ello amplificará la diversificación, la cartera de clientes, la potencialidad para el cruce de cartera, la innovación de productos y el fortalecimiento de canales.

Grupo Sura nace en Colombia en 1944, con la aseguradora Sudamericana de Seguros Generales, hoy Seguros SURA. En 1997 se subdivide en activos industriales y del sector financiero, dando origen a lo que hoy es el Grupo Sura. En 2012 Grupo Sura adquiere los activos de pensiones, seguros y fondos de inversión que la holandesa ING poseía en Latinoamérica, creando una nueva división a cargo de su gestión, SURA Asset Managment. En Chile esa unidad de negocios controla una aseguradora de seguros de vida y rentas vitalicias (AA por Feller Rate) y la AFP Capital, ambas mantienen posiciones competitivas importantes en sus segmentos.

Contando con un espectro muy amplio de accionistas, alrededor del 40% del holding Grupo Sura está controlado por las empresas del sector industrial del grupo. Posee liquidez en Bolsa, que le permite levantar recursos de los Fondos de Pensiones y Cesantía del país, y mantiene la más alta calificación en escala local (AAA) transándose tanto en el mercado colombiano como en la bolsa de NY via ADR's. Para financiar esta operación Grupo Sura levantó capital vía emisiones de acciones (70% de la operación), y emitió deuda corporativa en pesos colombianos de mediano plazo. Sus inversiones crecen y se diversifican sobre una base muy sólida de financiamiento, aportando una alta proporción en recursos de propia generación. Con ello logra mantener una satisfactoria posición crediticia, cuyo rating internacional se encuentra alineado al soberano de Colombia (BBB/negative). Un 49% de los dividendos provienen de su país de origen, en tanto que el resto se distribuye entre diversos países de la región, siendo Chile el segundo país de mayor relevancia con el 21% de contribución. Colombia enfrenta una situación crediticia estresada por la caída en los precios de algunos comodities y por el incremento de su déficit público, situación que debe ser enfrentada mediante una reforma tributaria pendiente.

Entre los accionistas de Inversiones Suramericana S.A., holding que controla los activos de seguros generales, de vida, de la Seguridad Social y otros negocios complementarios, se encuentra la reaseguradora alemana Munich Re, con un 18,9% de participación, quien (Nota 56 de CFE) posee interés en la aseguradora, manifestado a través de su participación en el Directorio de la sociedad Suramericana S.A. de Medellín, Colombia. Munich Re concurrió al aumento de capital efectuado con motivo de la compra de las aseguradoras RSA regionales.

En los diversos procesos de crecimiento inorgánico vinculado al sector asegurador (Seguros Banitsmo, Panamá, recientemente incorporado) Munich Re ha asumido un significativo rol, no sólo por su participación accionaria sino fundamentalmente como futuro reasegurador. Así, en el caso de Colombia y Panamá participa en el 50% de sus contratos proporcionales y no proporcionales. Además, en el conjunto de operaciones adquiridas a RSA Group, la reaseguradora tuvo un importante rol evaluador, basado también en el conocimiento de los mercados, que le permitió asesorar al adquirente asumiendo además una participación directa en la transición de los programas de reaseguro regionales. Ello busca configurar una adecuada base de políticas de suscripción, de reaseguro y de "apetito de riesgo", que haga trasparente el cambio de propiedad frente a sus asegurados, altamente demandantes de capacidad de reaseguro para riesgos de gran envergadura y catastróficos.

Durante esta primera etapa las aseguradoras adquiridas enfrentarán un importante proceso de integración e inclusión con el Grupo Sura. En muchos aspectos las entidades adquiridas se diferencian de las operaciones del Grupo colombiano, por lo que se espera una transición enriquecedora y altamente complementadora para todas las partes involucradas. Parte relevante del desafío integracional de la administración del grupo es lograr visibilizar las sinergias frente a sus clientes, en un plazo razonable. Aspectos como la gestión de canales masivos, de siniestros de

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

gran envergadura y catastróficos, de control de suscripción, son complementos relevantes que sumarán al proyecto conjunto.

Bajo una proyección de largo plazo Latinoamérica representa un polo de favorables expectativas de crecimiento y penetración del seguro tanto de seguros a la propiedad, como de vida y salud. La consolidación a nivel regional podría colaborar a reducir los efectos desfavorables de las desvalorizaciones de las monedas, que afectaban anteriormente, lo que da mayor potencialidad a los resultados futuros consolidados.

Para la red de aseguradoras adquiridas el apoyo grupal es relevante y debe manifestarse en algunos aspectos propios de la gestión de sus riesgos. Soporte patrimonial para crecimiento, gestión del riesgo crediticio del reaseguro, políticas de administración de riesgos técnicos y financieros, apoyo en el financiamiento de corto plazo, colaboración al recupero de siniestros de reaseguro internacional y de controversias con reaseguradores, son algunos de los fundamentos que el soporte matricial debe respaldar y que va a ser importante validar oportunamente.

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 la presión competitiva y el crecimiento inorgánico. Bajo este escenario competitivo Munich Re asume un importante rol como inversionista y como tomador de riesgos. La entidad reaseguradora mantiene un sólido rating AA- y viene participando en el Grupo Sura desde el año 2000, manteniendo sus posiciones a través de los diversos ciclos económicos enfrentados por el país cafetero.

Etapa de la aseguradora en Chile.

Actualmente la aseguradora local se enfrenta a la etapa final de un proceso estratégico iniciado hace unos dos años, destinada a reconfigurar su estructura técnica y comercial frente a sus canales y clientes, y desarrollar una readecuación del plan de gastos. Desde la perspectiva de sus soportes operacionales también enfrenta un proceso de fortalecimiento, destinado a potenciar las capacidades competitivas, particularmente frente a los segmentos masivos y la digitalización. Ello debiera favorecer segmentos como los seguros de vida comercializados actualmente por el grupo en Chile y en general, los seguros para el retail. Se espera que esta readecuación y fortalecimiento calce singularmente con los objetivos competitivos y estratégicos del Grupo Sura para la región.

Estrategia

Oferta muy diversificada, en línea con los objetivos de negocios del Grupo SURA.

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. A diciembre 2015 el canal más relevante lo constituye el corredor de seguros, que con 375 agentes comercializa el 88% de la producción. El 60% de la producción total recae en los 10 principales corredores del mercado (destacan Marsh, Aon, Benfield, Cono Sur, Willis, RSG). La cartera masiva responde al 20% (entre ellos Banchile, Falabella, Banco Estado, Santander).

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 y acceso a reaseguro externo, fortalezas que han caracterizado históricamente a la aseguradora, y que continuarán formando parte de ella, alineado ahora a las mejores prácticas aseguradoras de su principal socio Munich Re.

La aseguradora participa activamente en los seguros de incendio/sismo para garantías hipotecarias de los créditos del sistema financiero. En 2015 representó cerca del 7% del primaje directo total, porcentaje similar al año anterior.

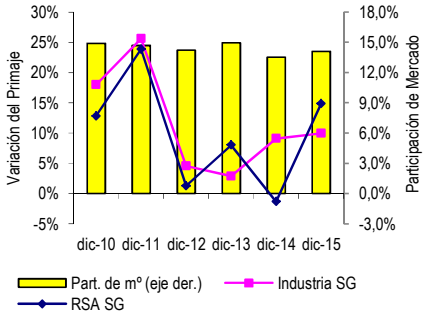
La cartera retenida se focaliza en seguros de automóviles, sismo, incendio, robo y otros destacando además, los seguros de asistencia y accidentes personales.

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 2015 se incorporan dos nuevos canales a la parrilla de seguros de vida.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

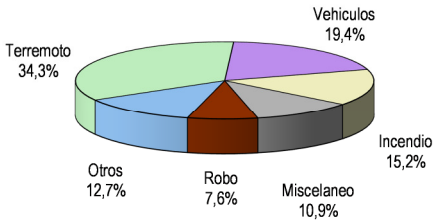
Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



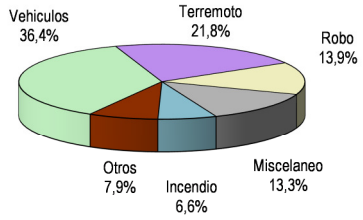
Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2015



Diversificación de Cartera (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2015



En 2015 el ciclo de reaseguro ha continuado presionado, impactando en la cartera de seguros de Incendio/sismo, en el segmento facultativo y su reposicionamiento. Por ello, lograr un 15% de incremento en primas nominales (10% en el mercado) fue un éxito competitivo reconociendo las fortalezas de las reestructuraciones estratégicas que efectuó la aseguradora.

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 obligó a reevaluar los proyectos de crecimiento, en particular de aquellos anclados a la masificación de las coberturas.

En 2015 se da inicio a una importante 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 goza 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.

Para el año 2016 y en adelante, esta renovada estructura, unido al apoyo técnico y de reaseguro otorgado por Munich Re, dará un amplio impulso a la propuesta de seguros de SURA en el mercado nacional y regional. Resta visibilizar la aplicación concreta del modelo estratégico que implantará el Grupo Sura, fuertemente motivado a desarrollar relaciones de largo plazo con sus asegurados, etapa que está precedida por la consolidación legal y financiera de las adquisiciones.

Posición competitiva

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

En los años recientes RSA ha estado focalizada en solidificar su posicionamiento competitivo, rentabilizar su cartera de seguros e incrementar la fidelización hacia su marca. Mejorar la eficiencia y la conectividad son también pilares de sus esfuerzos diferenciadores. Ha logrado sostener posiciones de liderazgo en la mayoría de los segmentos en que opera, aumentando también su posicionamiento en los canales retail. También participa en operaciones de coaseguro de perfil coherente con el apetito de riesgo de sus políticas de suscripción, colaborando a alimentar sus capacidades de reaseguro.

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 su participación alcanzó al 13,5%, contra un 14,9% del año anterior, reflejando la fuerte presión de precios que está enfrentando. En 2015 reportó un 14% de participación en base a prima directa y un 13% en base a prima retenida.

Después de un año 2014 muy presionado, a partir del segundo trimestre de 2015 los seguros de Vehículos experimentaron un favorable crecimiento, logrando participaciones en torno al 12% de mercado. A diciembre 2015 la cartera de seguros alcanza a unas 82 mil pólizas, un 4% del mercado, consolidando un perfil de seguros que combina personas y carteras comerciales. El mercado de seguros de vehículos se ha visto enfrentado a frenos en la venta nueva, e incremento en la venta de usados. No obstante, en 2016 pareciera percibirse una recuperación en la venta nueva, así como cierta presión por reajustar tarifas.

El rubro incendio y terremoto reporta un ciclo también más favorable, después de un año 2014 fuertemente presionado por bajas tarifas internacionales. En 2015 la prima directa crece un 17%, logrando una fuerte posición de liderazgo, con el 23% de market share.

En el segmento Robo, logra sostener en 2015 un 27% de participación, con favorables tasas de crecimiento y una cartera de 48 mil pólizas, de perfil comercial y retail.

La cartera "Otros" contiene multiriesgos, piscicultura, fraude, lo que mezcla su desempeño. En todo caso, reporta un crecimiento también favorable reconociendo la capacidad de la aseguradora para estar bien posicionada en muy diferentes frentes de negocios.

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. La presión de precios que enfrenta el líder en un mercado altamente competitivo,

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

caracterizado actualmente por un número relevante de cambios de propiedad, de ingreso de nuevos actores internacionales y de redefiniciones estratégicas dificulta el diseño de estrategias de crecimiento, de corto plazo, lo que unido a una ralentizada economía interna y regional, resta dinamismo a los planes de crecimiento. Con todo, en estas etapas es claro que parte relevante de los esfuerzos iniciales están orientados a fortalecerse internamente y preparase para la dinámica competitiva cuando la economía comience el ciclo de recuperación.

Contar con la asesoría técnica y estratégica de un actor internacional como Múnich Re, agrega solidez a la etapa de estudio y de fortalecimiento no sólo inicial sino a lo largo de todo el proyecto. La reaseguradora es además del soporte de reaseguro un socio de largo plazo en el negocio regional del Grupo Sura.

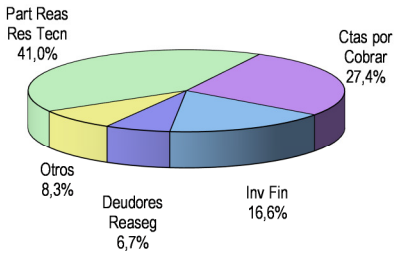
Por otra parte, a nivel de mercado, la suma de redefiniciones estratégicas y organizativas, hoy en pleno proceso de implementación, de la mano de entidades aseguradoras y reaseguradoras internacionales debieran colaborar a fortalecer las políticas de suscripción, redefinir el apetito de riesgo y solidificar la tarificación, en beneficio de un mercado asegurador más sólido y rentable. Las características catastróficas y la presencia de carteras de riesgos mayores obligan a respaldarse en el reaseguro, siendo un aliado de largo plazo para la transferencia de riesgos del mercado local.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

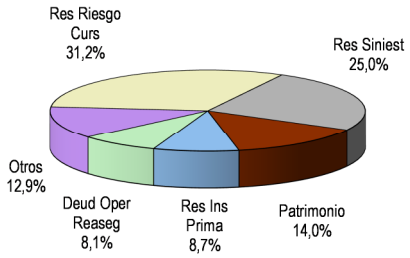
Estructura de Activos

Diciembre 2015



Estructura de Pasivos

Diciembre 2015



PERFIL FINANCIERO

Alto apalancamiento junto a conservadoras políticas financieras complementan su perfil financiero

Estructura Financiera

Bajos resultados y estrategia de crecimiento presiona el patrimonio de riesgo.

Entre 2014 y 2015 el perfil financiero de RSA SG ha enfrentado presiones, reconociendo ciclos de siniestros, especialmente de carácter catastrófico, de reservas adicionales, a raíz del bajo desempeño operacional, pero también, producto del ciclo de producción y de la cartera que comercializa RSA. Alrededor del 40% de los negocios se genera durante el cuarto trimestre de cada 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 presión regulatoria adicional al patrimonio de riesgo exigido. Por ello, junto al fuerte crecimiento que se aprecia de los negocios masivos es relevante contar con una base patrimonial acorde a las exigencias de solvencia y a la clasificación asignada. Actualmente se encuentra registrado un aumento de capital por $30 mil millones, a ser enterados conforme a las necesidades de la aseguradora.

Préstamos efectuados por la aseguradora a RSA Chilean Holding SPA, destinados a apoyar el financiamiento de la aseguradora de vida, incidieron en menor patrimonio neto, hasta que a marzo 2016 el activo es incorporado a la cartera de generadores de flujos futuros. Así, a marzo 2016 se había logrado reducir el endeudamiento total a 3.7 veces, y el financiero a 0.8 veces. No obstante, el superávit sigue en la parte baja de la escala, con sólo un 5% para RSA contra 9% para la industria. El patrimonio neto supera al patrimonio de riesgo en 1,2 veces, contra 1,3 veces para la industria.

Producto de la venta de las aseguradoras al Grupo Sura algunas operaciones relacionadas que estaban pendientes de liquidación han sido saldadas, con lo que se debiera reducir el pasivo financiero respectivo, restando solamente liquidar las cuentas por cobrar por el financiamiento de la aseguradora de vida. Se espera que la deuda, unos $9 mil millones, se vaya liquidando con cargo a los dividendos que genere dicha aseguradora.

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 evoluciona según los flujos de reaseguro y de siniestros, reflejando un flujo de fondos ajustado, y con una gestión de caja más precisa.

La composición de inversiones representativas se caracteriza por una alta dependencia a los deudores por primas no devengadas y no vencidas, seguido de las inversiones financieras, en tanto que los siniestros por cobrar cubren el faltante. Por ello, es relevante la gestión de cobranza y tesorería.

Bajo escenarios muy catastróficos (caso del 27F por ejemplo) las fuertes presiones de demanda de anticipos de siniestros han sido adecuadamente cubiertas con el acceso a financiamiento de reaseguro con que han contado las aseguradoras, entre ellas RSA SG, permitiendo enfrentar exigencias mayores vinculadas generalmente a eventos de gran magnitud. Parte relevante del anticipo 27F fue aportado por Munich Re. 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 cubrir razonablemente las necesidades de caja. A futuro el modelo CBR actualmente en discusión debiera contemplar mediciones del riesgo de iliquidez por ejemplo, ante escenarios de alta siniestralidad.

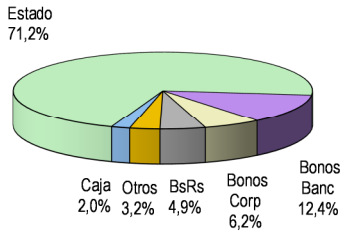
Bajo el control de Grupo Sura está actualmente pendiente la evaluación y planificación financiera de la aseguradora, de cara al plan de negocios de mediano plazo. Por ello, la situación patrimonial actual es una etapa de transición que debiera converger a modelos de mayor estabilidad y respaldo global, en línea con la clasificación AA asignada. Feller Rate estará expectante para realizar la evaluación crediticia una vez desarrollado este plan estratégico.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

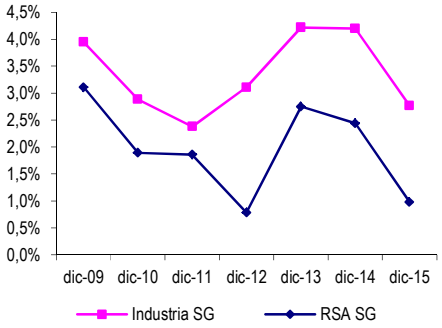
Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Inversiones

Diciembre 2015



Rentabilidad Inversiones



Inversiones

Perfil muy conservador, se espera que sea revisado y potenciado.

A marzo de 2016 las inversiones financieras e inmobiliarias de RSA SG alcanzaban los $101 mil millones que representaban un 10% del total de la industria. La cartera se caracteriza por alta liquidez y sólida calidad crediticia por sobre objetivos de rentabilidad, reflejando el estilo conservador que caracterizó la gestión de inversiones históricamente. Así, una alta porción de la cartera se concentra en papeles 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. En 2016 se incorporan activos por unos $mil millones en equipamiento.

La caja y las inversiones de alta liquidez se han reducido, logrando un uso más eficiente de recursos, dando paso a mayor participación de la renta fija de mediano plazo.

Producto del conservantismo de su política de inversiones y, de su valorización a valor razonable, su retorno de inversiones ha sido tradicionalmente bajo, muy visible en 2015. No se han efectuado provisiones por deterioro de activos.

La nueva configuración controladora, y un Grupo Sura de alto vuelo en materia de administración de inversiones debería contribuir a reconfigurar el portafolio, logrando con ello mejoras al rendimiento del portafolio. Actualmente los portafolios de las filiales son gestionados por HSBC conforme a los lineamientos propios de cada mercado. Ello debiera cambiar prontamente.

Solvencia patrimonial

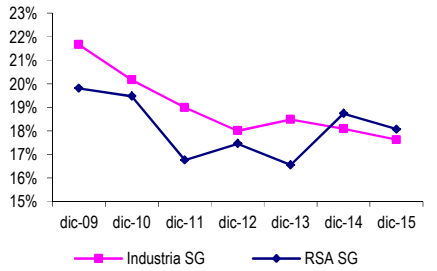
Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. La volatilidad histórica de los resultados operacionales y financieros, resultante de 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 hoy en estudio. Históricamente la pérdida máxima que ha reportado la aseguradora (antes de impuesto) alcanzó a unos $8 mil millones, entre abril y septiembre de 2014 (la tormenta perfecta). La pérdida máxima a cubrir para escenarios de estrés alcanza a unos $16 mil millones, cubiertos por los excedentes de inversiones representativos y no representativos, que suman unos $16.500 millones. El exceso de patrimonio contable respecto al patrimonio de riesgo alcanza a unos $20 mil millones, logrando cubrir los eventos de estrés de baja probabilidad de ocurrencia.

Bajo esta medición RSA SG reporta niveles de resguardo satisfactorios con las reglas mínimas que se esperan para coberturas de pérdidas estresadas. A futuro, será relevante configurar estos requerimientos tomando en consideración el plan de negocios, las protecciones de reaseguro y la política del portafolio de inversiones, todo combinado en una etapa de régimen de crucero que permita proyecciones a mediano plazo.

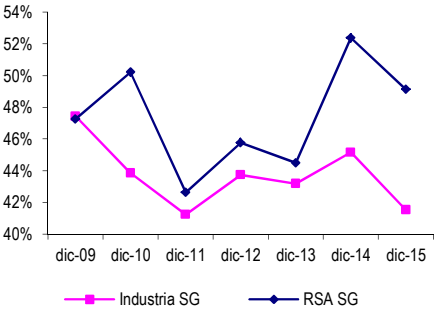
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Gasto Adm / Prima Directa

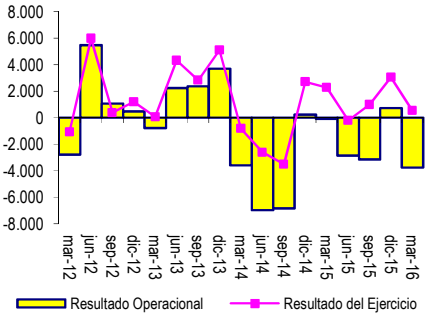


Gasto Neto



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, aspecto que, se espera mantener a futuro. 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 va a 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. Producto del cambio de propiedad no se esperan aumentos significativos de costos, siendo el reposicionamiento de marca una inversión de grupo, dado la presencia de diversos actores del Grupo a nivel local y regional.

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 operativos y catastróficos, 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 desempeño operacional. A nivel de mercado, fueron varias las aseguradoras que sufrieron ajustes a sus resultados operacionales, viéndose reflejado en el rendimiento de toda la industria. Los ingresos de inversiones, otros ingresos/egresos, reajustabilidad y diferencias de cambios, generaron en conjunto $11.600 millones, logrando compensar parcialmente la pérdida operacional.

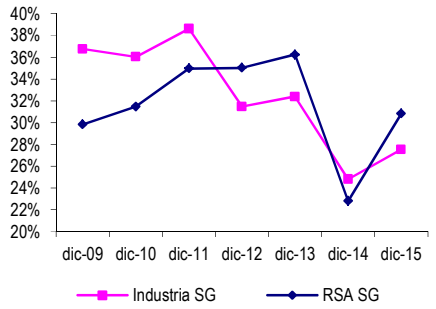
El resultado operacional del año 2015 tampóco fue muy favorable, sufriendo los efectos de siniestros severos, de tipo catastrófico y otros. Al igual que en 2014, el ingreso financiero corrigió los malos resultados operacionales y permitió alcanzar una utilidad neta por $6.600 millones. A marzo 2016 el resultado neto es positivo pero muy acotado, reflejando un primer trimestre de elevada siniestralidad retenida, que afectó mayormente a los ramos de Vehículos, Soap y Miscelaneos.

Es difícil en la etapa actual proyectar con certeza los resultados futuros de la aseguradora, especialmente ante escenarios de alta competitividad y una ralentizada economía. Con todo, el Grupo Sura busca mantener estabilidad de ingresos y generación de dividendos, que contribuyan a respaldar los gastos financieros asociados al financiamiento de las operaciones. Por ello, se espera que una vez iniciado el plan de negocios los objetivos principales sean el crecimiento sustentable y la estabilidad de resultados de largo plazo.

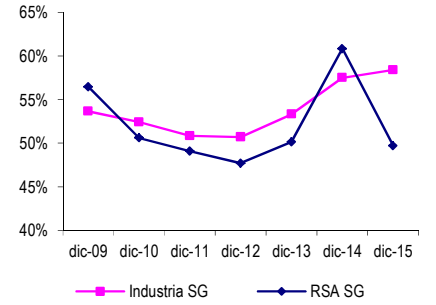
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

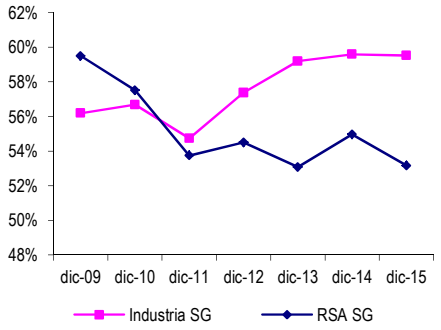
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención Neta



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Amplia diversificación y una retención conservadora colabora a mitigar los riesgos de exposiciones a pérdidas severas y catastróficas.

Resultados técnicos

Desempeño técnico recupera su fortaleza histórica.

Históricamente, la política de suscripción y retención de la aseguradora (su apetito de riesgo) fue determinado por su matriz inglesa. Su elevado compromiso, tangible a través de sus contratos de reaseguro proporcional y no proporcional, el control y supervisión técnica, la gestión de apoyo al reaseguro externo, y la dotación de ejecutivos internacionales colaboró con una efectiva garantía de compromiso en la calidad crediticia de las obligaciones asumidas por el grupo.

Bajo la nueva configuración matricial se espera mantener la rigurosidad del desempeño técnico, alineado a una política de suscripción sustentable y atractiva para sus canales y asegurados. Junto al Grupo Sura se encuentra alineado su socio reasegurador Munich Re, apreciándose el fuerte compromiso adquirido por esa entidad en la evaluación del proyecto de compra de los activos regionales de RSA y, a partir de 2016 en un sólido apoyo de reaseguro y a la gestión de negocios local y regional.

Parte relevante de la positiva evaluación efectuada por el inversionista se basa en la solidez técnica de la plataforma de suscriptores y de control de siniestros que caracteriza la red regional de aseguradoras adquiridas por Grupo SURA. Ello deriva de la amplia diversificación de negocios y capacidades de reaseguro que caracterizaban al grupo inglés, que obligaba a contar con una sólida capacidad de evaluación de riesgos y de liquidación de siniestros.

Respecto al desempeño reciente, cabe señalar que el año 2014 la aseguradora se enfrentó a lo que su administración definió como la "tormenta perfecta". La desfavorable rentabilidad obedeció a mayores exigencias de reservas de riesgo en curso y de insuficiencia de primas, también a la caída en el primaje de algunos riesgos, tales como Vehículos e Incendio y sus líneas aliadas. A ello se unió un conjunto de pérdidas catastróficas de relevancia, más algunos siniestros de cierta severidad, especialmente en la primera mitad del año. La presencia de mayores costos en la cartera de seguros de vehículos comerciales además de deterioro en resultados de algunos seguros masivos bancarios se unieron para dar forma a la tormenta perfecta. 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.

Durante 2015 se apreció una recuperación de la rentabilidad técnica, bajando la siniestralidad retenida hasta un 50%, y alineándose a su comportamiento histórico. Ello, no obstante la presencia de diversos eventos catastróficos, con impacto en sus costos de reservas técnicas y de reinstalación. Sin duda que un mejor escenario para la producción de primas ayudó a respaldar la frecuencia de siniestros severos. También ayudó un programa de reaseguro que, aunque de alto costo local, operaba muy eficientemente y contaba con amplias capacidades disponibles. El fuerte crecimiento permitió cubrir los costos del reaseguro no proporcional.

Como se aprecia, la tasa de retención de RSA SG ha estado oscilando marginalmente, al contrario de lo observado a nivel de la industria. En parte ello obedece a un uso más intensivo de capacidades propias del grupo, además del acceso a protección facultativa, dependiendo de la etapa del ciclo de precios y competitividad del reaseguro internacional.

Munich Re, actor relevante del reaseguro internacional, se hace cargo desde 2016 de los contratos proporcionales y no proporcionales de la red de aseguradoras adquiridas por Grupo SURA. La aplicación del programa de reaseguro, al amparo de las políticas de Grupo Sura y su socio estratégico, busca dar forma a una transición flexible y continua en que sus asegurados mantengan la confianza en el apoyo técnico y flexibilidad de operación. Este último aspecto puede colaborar a diferenciar al Grupo Sura respecto del grupo inglés tradicionalmente muy alineado a prácticas aseguradoras de cierta rigidez. La mayor cercanía de Munich Re y el conocimiento de la región deberían colaborar a ello.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Reaseguro

Las políticas de reaseguro y de calidad crediticia van a mantener su estrictez y alineación conservadora.

El programa de reaseguro contempla un conjunto de mecanismos y de entidades de respaldo, que participan en el reaseguro contractual, operacional, catastrófico y facultativo. Bajo los lineamientos del Grupo Sura se mantendrá el compromiso en el conservantismo de las contrapartes externas, contando, además, con el apoyo global del socio estratégico, en aspectos como la negociación de siniestros, de tarifas, o de la evaluación del security list crediticio. Dada su localización se espera que el security list de Grupo Sura sea algo más restrictivo.

La participación en carteras de seguros hipotecarios, sesgados al riesgo catastrófico requiere de apoyo externo, negociado caso a caso, lo que debe conjugarse con las políticas del Grupo Sura para determinar niveles de exposición a reaseguradores. Este proceso se irá decantando durante la etapa de inclusión e integración.

Para el año 2016 se ha mantenido el plan de retenciones por líneas de negocios, protegiéndose mediante reaseguros no proporcionales tanto operativos como catastróficos. Las retenciones máximas por riesgo y evento continúan siendo conservadoras, lo que permite proyectar la potencial volatilidad de la cartera de siniestros. A futuro ello debiera dar paso a reevaluaciones de las retenciones, participaciones y costos.

Bajo la estructura propietaria actual la selección de reaseguradores y brokers será controlada exhaustivamente a nivel de grupo, de forma de mantener un alto grado de control sobre el riesgo crediticio y operacional del reaseguro externo. El apoyo de Munich Re en procesos de resolución de conflictos será un factor de apoyo relevante, colaborando a mantener una adecuada continuidad entre el perfil RSA UK y el actual, tanto en la marcha de los negocios como en la recuperación de cuentas de cargo de reaseguradores. El acuerdo de cesión de negocios al que se llegó con Munich Re contempla la transferencia de los siniestros en proceso de liquidación, sus ajustes, y el riesgo no devengado desde el 1 de enero de 2016 en adelante, para aquellas coberturas que entraban en las protecciones contractuales asumidas por el grupo RSA hasta esa fecha.

Con excepción de algunos trimestres, los resultados cedidos globales han sido positivos aunque presionados por eventos de alto impacto. En 2016 la aseguradora se verá afectada por las pérdidas del Bloom de algas, que impactó en las plantas salmoneras, con costos muy significativos para toda la industria pesquera. No obstante, a nivel de retención es nulo el efecto, debido a que se trata de protecciones facultativas. Las inundaciones de abril también podrían provocar impacto en los reaseguros de RC, con algún efecto local mínimo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	3 Junio 2011	5 Junio 2012	4 Junio 2013	6 Junio 2014	5 Junio 2015	3 Junio 2016
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	En desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Mar 2016
Balance					
Total Activo	413.798	437.729	484.850	556.539	563.430
Inversiones financieras	96.215	106.681	106.173	104.466	93.716
Inversiones inmobiliarias	6.096	5.802	5.755	5.866	6.800
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	121.066	143.364	158.583	173.553	154.314
Deudores por operaciones de reaseguro	17.272	15.050	22.750	18.198	37.562
Deudores por operaciones de coaseguro	8.166	8.154	11.782	10.093	10.042
Part reaseguro en las reservas técnicas	149.096	140.176	157.007	214.335	231.193
Otros activos	15.886	18.503	22.799	30.028	29.802
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	314.416	325.928	374.996	429.381	436.863
Otros pasivos	36.668	36.773	37.856	48.595	47.658
Total patrimonio	62.714	75.028	71.997	78.563	78.909
Total pasivo y patrimonio	413.798	437.729	484.850	556.539	563.430
Estado de Resultados					
Prima directa	259.583	280.390	276.576	317.708	69.103
Prima retenida	141.499	148.834	152.029	168.935	38.984
Var reservas técnicas	- 559	- 5.642	- 7.952	- 13.815	- 347
Costo de siniestros	- 57.595	- 61.997	- 73.468	- 66.004	- 18.986
Resultado de intermediación	- 10.199	- 11.109	- 15.579	- 14.599	- 2.656
Gastos por reaseguro no proporcional	- 20.167	- 19.556	- 23.346	- 22.330	- 5.215
Deterioro de seguros	- 3.415	3.407	2.965	- 104	- 2.183
Margen de contribución	49.565	53.938	34.649	52.082	9.596
Costos de administración	- 45.325	- 46.421	- 51.828	- 57.426	- 13.351
Resultado de inversiones	800	3.092	2.732	1.082	829
Resultado técnico de seguros	5.041	10.609	- 14.447	- 4.262	- 2.926
Otros ingresos y egresos	1.913	2.286	3.691	4.469	1.227
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	1.586	1.314	2.816	3.918	1.714
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	- 1.121	843	2.157	3.016	575
Impuesto renta	- 942	- 2.709	1.564	- 1.038	- 59
Total del resultado integral	7.218	12.314	- 3.031	6.566	346

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Indicadores

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Mar 2016
Solvencia					
Endeudamiento	3,2	3,0	3,6	3,4	3,2
Prima Retenida a Patrimonio	2,3	2,0	2,1	2,2	0,5
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	17,5%	16,6%	18,7%	18,1%	19,3%
Result. de interm. / Prima ret	7,2%	7,5%	10,2%	8,6%	6,8%
Gasto Neto	45,8%	44,5%	52,4%	49,1%	47,4%
Margen Técnico	35,0%	36,2%	22,8%	30,8%	24,6%
Result. Inversiones / Result. explotación	9,8%	20,6%	-59,5%	14,2%	204,8%
Siniestralidad	47,7%	50,1%	60,9%	49,7%	56,8%
Retención Neta	54,5%	53,1%	55,0%	53,2%	56,4%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,7%	2,8%	-0,6%	1,2%	0,2%
Utilidad / Prima directa	2,8%	4,4%	-1,1%	2,1%	0,5%
Utilidad / Patrimonio	11,5%	16,4%	-4,2%	8,4%	1,8%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	23,3%	24,4%	21,9%	18,8%	16,6%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,2%
Deudores por prima / Act. total	29,3%	32,8%	32,7%	31,2%	27,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,2%	3,4%	4,7%	3,3%	6,7%
Otros Activos / Act. total	3,8%	4,2%	4,7%	5,4%	5,3%
Rentabilidad de Inversiones	0,8%	2,7%	2,4%	1,0%	3,3%

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.