



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. 56 – 22433 5200
margarita.andrade@humphreys.cl

RSA Seguros Chile S.A.

Abril 2016

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	En Observación
Estados financieros base	31 diciembre 2015

Balance general IFRS				
M\$	31-Dic-12	31-Dic-13	31-Dic-14	31-Dic-15
Inversiones	102.310.636	112.482.580	111.928.314	110.332.139
Cuentas por cobrar de seguros	146.504.263	166.567.384	193.115.115	201.844.083
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	149.096.265	140.176.082	157.007.047	214.334.707
Otros activos	15.886.431	18.502.728	22.799.116	30.027.886
Total activos	413.797.595	437.728.774	484.849.592	556.538.815
Reservas técnicas	257.016.536	248.027.945	282.902.083	344.813.664
Deudas por operaciones de seguro	57.399.341	77.899.566	92.094.214	84.567.140
Otros pasivos	36.667.722	36.773.299	37.855.866	48.594.547
Patrimonio	62.713.996	75.027.964	71.997.429	78.563.464
Total pasivos y patrimonio	413.797.595	437.728.774	484.849.592	556.538.815

Estado de resultado IFRS				
M\$	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Prima directa	259.582.807	280.390.491	276.575.775	317.707.653
Prima cedida	119.815.643	132.496.716	126.420.245	155.657.285
Prima retenida	141.499.085	148.834.237	152.028.561	168.934.725
Costo de siniestros	57.595.018	61.997.091	73.467.836	66.003.863
Resultado intermediación	10.198.525	11.108.612	15.578.690	14.599.220
Costo de administración	45.324.550	46.420.732	51.828.255	57.426.131
Resultado de inversiones	800.046	3.092.126	2.731.719	1.082.267
Resultado final	6.476.533	12.343.426	-4.219.120	6.103.244

Opinión

Fundamento de la clasificación

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. El 8 de septiembre de 2015, la compañía informó de la venta de las operaciones de RSA Insurance Group plc en América Latina a Suramerica S.A., filial del Grupo SURA, proceso se encuentra en su etapa final ya recibida la autorización por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Según estados financieros terminados a diciembre de 2015, la empresa tuvo una prima directa de \$ 318 mil millones, una prima retenida de \$ 169 mil millones y una utilidad neta por \$ 6 mil millones; finalizando el ejercicio anual con inversiones por \$ 110 mil millones, reservas técnicas por \$ 345 mil millones y un patrimonio de \$ 79 mil millones. La compañía está orientada fundamentalmente a las líneas de negocio de incendio y adicionales y vehículos.

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 directa¹; una amplia cartera de clientes (monto cercano a los 3,3 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 y en otros siniestros de alto impacto ocurridos en años posteriores.

También, cabe señalar, que su controlador, RSA Insurance Group, ha mostrado políticas de transmisión 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 materia². 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.

¹ Considerando todas la compañías de seguros generales excluidas las compañías de seguros de garantía y crédito.

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 el cambio regulatorio que ha 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 califica *En Observación*³, ya que se estima necesario conocer los efectos que tendrá el cambio de controlador para **RSA Seguros**, tanto en términos internos como de las políticas de reaseguros, comerciales y estratégicas.

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. También 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).
- 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.

² A partir del 1 de enero de 2016 las cesiones de reaseguros que eran con el Grupo RSA son con Munich Re Alemania.

Hechos recientes

Resultados 2015

Al cierre del año 2015, **RSA** presentó prima directa por \$ 317.708 millones y prima retenida por \$ 168.935 millones, lo que implicó un crecimiento de 14,9% y 11,1%, respectivamente, en relación con el año anterior. Por su parte los costos por siniestros alcanzaron los \$ 66.004 millones (39,1% de los ingresos comparado al 48,3% de 2014) y los costos de administración se contabilizaron en \$ 57.426 millones (34,0% de los ingresos y 34,1% en 2014). 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 42% del total del periodo.

Durante 2014, la compañía obtuvo un resultado final de \$ 6.103 millones, lo cual se compara favorablemente con el resultado negativo de \$ 4.219 millones obtenido el año 2014.

A diciembre de 2015, la compañía presentaba activos por \$ 556.538 millones, con reservas técnicas por \$ 344.814 millones y un nivel de patrimonio de \$ 78.563 millones.

Eventos recientes

Mediante hecho esencial de fecha 8 de septiembre de 2015, la compañía informó de la venta de las operaciones de RSA Insurance Group plc en América Latina, mediante la celebración de un contrato denominado Sale and Purchase Agreement, regido por las leyes de Inglaterra y Gales, entre los accionistas controladores de RSA Seguros y Suramerica S.A., y en virtud del cual, la parte vendedora se obliga a vender al comprador 5.836.010 acciones que corresponden al 99,49% del total de las acciones de **RSA Seguros**.

Suramericana S.A., filial de Grupo SURA, está especializada en el sector de seguros y gestión de riesgos. Grupo SURA, que posee una antigüedad de 70 años en Colombia, cuenta con dos tipos de inversiones: estratégicas, enfocadas en los sectores de servicios financieros, seguros, pensiones, ahorro e inversión, y, de portafolio, las que están esencialmente concentradas en los sectores de alimentos procesados, cementos y energía. El 2015 los ingresos operacionales del Grupo alcanzaron los COP 14,0 billones y la utilidad neta sumó COP 1,3 billones. Al cierre del año los activos totales llegaban a COP 55,5 billones. En escala internacional, Grupo Sura ha sido calificada en Categoría BBB.

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 2015, presentaba un patrimonio de £m 3.771 y un nivel de ventas de £m 6.858. 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

³ Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada.

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 13,9% y 20,6%, 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 2015 la compañía administra una masa de aproximadamente 1,1 millones de pólizas vigentes (con 1,8 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 99,1% 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 3,4, en tanto que la del mercado alcanza al 2,7, medido como pasivo exigible⁴ sobre patrimonio (a diciembre de 2014, la diferencia era de 3,7 versus 2,7 veces, respectivamente). El margen de contribución se concentra en los ramos de incendio y adicionales, vehículos y robo, representando el 30,4%, 21,8% y 17,8% del total del 2015, respectivamente (el 2014 incendio y adicionales concentró 26,8% del margen).

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.

⁴ A contar de 2012 (IFRS) se ajusta por participación del reaseguro en las reservas técnicas.

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 2015:

Nombre	% de propiedad
The Globe Insurance Company Limited	85,45%
Royal International Insurance Holding Limited	13,95%
FCCI 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	Director
Alejandro Nino	Director

Nombre	Cargo
Sebastián Dabini Ribas	Gerente General
Claudio Scheel Hernández	Director de Indemnizaciones
Andrés Marull Etcheverry ⁵	Director de Negocios Corporativos
Gregory Foulger	Director Técnico
Augusto Bermúdez Hoppe	Director de Finanzas y Tecnología
María de la Luz Soffia Ahumada	Directora de Personas y Marketing
Francisco Bauer Novoa	Fiscal
Gustavo Espósito Claveir	Director de Negocios Masivos y Clientes

Cartera de productos

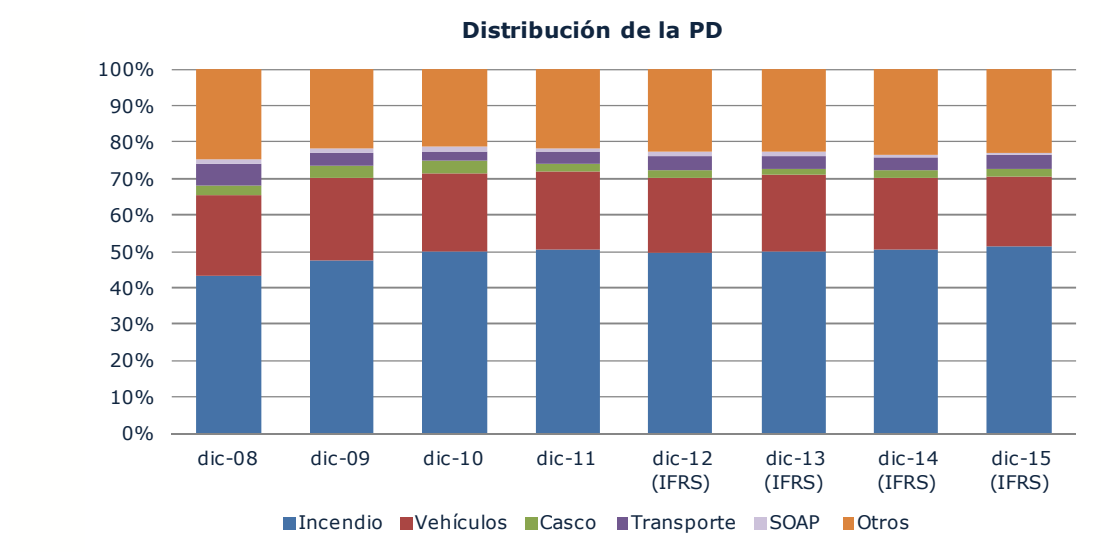
La compañía aseguradora comercializa una amplia gama de productos, participando en la distribución de casi la mayoría de los seguros que se comercializan en el mercado, manteniendo a la fecha una posición de liderazgo en términos de prima directa dentro de la industria y tercera posición en términos 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.

Cartera diciembre 2015		
Líneas de negocios	Importancia sobre primaje directo	Importancia sobre primaje retenido
Incendio y adicionales	51,3%	28,0%
Vehículos	19,4%	37,%
Casco	2,1%	0,0%
Transporte	3,6%	2,3%
Soap	0,5%	1,1%
Otros	23,1%	31,8%

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

⁵ Ha presentado su renuncia, la que se hará efectiva a contar del 2 de mayo de 2016. Sus funciones serán asumidas interinamente por el actual Gerente de Negocios Corporativos, Ricardo Kunzagk.



Posicionamiento

RSA lidera la industria en términos de participación en el primaje. A diciembre de 2015 manejaba el 12,6% del mercado en prima directa y el 12,1% medido sobre prima retenida⁶. 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	2015
Participación de mercado	6%	6%	17%	17%	17%	16%	15%	15%	14%	13%	13%	13%

Capitales asegurados

A diciembre de 2015 la compañía presentaba capitales asegurados directos por US\$ 398 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 2% se concentran en asistencia.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada *item* expone un monto que en promedio representa el 0,2% de su patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2015 la empresa contaba con cerca de 3,3 millones de *items* vigentes, de los cuales 38% se concentraba en seguros incendio y adicionales, 19% en asistencia, 16% 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.

⁶ Medido sobre el total de las compañías de seguros generales, excluidas aquellas compañías de garantía y crédito.

Reaseguros

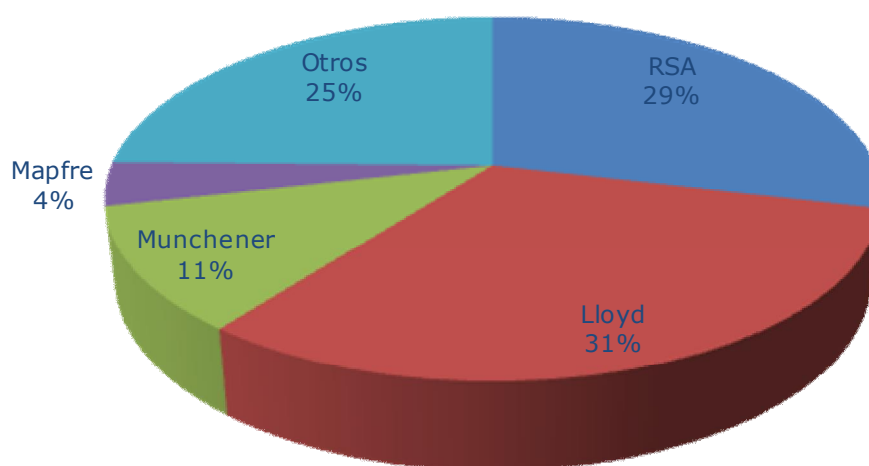
La compañía cuenta con una política de reaseguros que, bajo la perspectiva de la clasificadora, permite acotar de manera razonable los riesgos asumidos por la firma y no expone de manera indebida su patrimonio. Dicha política se ve fortalecida por las características particulares de sus contratos y la 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	Dic-15
Retención prima	53%	62%	58%	60%	58%	54%	54%	53%	55%	53%

La cartera de reaseguradores de la compañía cuenta con una alta solvencia, en donde el 99,1% 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 2015:

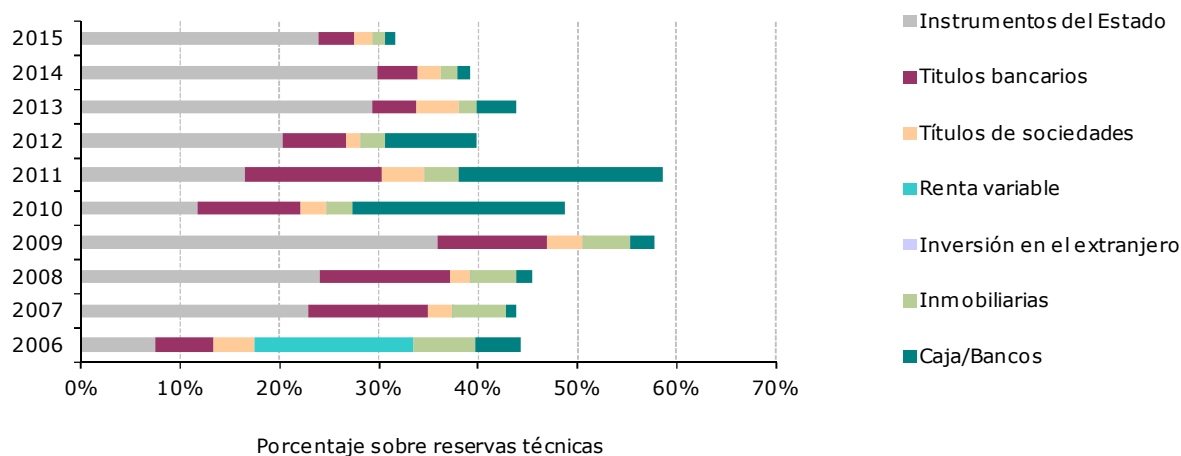
Reaseguro vigente (Diciembre 2015)



Inversiones

RSA ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años, establecida por su casa matriz. Durante el 2015, la cobertura de reservas técnicas, considerando sólo efectivo y activos financieros, alcanzó un 32%, de los cuales –medidos como porcentaje de las reservas– un 1% estuvo invertido en caja y bancos, un 24% 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 1% restante correspondió a inversiones inmobiliarias.

Cobertura de Reservas Técnicas



Generación de caja⁷

2006-2011 (NCH)

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, 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 caja⁸ 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

⁷ 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.

⁸ Flujo de caja de creación propia de **Humphreys**, en base a los estados de resultados de la compañía.

Total ingresos	195.607.606	214.315.832	254.879.437	230.166.249	1.251.079.017	234.945.948
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
Total egresos	-196.934.202	-204.626.005	-248.185.239	-233.421.652	-1.249.772.684	-220.752.029
Flujos netos	-1.326.596	9.689.827	6.694.198	-3.255.403	1.306.333	14.193.919
Otros Ingresos	-817.693	2.865.974	1.064.682	2.104.742	1.310.975	1.759.146
Flujo neto + otros ingresos	-2.144.289	12.555.801	7.758.880	-1.150.661	2.617.308	15.953.065

2012-2015 (IFRS)

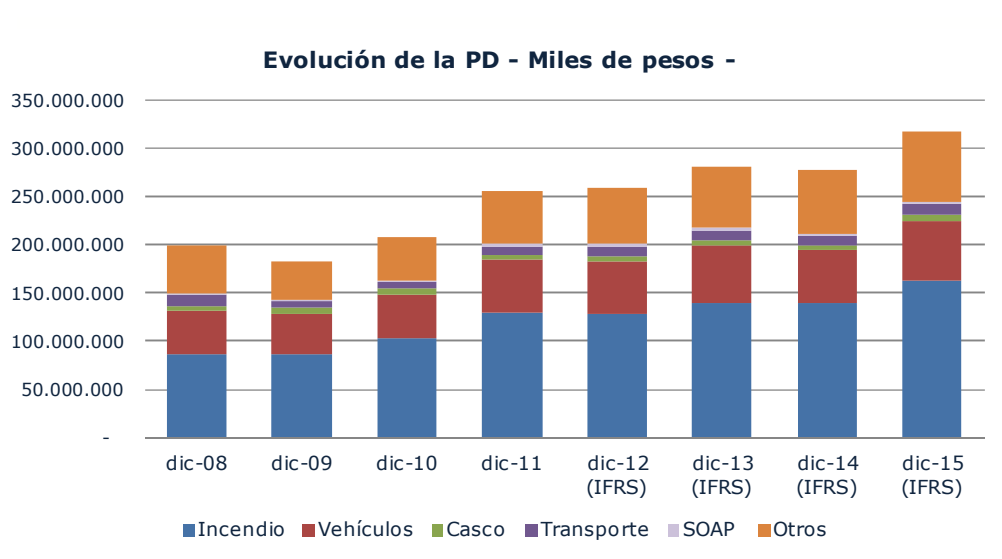
En el año 2012, y por primera vez bajo la norma IFRS, la compañía presenta un flujo de efectivo neto de la actividad de operación por un monto negativo de \$ 21.582 millones, el que en 2013 y 2014 llega a \$ -12.417 millones y \$ -4.423 millones, respectivamente. El 2015 se obtiene un flujo de efectivo operacional positivo por \$ 4.111 millones.

Estado de Flujo de Efectivo (M\$)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	576.383.306	389.019.658	337.334.606	383.107.824
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	597.965.306	401.436.656	341.757.236	378.996.716
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-21.582.000	-12.416.998	-4.422.630	4.111.108
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	52.463	172.608	20.494	29.786
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	52.463	172.608	20.494	29.786
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	-60	565	4.500.306	4779634
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-60	-565	-4.500.306	-4779634
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-21.409.200	-11.548.643	-8.389.679	-170.875
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	45.045.205	23.636.005	12.087.362	3.697.683
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	23.636.005	12.087.362	3.697.683	3.526.808

Análisis financiero

Evolución de la prima

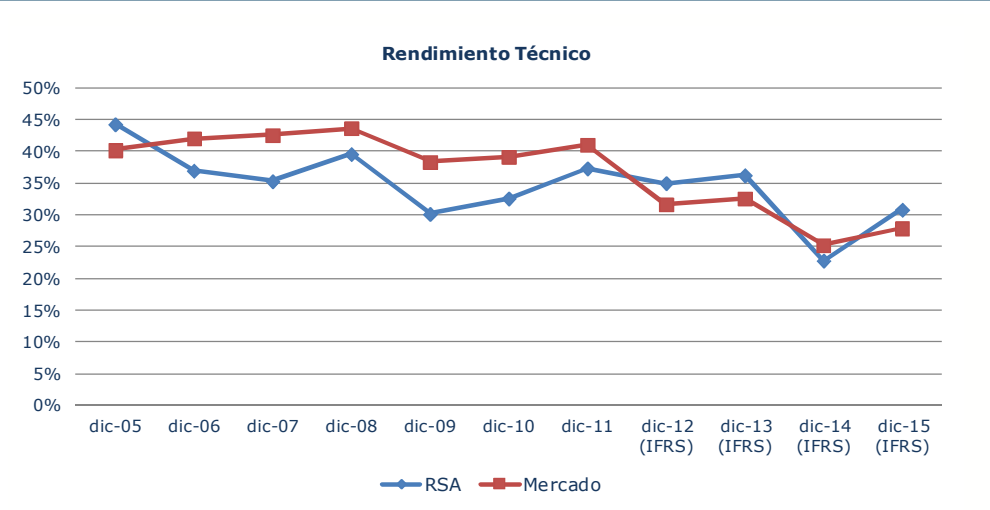
Las ventas de la empresa tuvieron un incremento relevante luego de la adquisición de Cruz del Sur el 2006. En términos generales, han mostrado una tendencia creciente, con la excepción de lo observado durante 2009, producto del contexto económico recesivo. En ese sentido, se reconoce el carácter pro 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, logrando revertirse durante el 2015 con un crecimiento del primaje de un 14,9%.



Rendimiento técnico y siniestralidad

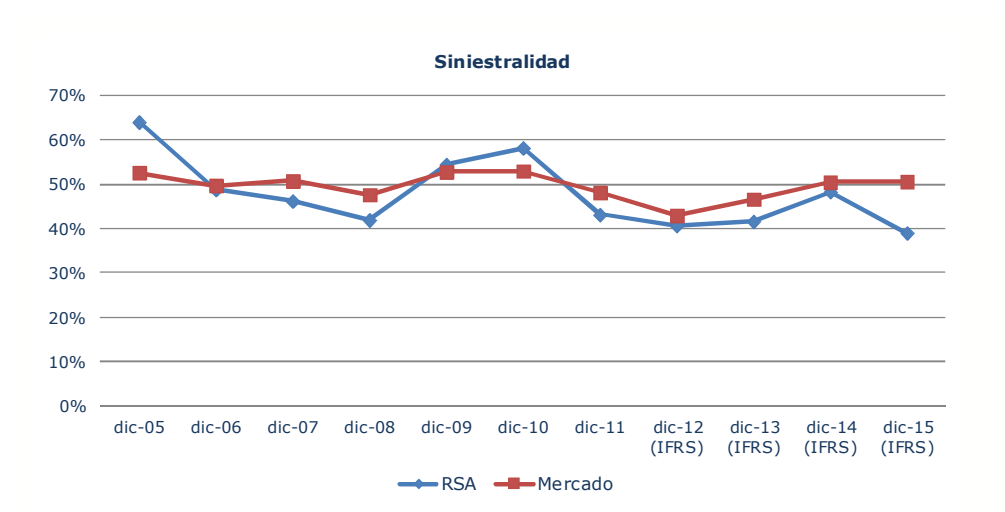
En cuanto al rendimiento, en términos globales, se puede mencionar que los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, han mostrado resultados positivos durante el horizonte analizado y más elevados que el mercado en su conjunto en los años 2012, 2013 y 2015. A diciembre de 2015 la compañía presentó un *ratio*⁹ de 31% contra un 28% del sector.

⁹ Medido como margen de contribución sobre prima retenida.



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 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 2015, la siniestralidad global se encuentra en niveles inferiores a los del mercado, alcanzando un índice de siniestralidad de 39%, contra un 51% del sector.

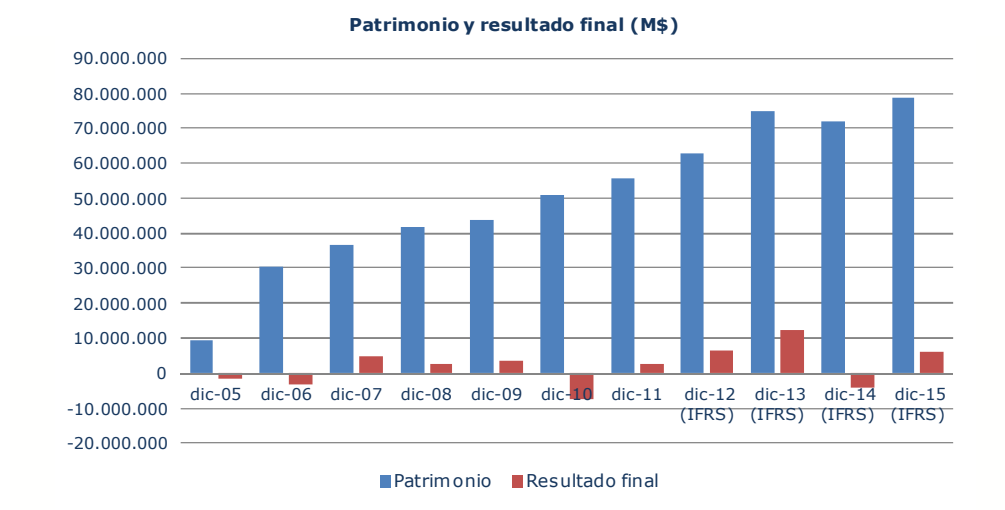
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad de la compañía:



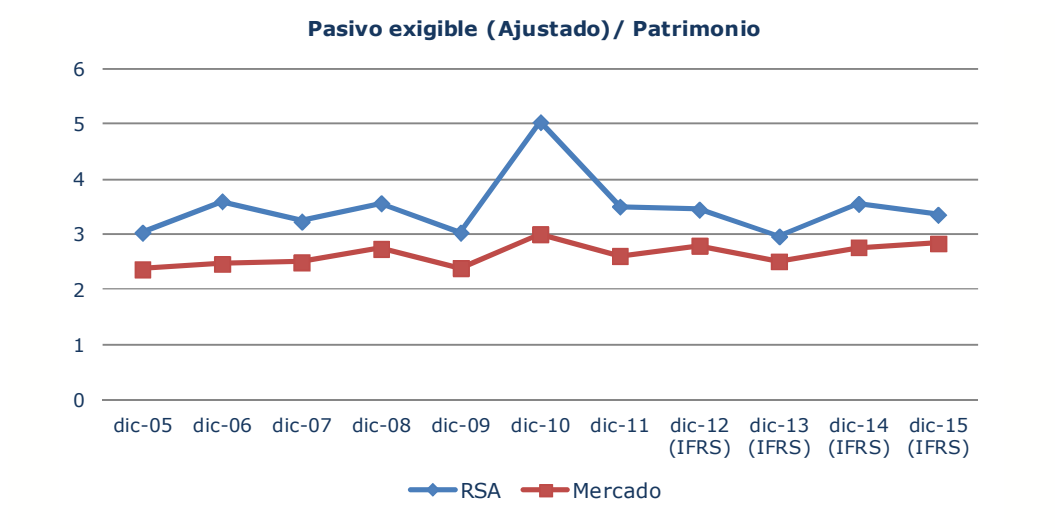
Endeudamiento y posición patrimonial

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. El 2015 se observa una recuperación.



Como tendencia, la compañía muestra niveles de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio¹⁰, mayores a los del mercado en su conjunto. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:



Se observa que a diciembre de 2015 la empresa cumplía con los indicadores normativos de endeudamiento (4,47 de endeudamiento total informado por la SVS y 0,99 de endeudamiento financiero).

¹⁰ A partir de 2012 se utiliza el endeudamiento informado en la nota 48 de los estados financieros.

Margen y gastos

En un horizonte de diez 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.

RSA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gastos administración / Prima directa	21,0%	18,0%	19,0%	20,0%	19,0%	17,0%	17,9%	16,6%	18,7%	18,1%
Gastos administración / Margen contribución	111,0%	90,0%	80,0%	112,0%	108,0%	89,0%	89,7%	86,1%	149,6%	110,3%
Margen contribución / Prima directa	19,0%	21,0%	24,0%	18,0%	18,0%	19,0%	19,9%	19,2%	12,5%	16,4%
Resultado final / Prima directa	-2,0%	3,0%	1,0%	2,0%	-4,0%	1,0%	2,9%	4,4%	-1,5%	1,9%

Mercado	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gastos administración / Prima directa	23,0%	22,0%	21,0%	22,0%	20,0%	19,0%	18,0%	18,6%	18,2%	17,7%
Gastos administración / Margen contribución	99,0%	98,0%	93,0%	104,0%	99,0%	90,0%	95,7%	97,4%	123,2%	108,9%
Margen contribución / Prima directa	23,0%	23,0%	23,0%	21,0%	20,0%	21,0%	18,8%	19,1%	14,8%	16,3%
Resultado final / Prima directa	2,0%	1,0%	1,0%	2,0%	1,0%	3,0%	2,8%	3,8%	1,4%	2,0%

"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".