NFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

RSA Seguros (Chile) S.A.

Mayo 2009

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada e estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de erro humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hac responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa informació Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, un recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tien para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

RSA SEGUROS (CHILE) S.A.

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Agosto 2005	Junio 2007	Junio 2008	Mayo 2009
Obligaciones de seguros	**AA-**	**AA-**	**AA**	**AA**
Perspectivas	**Estables**	**Estables**	**Estables**	**Estables**

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a RSA Chile está sustentada en su sólida posición de mercado, amplias capacidades y fortalezas técnicas de suscripción y reaseguro, una plataforma operacional y de gestión a la altura de las exigencias de una empresa líder, y una conservadora base de políticas de administración de riesgos y de gobierno corporativo, que se reflejan en su estructura financiera y de inversiones.

Es también relevante el apoyo de su casa matriz, el grupo asegurador inglés Royal & Sun Alliance (RSA) en términos de gestión técnica y de riesgos corporativos, así como en el apoyo de reaseguro.

La posición de mercado alcanzada es fuerte, con posiciones de liderazgo en los diversos frentes de negocios, pero con una sólida definición de objetivos de rentabilidad operacional.

La estructura financiera es sólida y aunque el endeudamiento medido sobre la base regulatoria local ha enfrentado presiones, la obtención de retornos netos crecientes y la consolidación de pasivos y provisiones debiera permitir mantener niveles más acotados de leverage.

La evolución del retorno operacional ha sido favorable, logrado sobre la base de siniestralidades muy acotadas y estables, además de un nivel de gasto también evolucionando positivamente. El aporte de otros ingresos es creciente, contribuyendo a fortalecer la base de ingresos netos totales.

Perspectivas.

Feller Rate estima que las perspectivas de la clasificación de RSA son estables en el mediano plazo.

El ajuste que el sector real viene enfrentando ha comenzado a presionar los negocios de seguros, estimando que en 2009 el primaje de los principales segmentos sufra enfriamientos de magnitud.

No obstante, en este complejo escenario RSA cuenta con una estructura sofisticada de administración de riesgos y de gestión de negocios, que debiera permitirle mantener su fortaleza patrimonial y sus ventajas competitivas.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Marzo 09
Prima directa	171.141	173.964	198.587	38.466
Resultado operacional	-3.611	3.638	9.426	-427
Resultado de inversiones	1.305	556	1.193	690
Resultado de explotación	-3.830	4.702	2.443	1.254
Resultado del ejercicio	-3.707	5.111	2.714	1.360
Activos totales	160.453	165.643	189.582	168.222
Inversiones	44.014	47.776	56.794	57.354
Patrimonio	34.882	39.107	41.507	43.680
Participación de mercado	18,0%	16,1%	15,7%	14,6%
Endeudamiento total	5,56	3,67	4,29	3,31
Siniestralidad	55,4%	51,1%	47,0%	57,3%
Índice de Cobertura	102,5%	89,6%	94,3%	101,9%
Rentabilidad patrimonial (a)	-16,3%	14,3%	7,0%	12,8%

RSA Seguros (Chile) S.A.

HECHOS RELEVANTES

- ***Cambios en la administración***: En Enero del año 2009 la administración designó a don Augusto Bermúdez Hoppe como nuevo Vicepresidente de Finanzas. En Marzo del año 2009, la junta de accionistas designó a las siguientes personas como directores de la sociedad: don Víctor Manuel Jarpa Riveros, don Peter Thomas Hill Dowd, don Paolo Baldoni, don Fernando Concha Mendoza y a don William Stone. En Abril del año 2009 el Directorio eligió a don Víctor Manuel Jarpa Riveros, como Presidente del Directorio, y a don Peter Thomas Hill Dowd, como Vicepresidente.
- ***Supervisión Basada en Riesgos.*** El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. El grupo RSA UK se encuentra completamente comprometido en este esquema de trabajo, puesto que en la comunidad europea ya se está trabajando en un modelo de evaluación y cuantificación de los diferentes factores de riesgo e impacto financiero, denominado Solvencia II, que además, está siendo utilizado como referencia para el modelo a aplicar en Chile.
- ***Normas NIIF.*** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. RSA Seguros Chile actualmente prepara su contabilidad internacional en base IFRS para UKGAAP, por lo que no se vislumbra un impacto operacional relevante para adaptarse al cambio interno. Considerando los escenarios de crisis enfrentados y ausencia de definiciones concretas en algunos aspectos del ciclo asegurador, el regulador estimó prudente atrasar la entrada en vigencia de estas normas para el año 2011.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Diversificada cartera de negocios, canales y posiciones en el segmento retail.*
- *Sólido respaldo técnico y de reaseguro del grupo propietario.*
- *Conservadora estructura de retención y reaseguro.*
- *Fuerte supervisión de la matriz en la definición de políticas de suscripción y control de riesgos corporativos.*
- *Sólida plataforma operacional y de gestión interna.*
- *Conservadora política de inversiones.*
- *Diversificadas fuentes de retornos operacionales y financieros.*
- *Alta diversificación de perfiles de riesgos y una amplia base de encaje de primas limita la exposición a pérdidas individuales.*

Riesgos de la industria

- *Numerosa presencia de aseguradoras internacionales y locales se refleja en una fuerte presión competitiva*

- *Necesidad de protección de reaseguro genera alta dependencia a los ciclos de tarifas externas.*
- *Alta homogeneidad de productos masivos presiona las tarifas y la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Baja diferenciación de marcas presiona para mejorar la capacidad de servicio y segmentación de carteras.*
- *Alta correlación entre el desempeño del sector de seguros técnicos con la actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos.*
- *Crisis financiera y económica mantiene una fuerte presión operacional y comercial.*

Riesgos propios

- *Presiones de liderazgo propician la agresividad comercial y búsqueda de nuevos negocios.*
- *El desempeño técnico de la cartera de retención está evidenciando algunas presiones asociadas a seguros de vehículos y masivos, presión que la aseguradora está enfrentando mediante diversos análisis y mecanismos estadísticos pero que, en un entorno fuertemente competitivo y ciertamente comprimido, cuenta con espacio limitado para ajustar tarifas.*
- *Alto conservantismo financiero limita las posibilidades de mejoras al retorno de inversiones.*
- *Uso intensivo del capital y alto endeudamiento total presiona los excedentes de inversiones y limita las posibilidades de expansión, obligando a mantener un permanente control de los límites de endeudamiento, margen de solvencia y obligaciones por pagar.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

RSA Seguros (Chile) S.A., originalmente Compañía de Seguros La República S.A., fue fundada el 8 de mayo de 1905. En junio de 1980 la aseguradora se fusionó con los grupos Royal International Insurance Holdings Limited y Commercial Union Assurance Company Plc., dos de los más grandes consorcios aseguradores del Reino Unido.

La compañía pertenece en un 99,35% al grupo asegurador de origen inglés RSA Group, cuyas operaciones se focalizan en el segmento de seguros generales, fundamentalmente en el Reino Unido, Europa y Canadá, además de algunos sectores emergentes, incluida Latinoamérica. RSA Chile es la principal inversión del grupo inglés en el continente latinoamericano.

A pesar de las condiciones de mercado más presionadas y los efectos adversos de una crisis financiera en pleno desarrollo, en 2008 RSA reportó primas netas por £ 6,4 mil millones, alcanzando un "combined ratio" (COR) de 94,5% y un retorno patrimonial después de impuestos de £ 586 millones.

Entre las fortalezas que el grupo internacional aporta al desempeño de sus filiales se encuentran: amplia experiencia aseguradora en el segmento comercial, sólido respaldo técnico a la función de suscripción, fuerte capacidad reaseguradora y un ele-

vado nivel de compromiso con la gestión financiera y control de riesgos corporativos.

En febrero de 2009 Standard & Poor's ratificó la clasificación de riesgo de las entidades operativas de RSA en A/estables, en escala internacional, respaldando la sólida capacidad crediticia y operacional del grupo.

Durante el año 2008 la administración local se concentró en el desarrollo de diversas funciones estratégicas, destacando el fortalecimiento de la herramienta Internet como medio de comunicación con clientes, corredores y liquidadores y, la apertura de nuevas oficinas. Como consecuencia de la política de rotación al interior del grupo, en 2008 RSA Chile debió asumir además, algunos cambios en la plana ejecutiva, tales como la gerencia general y de finanzas. En línea con los cambios efectuados por la casa matriz se simplificó la razón social, pasando a denominarse "RSA Seguros Chile", y nombre corto RSA, tal como en la práctica se conoce a la aseguradora en el ámbito internacional y local.

Los desafíos para la administración actual son fuertes, debiendo enfrentar un mercado más competitivo, junto a diversas turbulencias financieras y macroeconómicas, que tornan más complejo el desarrollo y cumplimiento de los planes de negocios. Con todo, la actual estructura de operaciones y funciones de RSA muestra madurez y eficiencia operacional, que debieran permitirle competir con altas probabilidades de éxito frente a sus pares.

La estructura organizacional está actualmente conformada por los siguientes ejecutivos, en su mayoría provenientes de la industria aseguradora local.

Administración de RSA (a mayo 2009)

Gerente General	Ignacio Barriga U.
Vicepresidencia Finanzas	Augusto Bermudez H.
Vicepresidencia Comercial	Mario Diemoz P.
Vicepresidencia Indemnizaciones	Juan Ignacio Álvarez T.
Vicepresidencia Clientes	Ximena Ruiz S.
Vicepresidencia Personas	María de la Luz Soffia A.
Vicepresidencia Operaciones	Hilario Itriago F.
Vicepresidencia Técnica	Thomas Radmann V.

POSICION COMPETITIVA GLOBAL

El perfil de la cartera de negocios es muy amplio, contando con una favorable diversificación y extensión de negocios, con niveles de riesgo coherentes con la política de suscripción matricial.

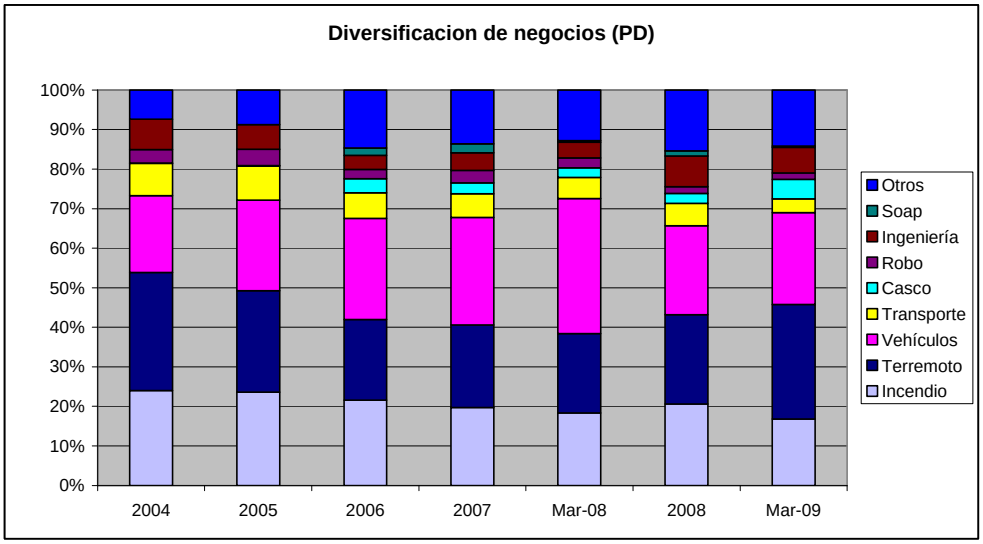
La función comercial se estructura en base a canales relevantes, donde la distribución masiva, los canales de corredores institucionales y medianos, y la red de sucursales son la base de la plataforma de negocios.

En la actualidad la red de sucursales dispone de diecinueve oficinas. Con ello logra entregar un apoyo sustantivo no sólo a sus canales retail, sino también a la red de corredores de regiones.

La diversificación de negocios, medida sobre la base de la prima directa, refleja una cartera con amplio peso relativo de vehículos, además de incendio/terremoto. Esta última logrando un sólido incremento de primas en 2008. Terremoto está vinculado

a carteras hipotecarias de gran tamaño, donde RSA suele participar en coaseguro con otras compañías del mercado. Por su parte, la cartera cedida a reaseguradores también ha evidenciado un sólido crecimiento, reflejando la mayor incidencia que está registrando el segmento comercial. Destaca también el crecimiento logrado por algunos ramos de Ingeniería, reflejando capacidad para participar en riesgos de perfil técnico.

Composición de la Cartera (prima directa)



Participación de mercado

Con posterioridad al año 2006, periodo en que el proceso de fusión con Cruz del Sur le permite a RSA alcanzar la más alta participación de mercado, el market share medido en prima directa comienza a disminuir paulatinamente, hasta alcanzar niveles del orden del 15%. Ello, como consecuencia de la política de suscripción y retención que la matriz exigió aplicar a su filial.

Sin embargo, una exitosa gestión en canales masivos y affínity le ha permitido sostener niveles de participación del 17% medido sobre la base de la prima retenida neta.

Participación de Mercado por ramo (Prima Directa)

Ramos	2006	2007	2008	Mar.2009
Incendio	23,6%	21,8%	21,8%	17,5%
Terremoto	23,3%	20,5%	20,6%	22,8%
Vehiculos	17,9%	16,9%	14,9%	14,0%
Transporte	25,1%	22,2%	17,7%	12,9%
Casco	26,7%	21,5%	17,1%	26,0%
Robo	19,8%	23,9%	13,9%	9,6%
Ingenieria	16,0%	14,1%	18,7%	17,0%
Soap	9,2%	11,1%	6,7%	2,1%
Otros	11,4%	8,9%	10,4%	8,8%
Total	18,0%	16,1%	15,7%	14,6%

Proyecciones para la industria.

Los seguros de vehículos marcan una buena parte de las expectativas de negocios para el año 2009. Ellas son poco alentadoras, dado que a la fuerte caída que se estima afectará a las ventas anuales de vehículos se suma un aumento en la tasa de siniestralidad, generada en buena medida por aumento de costos y presiones sobre los precios. La caída en la demanda está impactando en los volúmenes de ingresos, pudiendo ajustar los retornos y las reservas para futuros siniestros.

Durante los últimos años se había venido registrando tendencia a la baja en los precios internacionales del reaseguro, como consecuencia de una relativa bonanza de riesgos catastróficos y de excesos de oferta de capacidad. No obstante, la ocurrencia de diversos siniestros de gran envergadura a nivel local, unido al incremento de la siniestralidad de catástrofes externas y de diversos riesgos asociados a la crisis *subprime* han generado un cambio de tendencia en las tarifas internacionales.

Para el año 2009 la industria local espera tasas de crecimiento bastante inferiores al año 2008, periodo en que se logró un 14% de aumento en primas directas y 22% en primas cedidas.

Esencial para mantener una posición competitiva sólida será la diversificación de canales y productos, además de la fortaleza operacional para mantener niveles altos de eficiencia y de gestión interna.

En términos relativos RSA mantiene la primera posición del mercado. Le sigue muy de cerca Penta Security, entidad que se caracteriza por una alta participación en negocios de baja retención de riesgos, del tipo fronting, que le permiten acceder a mayores cuotas de mercado en base a prima directa, aunque asumiendo riesgos crediticios de otra índole.

Participación de Mercado por compañía

	2006	2007	2008	Mar.2009
Rsa Chile Sa	18,0%	16,1%	15,7%	14,6%
Penta-Security S.A.	9,8%	10,5%	12,2%	14,1%
Liberty Seg. Grales. S.A.	7,2%	7,4%	8,1%	10,0%
Mapfre Seguros Generales	8,7%	8,1%	8,8%	10,0%
Chilena Consolidada	13,0%	11,6%	9,3%	8,2%
Bci Seguros Generales	5,9%	7,1%	7,5%	6,8%
Aseg. Magallanes S.A.	6,5%	7,1%	6,7%	6,8%
La Interamericana Grales	11,3%	10,1%	8,4%	4,8%
Santander S.A.	0,6%	1,9%	3,5%	4,6%
Ace Seguros S.A.	3,8%	4,2%	4,6%	3,8%

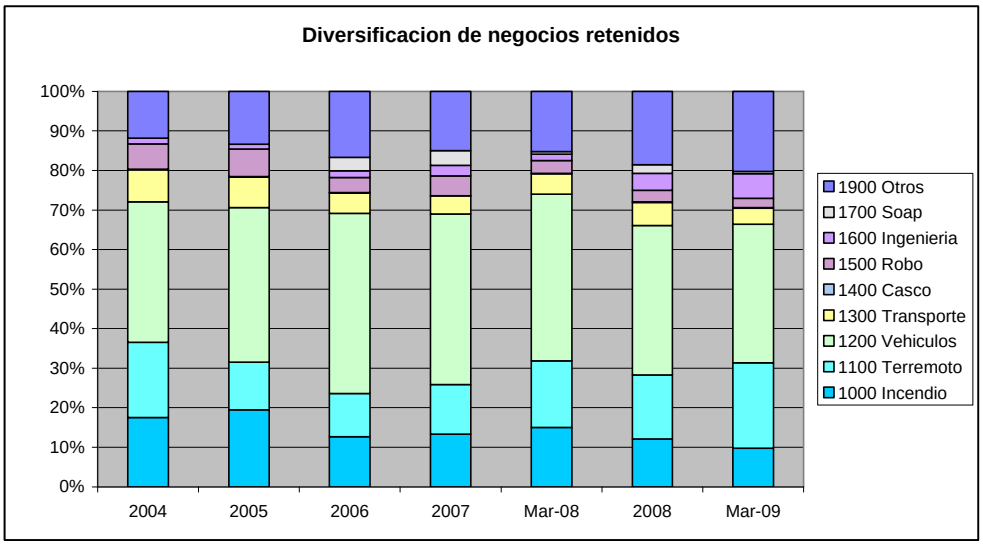
DESEMPEÑO TÉCNICO

Para efectos de evaluar el comportamiento técnico de la cartera se analiza en primer lugar la composición de la retención local y, sobre esa base el desempeño técnico trimestral a nivel de la retención.

El cuadro siguiente permite apreciar el peso relativo de algunos segmentos de alta retención: destacan Vehículos, Incendio/terremoto y Misceláneos (ramo 50, que corresponde fundamentalmente a protección financiera de desempleo para entidades bancarias y retail), entre los de mayor peso relativo.

La cartera miscelánea comprende variados negocios, tales como piscicultura y bosques, de alta cesión al reaseguro, además de carteras retenidas totalmente, como protecciones de cesantía para entidades bancarias, de perfil muy atomizado. La cartera de RC es reducida, en tanto que garantía y seguro agrícola no se comercializa. Algunos de estos nichos han debido enfrentar severos siniestros.

Cartera retenida

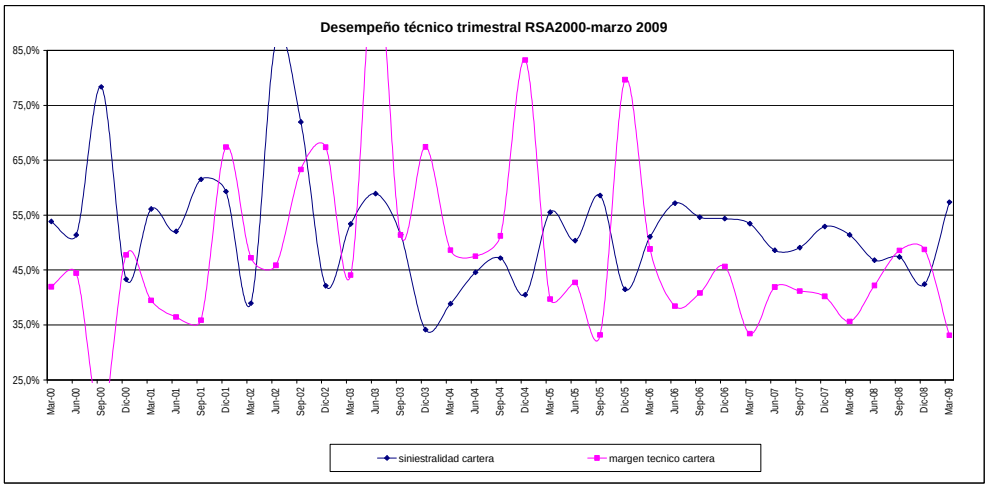


Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, a partir del año 2006 se genera un cambio significativo al perfil de riesgos, reflejándose en un desempeño global completamente distinto, mucho más acotado y predecible.

No obstante registrarse algunos siniestros de mayor severidad, durante 2008 se redujo la tasa de siniestralidad neta, coherente con la mayor atomización que registra el perfil de riesgos y una amplia base de encaje de primas.

La tasa de siniestros de vehículos ha estado aumentando, junto con la de otros riesgos. El aumento de la siniestralidad de vehículos registrado el primer trimestre fue transversal a la industria, reflejando aumento de severidad y bajas de tarifas.

RSA Seguros (Chile) S.A.



La presencia de cuentas masivas de cierta relevancia se refleja en la magnitud del margen técnico, ingreso que posteriormente es retribuido al distribuidor vía remuneración por uso del medio de acceso a la base de datos de clientes.

Incendio / terremoto en tanto, ha registrado tasas medias de siniestralidad del orden del 30% aunque aumentando. En todo caso, la cartera gross de RSA ha presentado siniestralidades algo más altas, reflejando el impacto de riesgos comerciales, que han afectado en alguna medida los resultados de los contratos de reaseguro.

REASEGURO

La estructura de reaseguro de la compañía se sustenta en la aplicación de estrictas políticas de retención de riesgos y de selección de reaseguradores y brokers de reaseguro.

Las directrices del grupo asegurador inglés deben ser aplicadas con estricto compromiso, puesto que RSA UK toma para sí una proporción relevante de las primas generadas por sus filiales, cediendo alrededor del 12% de sus primas brutas a terceros. La tasa de cesión de RSA Chile llegó a cerca del 50% en 2008, muy similar al promedio del mercado.

La propia casa matriz otorga protección operativa de excesos de pérdida para sus filiales, lo que permite administrar la exposición patrimonial a pérdidas locales por riesgo.

Respecto de las carteras con riesgo catastrófico RSA Chile contrata protecciones no proporcionales complementarias con terceros que permiten cubrir las exigencias mínimas de protección exigidas por la regulación vigente.

La selección de reaseguradores y brokers es controlada exhaustivamente a nivel centralizado, de forma de mantener un alto grado de control sobre el riesgo crediticio del reaseguro del grupo.

La exposición a deudas de reaseguradores (siniestros por cobrar y siniestros en proceso de cargo del reasegurador, medida sobre el patrimonio) es algo mas elevada que la exposición media de la industria, alcanzando para RSA a 1,87 veces a marzo 2009. Un 56% de los siniestros en proceso cedidos recaen en reaseguradores directos, en tanto que el 44% restante se canaliza a través del security de brokers. La casa matriz y la reaseguradora del grupo son responsables del 37% del total.

Por esto, para Feller Rate el amplio poder de negociación que logra RSA UK es un factor relevante de fortaleza, que entrega a sus filiales una mejor posición para litigar siniestros más complejos.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de RSA (Chile) ha evolucionado en términos coherentes con el crecimiento de sus operaciones. Después de la fusión con Cruz del Sur concretada en 2006, el volumen de activos totales ha ido aumentando más lentamente. La cartera de inversiones también ha ido aumentando en participación relativa respecto del activo total. A marzo 2009 los pasivos técnicos más importantes se redujeron, en tanto que las provisiones varias y el patrimonio se incrementaron.

La cartera de deudores es uno de los activos de mayor relevancia, convirtiéndose en la principal fuente de fondos líquidos de corto y mediano plazo. Un proceso de cobranza tanto de deudores por primas como de siniestros de cargo de reaseguradores eficiente debiera permitir reducir las provisiones, y, fortalecer el flujo de caja. Los ajustes trimestrales de la cuenta de resultados respectiva permiten apreciar que RSA todavía registra provisiones de cierta relevancia.

Estados financieros(millones de pesos a marzo 2009)

	2006	2007	2008	Mar.2009
Total Activos	160.453	165.643	189.582	168.222
Inversiones	44.014	47.776	56.794	57.354
Deudores por Primas Asegurados	80.444	84.023	97.593	80.375
Deudores por Reaseguros	24.502	22.657	23.207	17.969
Otros Activos	11.493	11.187	11.988	12.524
Total Pasivos	160.453	165.643	189.582	168.222
Reservas Técnicas	106.862	109.015	122.132	100.258
Riesgo en Curso	41.364	47.669	45.748	41.374
Siniestros	21.585	24.825	29.711	30.048
Deudas por Reaseguros	43.913	36.521	46.355	28.521
Otras Reservas	0	0	319	314
Otros Pasivos	18.709	17.520	25.943	24.283
Patrimonio	34.882	39.107	41.507	43.680

El saldo de Otros Activos es elevado, en buena medida por el impacto de los impuestos diferidos, resultantes del reconocimiento del efecto del “Goodwill” generado por la compra de Cruz del Sur, además de otras provisiones de coaseguros actualmente en desarrollo.

Como se aprecia, no hay endeudamiento con entidades financieras. La cuenta Otros Pasivos contiene provisiones propias de la operación normal de la aseguradora, además de deudas con intermediarios, proveedores, Fisco y personal.

Los activos y pasivos con empresas relacionadas no vinculadas con operaciones de seguros son poco relevantes.

El flujo de caja del año 2008 fue muy sólido, generando $ 11.300 millones de ingresos operacionales, destinándose a fortalecer la cartera de inversiones de corto y mediano plazo.

En 2008 el patrimonio de RSA no registró ajustes relevantes. Durante la etapa de fusión con la cartera de Cruz del Sur el patrimonio neto se vió enfrentado a una fuerte presión, lo que unido al crecimiento de las reservas técnicas se reflejó en alzas al endeudamiento regulatorio. En 2008 este llegó hasta 4,29 veces, sobre un máximo de 5 veces. No obstante, producto de la acumulación de utilidades y la existencia de pérdidas acumuladas, que impiden repartir dividendos, la compañía se ha ido capitalizando, lo que debiera traducirse en alcanzar niveles más conservadores de leverage.

A marzo 2009 la compañía contaba con un superávit de inversiones, ascendente a $8.833 millones, equivalentes a un 7,1% de las obligaciones, mejorando respecto del 3,4% registrado a diciembre 2008. A esa fecha la industria registraba alrededor de un 9% de excedente. El patrimonio de riesgo está determinado por el endeudamiento total, que supera la exigencia por Margen de Solvencia. Este último está determinado por el fuerte crecimiento en primas.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Después de dos años marcados por los elevados gastos, tanto de ajustes propios como del proceso de integración con Cruz del Sur, a partir del año 2007, RSA logra constituir una base sólida de ingresos de seguros, integrando sus operaciones y fortaleciendo su eficiencia. Con ello, el gasto neto baja y la siniestralidad logra reducciones relevantes de modo que el Ratio Combinado finalmente logra niveles inferiores al 100%. No obstante, en mediciones de corte más temporal se aprecian oscilaciones de cierta relevancia, que pudieran verse acrecentados durante el año 2009.

Los retornos patrimoniales se originan en una diversificada fuente de ingresos., donde el retorno operacional ha sido más favorable, unido a “Otros Ingresos” (muy elevados en 2007) y al desempeño de las inversiones financieras. No obstante, durante 2008 el impacto de la corrección monetaria de los pasivos impidió obtener retornos netos más elevados.

Rentabilidad Operacional

	2003	2004	2005	2006	2007	2008-03	2008	2009-03
siniestralidad	47,7%	42,6%	51,2%	55,4%	51,1%	51,3%	47,0%	57,3%
gasto neto	51,3%	56,5%	53,9%	48,1%	41,9%	52,9%	45,5%	50,9%
ICH (Comb Ratio)	98,1%	102,2%	106,7%	102,5%	89,6%	107,2%	94,3%	101,9%

Como está ocurriendo a nivel de toda la industria, las comisiones de cobranza que los canales de intermediación masivos exigen para distribuir seguros presionan el desempeño operacional. RSA comercializa diversas carteras masivas vinculadas a créditos hipotecarios y otros negocios bancarios, de modo que la distribución masiva asume un rol relevante en la cartera de negocios, y su estructura de costos se ve afectada por las remuneraciones a los canales.

Para enfrentar la fuerte presión competitiva y de negocios que está caracterizando el año 2009 la aseguradora ha llevado a cabo diversos ajustes internos desarrollando mecanismos para reducir la presión de los gastos fijos.

RSA Seguros (Chile) S.A.

Los resultados del año 2009 dependerán en gran medida de las presiones competitivas y de la capacidad para sostener los niveles de precios y la producción de los canales.

El cuadro siguiente presenta el estado de resultados anualizado a 12 meses, donde se aprecia la diversificación de fuentes de ingresos.

Estado de Resultados 12 meses (millones de $ de marzo 2009)

	2006	2007	2008	2009-03(a)
Prima Directa	171.141	173.964	198.587	206.059
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-10.845	-10.397	-11.863	-13.804
Ingresos por Primas Devengadas	89.397	101.154	118.849	120.119
Costo de Siniestros	-43.504	-46.367	-50.236	-51.385
Resultado de Intermediacion	-1.998	-8.686	-9.712	-8.749
Margen de Contribucion	33.050	35.705	47.039	46.181
Costo de Administracion	-36.661	-32.067	-37.613	-37.810
Resultado de Operacion	-3.611	3.638	9.426	8.371
Resultado de Inversiones	1.305	556	1.193	1.658
Otros Ingresos e Egresos	-937	3.047	1.057	940
Correccion Monetaria	-587	-2.538	-9.232	-7.430
Resultados de Explotacion	-3.830	4.702	2.443	3.539
Resultado Antes de Impuesto	-3.905	4.689	2.443	3.556
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	-3.707	5.111	2.714	3.967

INVERSIONES

Producto de la fusión de carteras de inversiones la aseguradora incorporó nuevos activos de tipo financiero e inmobiliario, debiendo revisar la política que tradicionalmente había sustentado RSA, que privilegiaba el corto plazo y un muy conservador perfil de riesgos de mercado, lo que finalmente se traducía en bajos retornos.

Posteriormente la cartera ha ido reestructurándose, recuperando el estilo y perfil conservador que caracteriza a RSA. Actualmente la participación de papeles estatales es elevada, al igual que los depósitos a plazo. Los títulos de SA son menos relevantes en la cartera actual. No hay exposición a riesgos de mercado bursátil, en tanto que los activos inmobiliarios son relativamente importantes, contándose entre ellas su principal inversión, los pisos 3 y 4 el edificio Palladium, donde se encuentra la casa matriz.

Estructura de Inversiones

	2006	2007	2008	Mar.2009
Tit. de deuda Estado y Bco Central	16,6%	52,3%	53,1%	53,9%
Tit. de deuda del sist. financiero	13,5%	27,2%	29,0%	27,3%
Tit. de deuda de soc. anónimas	9,3%	5,7%	4,2%	3,1%
Acciones y otros títulos renta variable	36,3%	0,2%	0,0%	0,0%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	10,2%	2,4%	3,6%	5,8%
Bienes raíces urbanos	9,6%	8,7%	7,4%	7,2%
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,5%	1,3%	2,4%	4,8%

Los valores contables se han ajustado al de tasación, provisionándose al menor valor en algunos casos. El valor económico patrimonial subyacente no es significativo en relación al patrimonio de la compañía.

La cartera de emisores está ampliamente diversificada contando con adecuado respaldo crediticio, uno de los focos relevantes de la política de inversiones. En general, el perfil de liquidez es también adecuado para las necesidades de financiamiento del plan de negocios, contando con una amplia base de inversiones de corto plazo y algunas en moneda extranjera.

La alta presencia de papeles nominales y expresados en moneda extranjera, genera presiones sobre el devengo de renta fija. Por ello, debido a la presencia de inflación el retorno de inversiones ha sido tradicionalmente bajo. No obstante, con inflación negativa los retornos nominales fueron elevados.

SOLVENCIA

La solvencia global de RSA es muy fuerte, sustentada en una sólida posición de mercado, amplias capacidades y fortalezas técnicas de suscripción y reaseguro, una plataforma operacional y de gestión a la altura de las exigencias de una empresa líder, y una conservadora base de políticas de administración de riesgos y de gobierno corporativo, que se reflejan en su estructura financiera y de inversiones.

Es también relevante el apoyo de su casa matriz, en términos de gestión técnica y de riesgos corporativos, así como en el apoyo de reaseguro. La importancia de la casa matriz en la estructura de reaseguro delinea el perfil de riesgos y las políticas de suscripción técnica alineándola con el perfil de riesgos que la casa matriz prioriza.

Indicadores de solvencia

	2006	2007	2008	2009-03
Endeudamiento Total	5,56	3,67	4,29	3,31
Endeudamiento Financiero	0,81	0,50	0,72	0,61
Prima Retenida Neta A Patrimonio	4,04	3,12	3,36	2,70
Exposición Reaseguro	2,19	1,80	1,80	1,69

La posición de mercado alcanzada es fuerte, con posiciones de liderazgo en los diversos frentes de negocios, pero con una sólida definición de objetivos de rentabilidad operacional.

La estructura financiera es sólida, y aunque el endeudamiento medido sobre la base regulatoria local ha enfrentado presiones, la obtención de retornos netos crecientes y la consolidación de pasivos y provisiones debiera permitir mantener niveles más acotados de leverage. La exposición a deudas de reaseguro es elevada en relación al patrimonio, al igual que para la industria, pero el profundo compromiso de la casa matriz en la gestión de reaseguro permite contar con adecuados resguardos para la recuperación de siniestros.

La evolución del retorno operacional ha sido favorable, logrado sobre la base de siniestralidades muy acotadas y estables, además de un nivel de gasto también evolucionando positivamente. El aporte de otros ingresos es creciente, contribuyendo a fortalecer la base de ingresos netos totales.

Perspectivas.

El ajuste que el sector real viene enfrentando ha comenzado a presionar los negocios de seguros estimando que en 2009 el primaje de los principales segmentos sufra una ralentización de cierta magnitud, con mayor énfasis en aquellos vinculados a los seguros para vehículos y negocios masivos. Parte de ello ya se venía percibiendo en la última parte del año 2008.

Los efectos adversos del difícil escenario global dependerán fundamentalmente de la extensión que registren estos ciclos económicos deprimidos y sus efectos sobre el empleo y los salarios. Incrementos relevantes del desempleo, y un extenso letargo comercial derivará necesariamente en presiones sobre el resultado operacional, y sobre la recuperación de activos. En cuanto a las inversiones, ajustes a las tasas de interés nominales impactarán en los ingresos financieros.

Algunos segmentos vienen registrando alzas de magnitud en la tasa de siniestralidad, y no siempre es factible aplicar reajustes de precios en forma rápida y oportuna, sin perder competitividad. De esta forma, en 2009 las perspectivas de negocios y rentabilidad para la industria de seguros generales son complejas.

En este escenario las aseguradoras dotadas de estructuras más sofisticadas de administración de riesgos y de gestión de negocios debieran lograr mayor estabilidad patrimonial y, de paso, consolidar sus ventajas competitivas.

Un sólido perfil financiero y operacional local (medición Stand Alone) mejorará la capacidad para enfrentar las presiones operacionales y financieras del escenario actual y robustecerá la capacidad de pago de sus obligaciones.