



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista  
Margarita Andrade P.  
Tel. 56 – 22 433 52 00  
margarita.andrade@humphreys.cl

## RSA Seguros Chile S.A.

Abril 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros base	Diciembre 2014

Balance general PCGA						
M\$	31-Dic-06	31-Dic-07	31-Dic-08	31-Dic-09	31-Dic-10	31-Dic-11
Inversiones	38.400.061	44.944.448	57.217.485	64.240.987	109.058.789	95.545.006
Deudores por primas	70.183.348	79.043.325	98.320.117	90.259.448	92.548.613	104.520.328
Deudores por reaseguros	21.376.876	21.314.184	23.380.289	12.954.034	95.119.126	34.859.888
Otros activos	10.026.763	10.523.787	12.077.448	9.229.440	11.505.790	15.109.401
<b>Total activos</b>	<b>139.987.048</b>	<b>155.825.744</b>	<b>190.995.339</b>	<b>176.683.909</b>	<b>308.232.318</b>	<b>250.034.623</b>
Reservas técnicas	93.231.800	102.554.285	123.043.012	111.208.354	232.463.295	162.953.998
Obligaciones financiera	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos	16.322.652	16.481.846	26.136.079	21.655.884	24.682.508	31.584.857
Patrimonio	30.432.596	36.789.613	41.816.248	43.819.671	51.086.515	55.495.768
<b>Total pasivos</b>	<b>139.987.048</b>	<b>155.825.744</b>	<b>190.995.339</b>	<b>176.683.909</b>	<b>308.232.318</b>	<b>250.034.623</b>

Estado de resultados PCGA						
M\$	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	149.311.221	163.653.363	200.067.137	183.428.870	206.934.507	256.361.417
Prima cedida	-69.979.590	-62.436.125	-84.664.046	-78.879.843	-92.841.119	-124.680.789
Prima retenida neta	79.620.355	101.217.238	116.750.765	109.131.136	119.034.494	137.781.778
Siniestros netos	-37.955.360	-43.618.582	-50.610.073	-53.541.821	-46.508.907	-53.510.672
Resultado intermediación	-1.742.981	-8.171.432	-9.784.718	-8.729.775	-7.940.309	-7.353.100
Margen de contribución	28.834.349	33.588.521	47.389.505	32.550.659	37.456.584	48.185.281
Costo de administración	-31.984.799	-30.166.581	-37.893.119	-36.337.249	-40.293.936	-42.973.837
Resultado operacional	-3.150.450	3.421.940	9.496.386	-3.786.590	-2.837.352	5.211.444
Resultado de inversión	1.138.214	523.368	1.201.615	1.998.870	2.063.715	1.775.228
<b>Resultado final</b>	<b>-3.234.054</b>	<b>4.807.676</b>	<b>2.734.045</b>	<b>3.626.494</b>	<b>-7.273.987</b>	<b>2.580.719</b>

<b>Balance general IFRS</b>			
<b>M\$</b>	<b>31-Dic-12</b>	<b>31-Dic-13</b>	<b>31-Dic-14</b>
Inversiones	102.310.636	112.482.580	111.928.314
Cuentas por cobrar de seguros	146.504.263	166.567.384	193.115.115
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	149.096.265	140.176.082	157.007.047
Otros activos	15.886.431	18.502.728	22.799.116
<b>Total activos</b>	<b>413.797.595</b>	<b>437.728.774</b>	<b>484.849.592</b>
Reservas técnicas	257.016.536	248.027.945	282.902.083
Deudas por operaciones de seguro	57.399.341	77.899.566	92.094.214
Otros pasivos	36.667.722	36.773.299	37.855.866
Patrimonio	62.713.996	75.027.964	71.997.429
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>413.797.595</b>	<b>437.728.774</b>	<b>484.849.592</b>

<b>Estado de resultado IFRS</b>			
<b>M\$</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-14</b>
Prima directa	259.582.807	280.390.491	276.575.775
Prima cedida	119.815.643	132.496.716	126.420.245
Prima retenida	141.499.085	148.834.237	152.028.561
Costo de siniestros	57.595.018	61.997.091	73.467.836
Resultado intermediación	10.198.525	11.108.612	15.578.690
Costo de administración	45.324.550	46.420.732	51.828.255
Resultado de inversiones	800.046	3.092.126	2.731.719
<b>Resultado final</b>	<b>6.476.533</b>	<b>12.343.426</b>	<b>-4.219.120</b>

## Opinión

**RSA Seguros Chile S.A. (RSA)** es una sociedad que forma parte de RSA Group, uno de los principales conglomerados aseguradores del Reino Unido, con más de 300 años de experiencia y operaciones en 32 países, entre ellos seis de Latinoamérica. En la actualidad RSA Group exhibe una clasificación a escala global de *Categoría "A2"*. La compañía está orientada fundamentalmente a las líneas de negocio de incendio y adicionales y vehículos.

Según estados financieros terminados a diciembre de 2014, la empresa tuvo una prima directa de \$ 277 mil millones, una prima retenida de \$ 152 mil millones y una pérdida neta por \$ 4 mil millones; finalizando el ejercicio anual con inversiones por \$ 112 mil millones, reservas técnicas por \$ 283 mil millones y un patrimonio de \$ 72 mil millones.

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en "*Categoría*

AA” son, en orden de importancia: el adecuado apoyo que le brinda su matriz; un alto posicionamiento de mercado, que a la fecha de clasificación se manifiesta con un 14% de participación, medido en términos de prima directa<sup>1</sup>; una amplia cartera de clientes (monto cercano a los 3,4 millones de ítems vigentes) y la calidad y capacidad de su política de reaseguros.

Se destaca como fortaleza el hecho que la sociedad aseguradora ha podido, por una parte, conformar una cartera de riesgos masivos atomizada y con una elevada escala para acceder a un comportamiento estadísticamente normal; por otro, su exposición a los grandes riesgos y a aquellos de carácter catastrófico se protege con una adecuada estructura de contratos de reaseguros, lo cual quedó manifestado en el terremoto del año 2010 ocurrido en Chile.

También, cabe señalar, que su controlador, RSA Insurance Group, ha mostrado políticas de trasmisión de conocimiento y experiencia hacia la empresa local y, a la vez, ejerce un control efectivo sobre sus operaciones mediante canales de comunicación continua y participación de ejecutivos del grupo en la administración. Además, se considera como positivo el respaldo financiero que la matriz ha otorgado constantemente a través del tiempo y que la cesión de los riesgos se realiza, principalmente, con el mismo grupo, lo que favorece la integración de las políticas en esta materia. Asimismo, se reconoce una evolución positiva en el control del riesgo operativo de la entidad, mediante un fortalecimiento de los procesos de gestión y de sus sistemas, una mayor disciplina técnica, eficiencia de gastos y controles internos más consolidados. Todas estas instancias son necesarias dada la envergadura actual de la sociedad aseguradora. También se valora la adopción de políticas de mejora permanente respecto de estas materias.

Durante el año 2010, la compañía presentó bajos resultados producto del pago de siniestros provocado por el terremoto ocurrido en la zona centro-sur del país; sin embargo, durante los siguientes tres años los resultados de la compañía se revirtieron favorablemente, volviendo a niveles similares e incluso superiores a los obtenidos antes del referido sismo. El año 2014 se vio afectado por el terremoto del norte grande y una conjunción de siniestros más numerosos de lo estadísticamente normal. Adicionalmente, se ha tenido en consideración los cambios regulatorios que han afectado el negocio de seguros asociados a productos hipotecarios, los cuales han generado un entorno más competitivo en este segmento y, por ende, menores márgenes comerciales.

La tendencia de la clasificación se estima *Estable*<sup>2</sup>, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, el *rating* podría verse favorecido en la medida que su administración mantenga o mejore los resultados de la compañía de forma continua y revierta el flujo de efectivo operacional negativo. También

<sup>1</sup> Considerando todas la compañías de seguros generales excluidas las compañías de seguros de garantía y crédito.

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

sería positivo que las funciones de control y sistematización de los procesos presentaran un desempeño muy alto en relación a la industria local.

Para mantener esta clasificación, resulta necesario que la compañía no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Soporte brindado por la matriz (*know how*, control interno y capacidad financiera).
- Elevada participación de mercado (impacto favorable en economías de escala).

#### Fortalezas complementarias

- Cartera de riesgos masivos atomizada.
- Estructura de reaseguros eficiente y probada.

#### Fortalezas de apoyo

- Avance en control de riesgos operativos.

#### Riesgos considerados

- Concentración de los márgenes (riesgo de bajo impacto).
- Niveles de endeudamiento más elevados que el mercado (aspecto administrable).
- Flujo de efectivo operacional negativo (debiera revertirse a futuro).
- Cambios regulatorios (riesgo común al sector).

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Resultados recientes

Al cierre del año 2014, **RSA** presentó prima directa por \$ 276.576 millones y prima retenida por \$ 152.029 millones, lo que representó una disminución de 1,4% y un crecimiento de 2,1%, respectivamente, en relación con el año anterior. Por su parte los costos por siniestros alcanzaron los \$ 73.468 millones (48,3% de los ingresos comparados al 41,7% de 2013) y los costos de administración se contabilizaron en \$ 51.828 millones (34,1% de los ingresos y 31,2% en 2013). Como porcentaje del total de los costos de siniestros, el ramo que presenta la mayor proporción es aquel asociado a Daños Físicos a Vehículos Motorizados, representando el 44% del total del periodo.

Durante 2014, la compañía obtuvo un resultado final negativo de \$ 4.219 millones, lo cual se compara desfavorablemente con el resultado positivo de \$ 12.343 millones obtenido el año 2013.

A diciembre de 2014, la compañía presentaba activos por \$ 484.850 millones, con reservas técnicas por \$ 282.902 millones y un nivel de patrimonio de \$ 71.997 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo efectivo de la matriz:** RSA Group es un importante grupo asegurador del Reino Unido con operaciones en 32 países, que a diciembre de 2014, presentaba un patrimonio de £m 3.933 y un nivel de ventas de £m 8.276. En escala internacional, la matriz "RSA Group", ha sido calificada en "Categoría A2". En opinión de **Humphreys**, se puede apreciar un esfuerzo real de la matriz por traspasar conocimientos y controlar las operaciones de la filial local, ya que esta organización descansa sobre una estructura administrativa matricial que reporta internamente y a los responsables de la región.

**Posicionamiento de mercado:** Actualmente, la compañía lidera el mercado de seguros generales con sus principales ramos asegurados. A nivel global, durante los últimos tres años la compañía ha mantenido una participación en torno al 13% del mercado, sobresaliendo en los ramos transporte e incendio, donde su participación llega a 13,4% y 19,6%, respectivamente.

**Amplia cartera de clientes:** Para una compañía orientada a seguros personales es de suma importancia contar con "masas críticas" que le permitan que su cartera de clientes presente, en términos de siniestralidad, un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). Asimismo, una amplia base de clientes facilita la obtención de economías de escala, en especial en lo relativo a los gastos de apoyo necesarios para las funciones propias de una sociedad aseguradora. En esta línea, a diciembre de 2014 la compañía administra una masa de aproximadamente 973 mil pólizas vigentes (con 2,0 millones de asegurados).

**Política de reaseguro:** La estructura de reaseguros de la empresa otorga elevadas capacidades para cubrir los riesgos asumidos, mediante una fuerte cesión en aquellas operaciones que involucran capitales asegurados de alta magnitud. Una combinación de baja retención en riesgos catastróficos y alta retención en ramos personales permiten no comprometer de manera significativa el patrimonio de la compañía. Asimismo, dicha política se ve fortalecida como consecuencia de las características particulares de sus contratos, así como por la calidad de sus reaseguradores y corredores de reaseguros, los cuales en el 99,6% está en categoría de riesgo A- o superior, a nivel internacional.

## Factores de riesgo

**Indicadores susceptibles de mejorar:** La aseguradora presenta un endeudamiento que es sostenidamente superior al mercado: al considerar el promedio anual de los últimos cinco años la compañía exhibe un indicador de 3,7, en tanto que la del mercado alcanza al 2,7, medido como pasivo exigible<sup>3</sup> sobre patrimonio (a diciembre de 2013, la diferencia era de 3,6 versus 2,7 veces, respectivamente). El margen de contribución se concentra en los ramos de incendio y adicionales, robo y vehículos, representando el 26,8%, 20,2% y 16,8% del total del 2014, respectivamente (el 2013 incendio y adicionales concentró 40,4% del margen). En los tres últimos años la compañía ha presentado un flujo de efectivo operacional negativo, situación que no ha sido transversal al mercado.

<sup>3</sup> A contar de 2012 (IFRS) se ajusta por participación del reaseguro en las reservas técnicas.

**Cambios regulatorios:** La empresa posee una fuerte presencia en el segmento de seguros asociados al negocio hipotecario, por lo que eventuales cambios en la regulación orientados hacia generar un entorno más competitivo para estos productos, podrían afectar sus márgenes, o eventualmente generar reestructuraciones en el mercado que pudiesen afectar su posición de liderazgo.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

Los inicios de la sociedad se remontan a la compañía de seguros “La República”, constituida en 1905 en Chile. Actualmente la aseguradora es propiedad de Royal International Insurance Group, grupo empresarial del Reino Unido, con más de 300 años de experiencia, operaciones en 32 países y representación en más de 150 mercados.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de propiedad de la compañía al 31 de diciembre de 2014:

Nombre	% de propiedad
The Globe Insurance Company Limited	85,45%
Royal International Insurance Holding Limited	13,95%
FCMI Chilean Holdings Ltd	0,49%
RSA Manx Holdings Limited	0,09%
Cargill Incorporated Limited	0,03%

La administración de la sociedad descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector, los cuales mantienen un constante contacto con la matriz y con las otras aseguradoras del *holding*. En este sentido, se destaca la incorporación de ejecutivos provenientes del grupo, que se caracterizan por estar inmersos en la cultura de éste y por contar con un conocimiento práctico acerca de la evolución que han experimentado mercados con mayor desarrollo. A ello debe sumarse la aplicación de herramientas tecnológicas (principalmente a través del uso sistemas de inteligencia de negocios e implementación de *work flow*) que permiten fortalecer la gestión y otorgar un mayor control de las operaciones. Adicionalmente se reconoce la orientación del grupo hacia el fortalecimiento de sus políticas de control y la existencia de un plan de auditoría local que reporta directamente al directorio y a las unidades correspondientes a nivel regional.

A continuación se presenta la nómina de directores y plana ejecutiva de la compañía a la fecha de clasificación:

Nombre	Cargo
Víctor Jarpa Riveros	Presidente del directorio
Peter Hill Dowd	Vicepresidente del directorio
Ángel Cabrera Venegas	Director
Roberto Ferraro <sup>4</sup>	Director
Alejandro Nino <sup>5</sup>	Director

Nombre	Cargo
Sebastián Dabini Ribas <sup>6</sup>	Gerente General
Claudio Scheel Hernández	Vice Presidente de Siniestros
Germán Riveros San Martín	Vice Presidente Comercial
Juan Pablo Medel Castillo	Vice Presidente de Operaciones y Sistemas
Augusto Bermúdez Hoppe	Vice Presidente de Administración y Finanzas
Thomas Radmann Volkeborn	Vice Presidente Técnico
María de la Luz Soffia Ahumada	Vice Presidente de Recursos Humanos
Francisco Bauer Novoa	Fiscal
Gustavo Espósito Clavier	Vice Presidente de Negocios Masivos
Ignacio Arriagada Herrera	Vice Presidente de Estrategia, Marketing y Clientes

## Cartera de productos

La compañía aseguradora comercializa una amplia gama de productos, participando en la distribución de casi la mayoría de los seguros que se comercializan en el mercado, manteniendo a la fecha una posición de liderazgo en términos de prima directa dentro de la industria y tercera posición en términos de prima retenida. En este sentido, la visión de negocio de la compañía es desarrollar una cartera orientada a mantener un correcto equilibrio entre la comercialización de productos masivos y otros de grandes riesgos.

A la fecha de clasificación, sus ventas se concentran en las líneas de incendio y adicionales, vehículos y otros tipos de seguros.

<sup>4</sup> A contar del 10 de marzo de 2014.

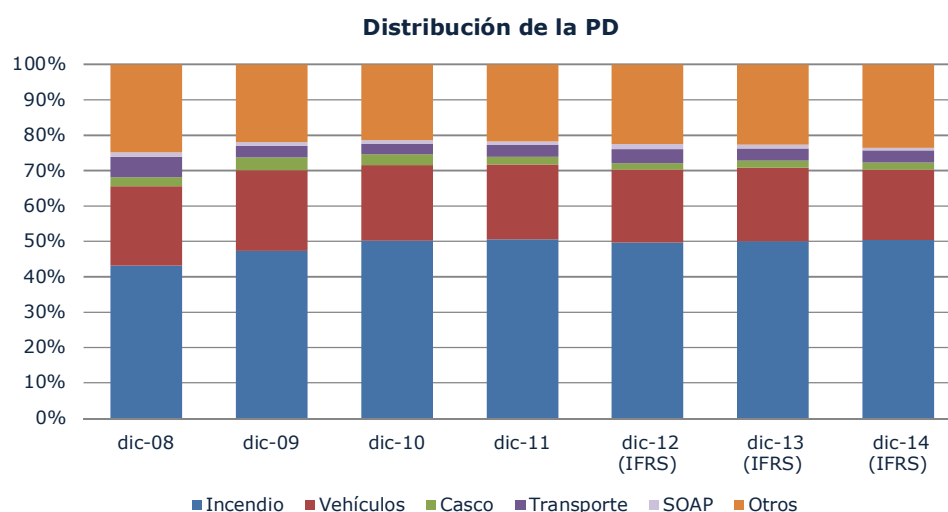
<sup>5</sup> A contar del 15 de diciembre de 2014.

<sup>6</sup> A contar del 1° de abril de 2014.



Cartera diciembre 2014		
Líneas de negocios	Importancia sobre primaje directo	Importancia sobre primaje retenido
Incendio y adicionales	50,3%	28,8%
Vehículos	20,0%	36,3%
Casco	1,9%	0,1%
Transporte	3,5%	2,7%
Soap	0,7%	1,3%
Otros	23,5%	30,8%

Junto con lo anterior, a continuación se exhibe la evolución de su *mix* de ventas:



## Posicionamiento

**RSA** lidera la industria en términos de participación. A diciembre de 2014 manejaba el 13,1% del mercado en prima directa y el 12,5% medido sobre prima retenida<sup>7</sup>. La empresa ha disminuido su participación en términos de prima directa durante los últimos años, aunque continúa a la cabeza del *ranking*.

PD	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Participación de mercado	6%	6%	18%	16%	16%	16%	14%	15%	14%	15%	13%

<sup>7</sup> Medido sobre el total de las compañías de seguros generales, excluidas aquellas compañías de garantía y crédito.

## Capitales asegurados

A diciembre de 2014 la compañía presentaba capitales asegurados directos por US\$ 234 mil millones, sobre los que exhibía una retención de 62%. Las coberturas de incendio y adicionales han aportado alrededor del 82% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 5% se concentran en ingeniería.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada *ítem* expone un monto que en promedio representa el 0,002% de su patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2014 la empresa contaba con cerca de 3,4 millones de *ítems* vigentes, de los cuales 35% se concentraba en seguros incendio y adicionales, 19% en asistencia, 15% en robo y 11% en vehículos. En todo caso, debido a su posición de liderazgo dentro de la industria, la compañía, en relación al sector, presenta un volumen importante de asegurados en sus principales nichos.

## Reaseguros

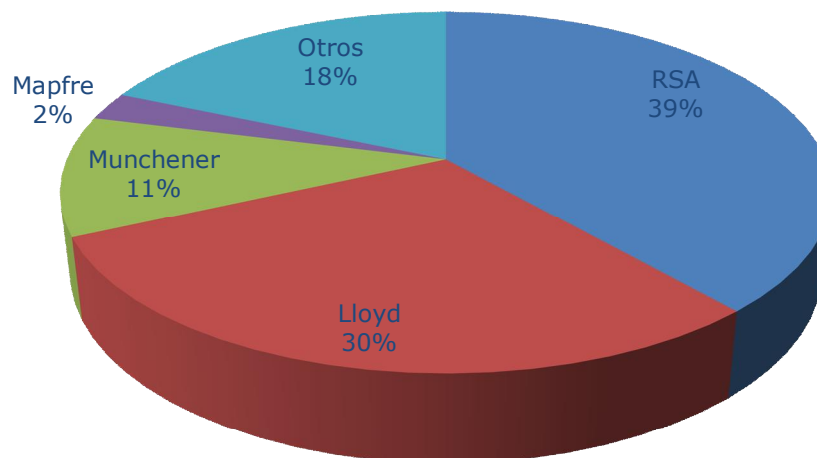
La compañía cuenta con una política de reaseguros que, bajo la perspectiva de la clasificadora, permite acotar de manera razonable los riesgos asumidos por la firma y no expone de manera indebida su patrimonio. Dicha política se ve fortalecida por las características particulares de sus contratos y la calidad de sus reaseguradores. Con todo, el nivel de cesión de prima no ha excedido el 47% durante los últimos años.

Indicadores	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14
Retención prima	53%	62%	58%	60%	58%	54%	54%	53%	55%

La cartera de reaseguradores de la compañía cuenta con una alta solvencia, en donde el 99,6% de ésta, medida en término de montos reasegurados, posee clasificación de riesgo "Categoría A-" o superior, a escala global.

El gráfico siguiente muestra la estructura de reaseguro de la compañía a diciembre de 2014:

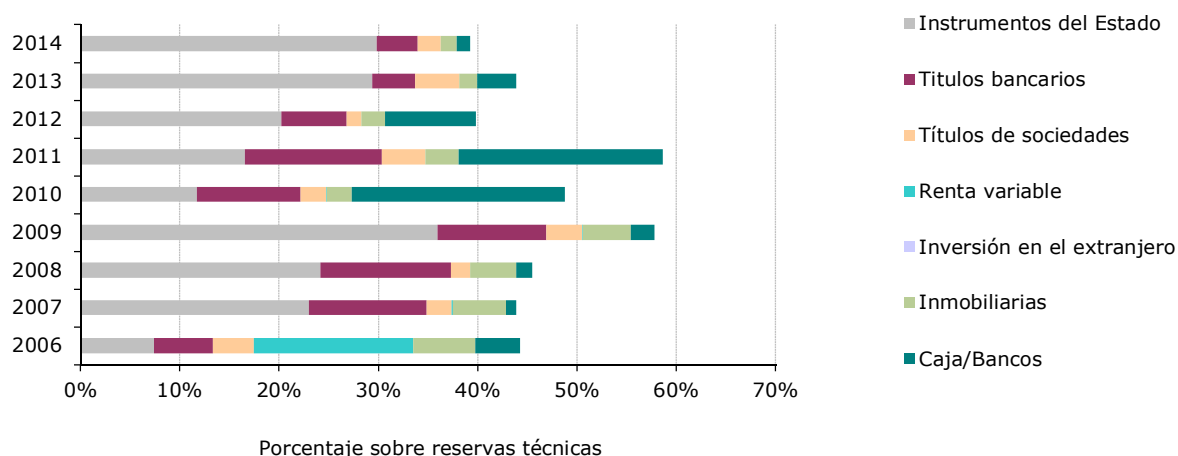
## Reaseguro vigente (Diciembre 2014)



## Inversiones

**RSA** ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años, establecida por su casa matriz. Durante el 2014, la cobertura de reservas técnicas, considerando sólo efectivo y activos financieros, alcanzó un 39%, de los cuales –medidos como porcentaje de las reservas- un 1% estuvo invertido en caja y bancos, un 30% en títulos del estado, un 4% en títulos bancarios o del sistema financiero y un 2% en títulos de sociedades, todos instrumentos de renta fija. El 2% restante correspondió a inversiones inmobiliarias.

### Cobertura de Reservas Técnicas



## Generación de caja<sup>8</sup>

El volumen de flujos de la compañía aumentó considerablemente luego de la fusión con la compañía Cruz del Sur (2006). Pese a ello, su comportamiento ha sido volátil, existiendo flujos negativos en algunos periodos. Así, durante 2009, en un contexto de contracción de la actividad económica, el flujo neto de caja fue negativo por \$ 3.255 millones; en 2010, en tanto, la empresa tuvo una generación de flujos positiva (antes y después de los ingresos no operacionales), pese al efecto del pago de siniestros asociados a terremoto, producto de un recupero en las ventas totales y de una menor siniestralidad en las líneas de vehículos respecto de 2009 y al apoyo del reasegurador en el caso particular del terremoto. En el año 2011 la empresa presenta flujos extraordinariamente positivos por el aumento en ingresos y una baja relativa en los egresos.

A continuación se presenta la estimación de la generación de caja<sup>9</sup> de la compañía desde el año 2006 hasta el año 2011.

Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta total	149.599.945	163.653.363	201.414.811	188.010.979	211.875.613	262.462.567
Venta directa	6.380.530	17.932.026	17.749.776	15.427.729	16.475.716	16.458.177
Venta intermediarios	142.930.691	145.721.337	182.317.361	168.001.141	190.458.791	239.903.240
Prima aceptada	288.724	0	1.347.674	4.582.109	4.941.106	6.101.150
Apoyo de reaseguro	46.007.661	50.662.469	53.464.626	42.155.270	1.039.203.404	-27.516.619
Siniestros cedidos	29.486.906	37.570.290	39.023.529	28.283.453	1.021.525.864	-48.940.544
Reaseguro cedido	16.520.755	13.092.179	14.441.097	13.871.817	17.677.540	21.423.925
<b>Total ingresos</b>	<b>195.607.606</b>	<b>214.315.832</b>	<b>254.879.437</b>	<b>230.166.249</b>	<b>1.251.079.017</b>	<b>234.945.948</b>
Costo de siniestros	-67.636.096	-81.188.872	-89.633.602	-81.825.274	-1.068.101.769	-4.767.853
Siniestros directos	-67.406.309	-81.188.872	-89.634.891	-81.825.274	-1.068.034.771	-4.570.128
Siniestros aceptados	-35.957	0	1.289	0	0	0
Reaseguro aceptado	-193.830	0	0	0	-66.998	-197.725
Costo reaseguros	-79.243.401	-72.006.941	-96.432.703	-92.657.537	-115.826.128	-144.431.039
Prima cedida	-69.979.590	-62.436.125	-84.664.046	-78.879.843	-92.841.119	-124.680.789
Exceso de pérdidas	-9.263.811	-9.570.816	-11.768.657	-13.777.694	-22.985.009	-19.750.250
Gastos + intermediación	-50.054.705	-51.430.192	-62.118.934	-58.938.841	-65.844.787	-71.553.137
Intermediación directa	-18.069.906	-21.263.611	-24.225.815	-22.601.592	-25.550.851	-28.579.300
Costo de administración	-31.984.799	-30.166.581	-37.893.119	-36.337.249	-40.293.936	-42.973.837
<b>Total egresos</b>	<b>-196.934.202</b>	<b>-204.626.005</b>	<b>-248.185.239</b>	<b>-233.421.652</b>	<b>-1.249.772.684</b>	<b>-220.752.029</b>
<b>Flujos netos</b>	<b>-1.326.596</b>	<b>9.689.827</b>	<b>6.694.198</b>	<b>-3.255.403</b>	<b>1.306.333</b>	<b>14.193.919</b>
Otros Ingresos	-817.693	2.865.974	1.064.682	2.104.742	1.310.975	1.759.146
<b>Flujo neto + otros ingresos</b>	<b>-2.144.289</b>	<b>12.555.801</b>	<b>7.758.880</b>	<b>-1.150.661</b>	<b>2.617.308</b>	<b>15.953.065</b>

<sup>8</sup> El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

<sup>9</sup> Flujo de caja de creación propia de **Humphreys**, en base a los estados de resultados de la compañía.

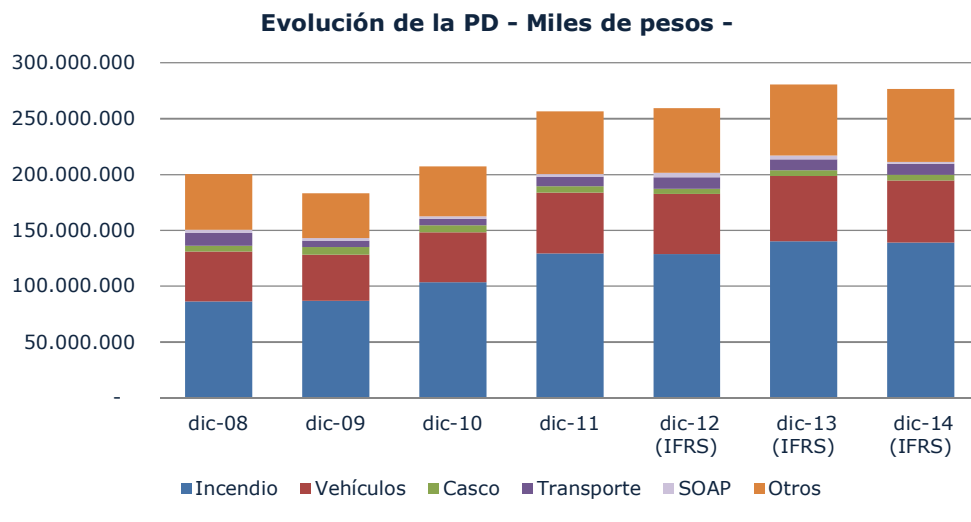
En el año 2012, y por primera vez bajo la norma IFRS, la compañía presenta un flujo de efectivo neto de la actividad de operación por un monto negativo de \$ 21.582 millones, el que en 2013 y 2014 llega a \$ -12.417 millones y \$ -4.423 millones, respectivamente.

<b>Estado de Flujo de Efectivo (M\$)</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-14</b>
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	576.383.306	389.019.658	337.334.606
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	597.965.306	401.436.656	341.757.236
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>-21.582.000</b>	<b>-12.416.998</b>	<b>-4.422.630</b>
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	52.463	172.608	20.494
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>52.463</b>	<b>172.608</b>	<b>20.494</b>
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	-60	565	4.500.306
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>-60</b>	<b>-565</b>	<b>-4.500.306</b>
<b>Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>-21.409.200</b>	<b>-11.548.643</b>	<b>-8.389.679</b>
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	45.045.205	23.636.005	12.087.362
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	23.636.005	12.087.362	3.697.683

## Análisis financiero

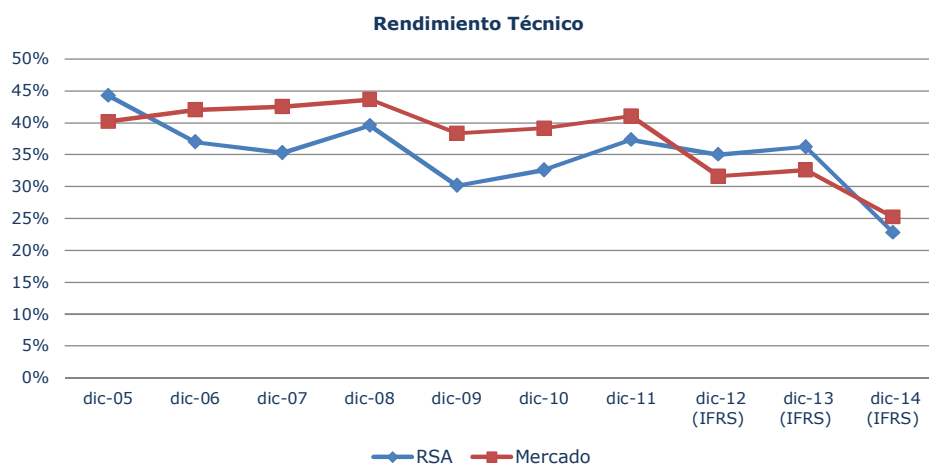
### Evolución de la prima

Las ventas de la empresa tuvieron un incremento relevante luego de la adquisición de Cruz del Sur el 2006. En términos generales, han mostrado una tendencia creciente, con la excepción de lo observado durante 2009, producto del contexto económico recesivo. En ese sentido, se reconoce el carácter pro cíclico de las ventas, debido a la posición de liderazgo de la empresa, y a su presencia en nichos cuyo volumen estaría ligado al desempeño del producto interno bruto. Durante el 2013, la compañía presenta un nivel de primaje directo de \$ 280.391 millones, lo cual representa un aumento de 8% en relación al primaje de 2012 (ambos bajo norma IFRS). El 2014 se observa una disminución de 1% de la prima directa.



## Rendimiento técnico y siniestralidad

En cuanto al rendimiento, en términos globales, se puede mencionar que los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, han mostrado resultados positivos durante el horizonte analizado y más elevados que el mercado en su conjunto en los años 2012 y 2013. A diciembre de 2014 la compañía presenta un *ratio*<sup>10</sup> de 23% contra un 25% del sector.

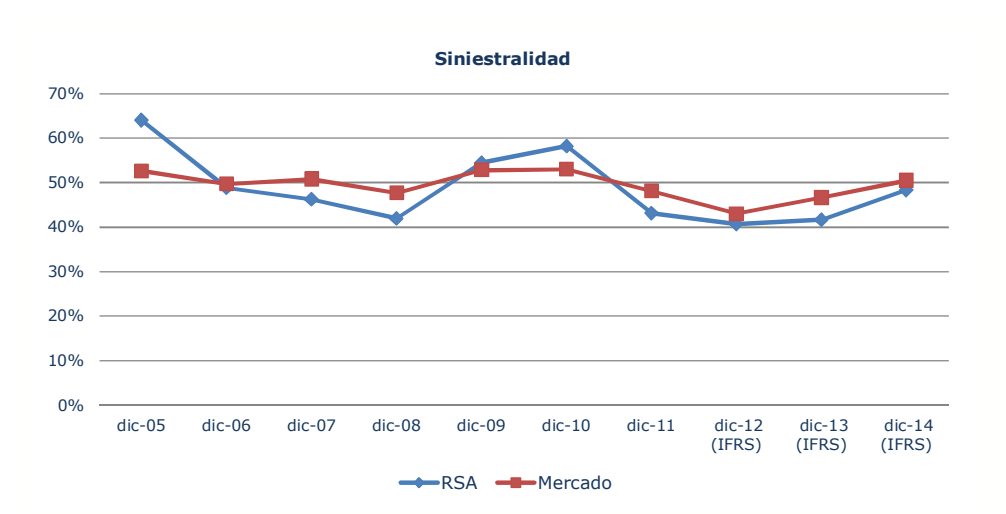


Al observar los niveles de siniestralidad de **RSA** hasta el 2010 y bajo norma chilena, se aprecia que la aseguradora presentaba un comportamiento similar al del mercado (promedio de las medias anuales en torno al 50% en ambos casos), aunque el indicador de la compañía evaluada presentaba un comportamiento más volátil (medido sobre la base del coeficiente de variación). Durante 2011 y 2012 se genera una caída de la

<sup>10</sup> Medido como margen de contribución sobre prima retenida.

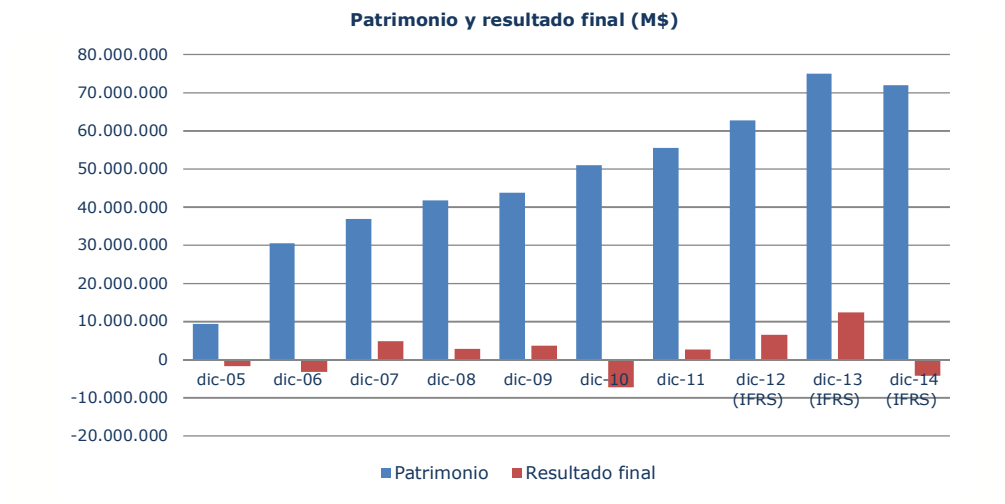
siniestralidad global como resultado principalmente del efecto de una fuerte reducción en la siniestralidad de los ramos de vehículos y transporte. Con todo, a diciembre de 2014, la siniestralidad global se encuentra en niveles inferiores a los del mercado, alcanzando un índice de siniestralidad de 48%, contra un 51% del sector.

A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad de la compañía:

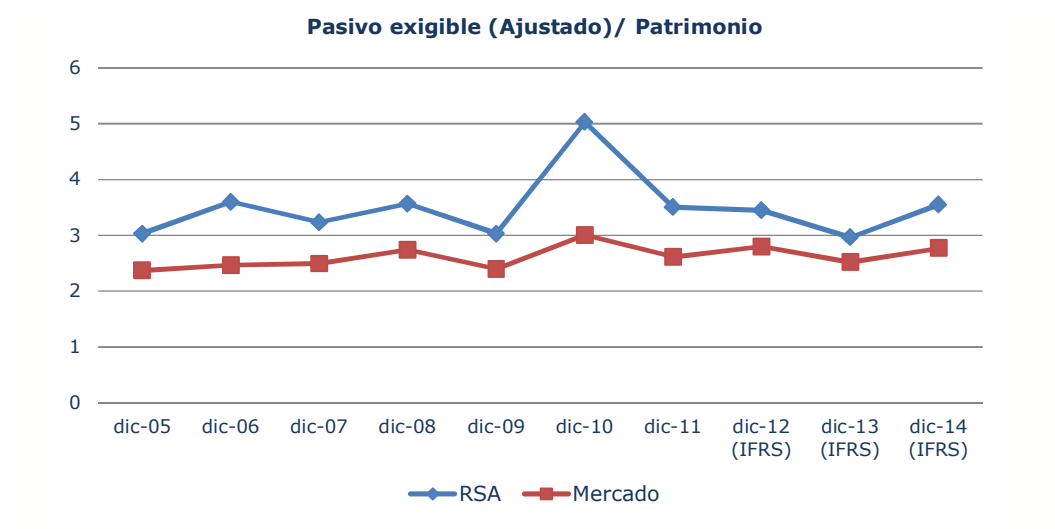


## Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **RSA** ha mostrado una tendencia al alza después de la compra de Cruz del Sur en 2006, crecimiento que se explica principalmente por acumulación de utilidades hasta 2009. Durante el año 2010 se realizó un aumento de capital de US\$ 21 millones como apoyo de la matriz, con el fin de mitigar el impacto que el terremoto tuvo sobre el patrimonio de la compañía por el pago de siniestros. El 2011 se registró un mayor resultado del ejercicio lo que provocó un aumento del patrimonio de 8,6%, respecto al año anterior. Por su parte los años 2012 y 2013 presentó resultados positivos por \$ 6.477 millones y \$ 12.343 millones, lo cual afectó positivamente el patrimonio de la sociedad empujando hacia un alza este último ítem, el que presenta una disminución de 4,0% el 2014 debido a las pérdidas del ejercicio.



Como tendencia, la compañía muestra niveles de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio<sup>11</sup>, mayores a los del mercado en su conjunto. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:



Se observa que a diciembre de 2014 la empresa cumplía con los indicadores normativos de endeudamiento (4,28 de endeudamiento total informado por la SVS y 0,8 de endeudamiento financiero).

## Margen y gastos

En un horizonte de nueve años, **RSA** muestra indicadores de resultado final en relación a las ventas que en promedio alcanzan valores similares al mercado, aunque con un comportamiento más volátil. Sus indicadores de gastos, en tanto, también presentan un comportamiento similar al del mercado.

<sup>11</sup> A partir de 2012 se utiliza el endeudamiento informado en la nota 48 de los estados financieros.



<b>RSA</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Gastos administración / Prima directa	21,0%	18,0%	19,0%	20,0%	19,0%	17,0%	17,9%	16,6%	18,7%
Gastos administración / Margen contribución	111,0%	90,0%	80,0%	112,0%	108,0%	89,0%	89,7%	86,1%	149,6%
Margen contribución / Prima directa	19,0%	21,0%	24,0%	18,0%	18,0%	19,0%	19,9%	19,2%	12,5%
Resultado final / Prima directa	-2,0%	3,0%	1,0%	2,0%	-4,0%	1,0%	2,9%	4,4%	-1,5%

<b>Mercado</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Gastos administración / Prima directa	23,0%	22,0%	21,0%	22,0%	20,0%	19,0%	18,0%	18,6%	18,2%
Gastos administración / Margen contribución	99,0%	98,0%	93,0%	104,0%	99,0%	90,0%	95,7%	97,4%	123,2%
Margen contribución / Prima directa	23,0%	23,0%	23,0%	21,0%	20,0%	21,0%	18,8%	19,1%	14,8%
Resultado final / Prima directa	2,0%	1,0%	1,0%	2,0%	1,0%	3,0%	2,8%	3,8%	1,4%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".