

INFORME DE CLASIFICACION

**RSA SEGUROS
CHILE S.A.**

JUNIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.06.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

	Mayo 2010	Mayo 2011
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

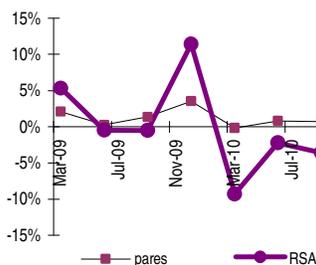
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2011

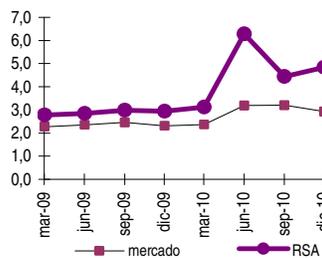
	2009	2010	Marzo-11
Prima Directa	193.041	209.625	34.244
Resultado de Operación	-3.985	-2.874	-1.757
Resultado de Explotación	3.322	-5.052	-3.273
Resultado del Ejercicio	3.817	-7.369	-2.846
Total Activos	185.823	312.239	229.091
Inversiones	67.607	110.477	87.052
Patrimonio	46.116	51.751	48.836
Part. Mercado	15,1%	14,4%	9,9%
Cto Adm/Prima Directa	19,8%	19,5%	27,9%
ROW	2,1%	-2,4%	-5,0%

Retorno sobre patrimonio %



Endeudamiento total

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0423

Fundamentos

La solvencia global de RSA es muy fuerte. Está sustentada en una sólida posición de mercado, amplias capacidades y fortalezas técnicas de suscripción y reaseguro, una plataforma operacional y de gestión fuertemente comprometida con el servicio a asegurados, y conservadoras políticas de administración de riesgos.

Es relevante el apoyo de su casa matriz, el grupo RSA UK (A/positive por S&P, Feb-2011), en términos de gestión técnica, apoyo de reaseguro y soporte patrimonial, compromiso que delinea el perfil de riesgos y las políticas de suscripción técnica de sus filiales.

La posición de mercado alcanzada es fuerte, con posiciones de liderazgo en los principales frentes de negocios. La diversificación de canales es muy satisfactoria, logrando una amplia base de canales de distribución de muy diversos tamaños y capacidades. La oferta de coberturas es también muy amplia y cubre una amplia base de necesidades de la industria.

El retorno operacional es muy acotado, manifestando cierta fragilidad, exacerbada por los efectos del sismo 27F. Algunos segmentos de relevancia de la retención local enfrentan una etapa de fortalecimiento, que debiera generar mejoras en la rentabilidad.

La estructura financiera es administrada sobre una base matricial muy conservadora, pero que exige maximizar el uso del patrimonio disponible. Por ello, el endeudamiento medido sobre la base regulatoria local ha manifestado alzas, vinculado en parte al impacto de las pérdidas generadas por el sismo, pero también por el fuerte crecimiento en primas retenidas.

Al igual que para un número significativo de

- Diversificada cartera de negocios, canales y posiciones en el segmento retail.
- Sólido respaldo técnico y de reaseguro del grupo propietario.
- Eficiente estructura de retención y reaseguro.
- Profundo compromiso matricial en la definición de políticas y control de riesgos corporativos.
- Sólida plataforma operacional y de gestión de procesos.
- Conservadora política de inversiones.
- Alta diversificación de perfiles de riesgos.

aseguradoras de la industria, la exposición al riesgo de sismo generó pérdidas de magnitud, además de aumento de la exposición a deudas de reaseguro. No obstante, el compromiso de la casa matriz en la gestión crediticia y de recuperación del reaseguro permite contar con adecuados resguardos para enfrentar los riesgos propios de este ciclo.

Con el fin de respaldar las pérdidas del año 2010 y apoyar el crecimiento proyectado el grupo RSA UK ha continuado fortaleciendo el soporte patrimonial. También ha efectuado diversas modificaciones internas, destinadas a repotenciar la aseguradora en el ámbito de los seguros personales y líneas técnicas.

La catástrofe 2010 mantiene una fuerte presión operacional y sobre la calidad de los créditos contra reaseguradores. RSA Chile cuenta con un sólido soporte operacional, comprometido con las exigencias derivadas de la catástrofe. Además, la calidad del reaseguro y de la gestión de riesgos, constituyen un soporte diferenciador en esta etapa del ciclo de siniestros, lo que junto al apoyo de su matriz, colabora a dar una respuesta muy satisfactoria a la fuerte presión que enfrentan las estructuras financieras y de liquidez.

Perspectivas: Estables

La clasificación local está fuertemente alineada con el soporte crediticio que manifiesta la matriz, lo que le permite cierta flexibilidad financiera. Con todo, el rating local depende también del perfil financiero y rentabilidad medida localmente, aspectos que Feller Rate espera que debieran ir mejorando paulatinamente. La maduración operacional y de una renovada estructura jerárquica son procesos que generarán desafíos internos de cierta relevancia.

- Presiones de liderazgo estimulan la agresividad comercial y la búsqueda de nuevos negocios.
- El desempeño técnico de la cartera retenida reporta presiones en desempeño, que la aseguradora debe solucionar para fortalecer la rentabilidad operacional.
- Cambios internos desafían la cultura organizacional y la puesta a punto del proyecto.
- Presiones de liquidez relacionadas con el ciclo de pago de siniestros de terremoto exigen mayor soporte financiero de su casa matriz.

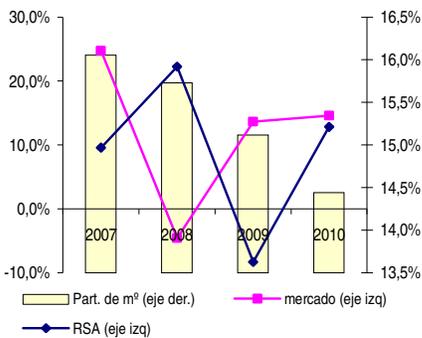
Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

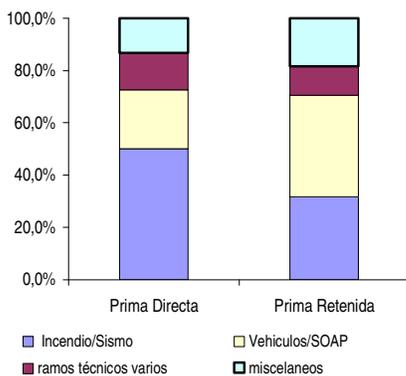
Marco legal e institucional

La compañía pertenece 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, estando presente además en Uruguay, Brasil, México, Argentina y Colombia.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (dic 2010)



PERFIL DE NEGOCIOS

Muy diversificado en riesgos, clientes y canales.

Estrategia

Oferta muy diversificada y alineada con el foco de riesgos de su casa matriz.

El perfil de la cartera de riesgos es muy diversificado, contando con una amplia dispersión de coberturas y canales de distribución.

La cartera de negocios directos refleja la importancia de Incendio/Sismo y Vehículos/Soap. El segmento de seguros de Incendio/Sismo es apoyado por el soporte de reaseguro de la casa matriz, respaldando su capacidad para participar en contratos de envergadura y poder de negociación. Diversos contratos de seguros para carteras hipotecarias del sistema financiero han otorgado altos volúmenes de primas, aunque no necesariamente retornos equivalentes.

Durante 2010 se amplió la red de sucursales y se desarrollaron diversas campañas promocionales y de responsabilidad social, destinadas a fortalecer la marca RSA en el segmento de líneas personales. El desastre 27F generó una fuerte presión interna, pero paralelamente se convirtió en un importante factor de motivación para entregar respuestas satisfactorias a la comunidad asegurada.

Reevaluaciones estratégicas relativamente recientes han concluido en la necesidad de fortalecer la gestión de líneas personales. La coyuntura de mercado es también propicia para incrementar la participación en segmentos técnicos, circunstancia que también ha motivado a la reevaluación interna.

Los canales masivos denominados “retail” son relevantes en el contexto de los seguros atomizados, lo que contribuye a apoyar la posición de mercado de RSA pero la enfrenta a presiones operacionales de cierta envergadura.

Posición competitiva

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

Medida en periodos anuales la participación global alcanza niveles en torno al 15%, manteniendo un lugar de privilegio entre los principales actores del mercado.

La participación de mercado de algunos trimestres muestra ajustes, propio de los ciclos de renovación de algunas cuentas de gran envergadura. Durante la segunda mitad de 2010 segmentos de sismo reportaron alzas significativas de tarifas, reflejándose en toda la industria. Vehículos mantuvo favorables tasas de crecimiento, aunque bastante por debajo del promedio de la industria.

La presencia en la industria, de cuentas de gran tamaño, que necesitan importantes capacidades de reaseguro, incrementa el riesgo de renovación y generan volatilidad en el posicionamiento competitivo.

Medido sobre la base de la prima retenida neta la participación de mercado es también del 15%. Ello refleja la simetría entre las coberturas que comercializa la aseguradora y la de la industria.

Las renovaciones de reaseguro que se presentan tradicionalmente durante el mes de mayo y junio de cada año debieran mantener todavía cierta rigidez, escenario generado especialmente en Chile con posterioridad al terremoto del año 2010. Las diversas catástrofes reportadas a nivel mundial durante el año 2011 podrían presionar los resultados de las empresas reaseguradoras y rigidizar las condiciones de renovación.

La fuerte presión operacional que significó el terremoto para las aseguradoras pudo generar desmedro de la capacidad comercial. RSA destinó un equipo totalmente independiente a solucionar las demandas generadas por el elevado volumen de siniestros, lo que permitió mantener la capacidad comercial en niveles satisfactorios.

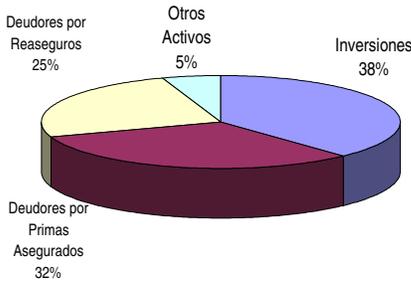
Solvencia AA
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

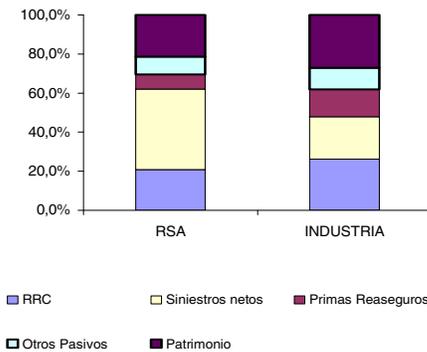
Estructura Financiera

Elevados volúmenes de siniestros del sismo 27F y apreciación del peso presionaron algunas partidas de los estados financieros y de los resultados.

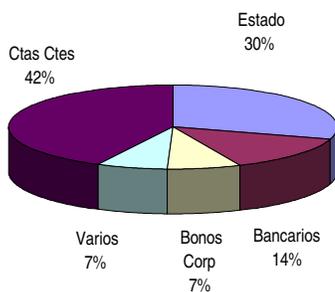
Estructura de activos (Marzo-2011)



Estructura de pasivos (Marzo-2011)



Inversiones (marzo-2011)



La estructura financiera de RSA (Chile) ha evolucionado en términos coherentes con la industria. Sin duda que el elevado volumen de siniestros que generó la catástrofe unido al inmenso volumen de flujos de moneda extranjera que comenzó a entrar al país afectó las estructuras de activos, pasivos y resultados de la industria.

RSA, con una elevada participación en el segmento de incendio/sismo, reportó también diversos ajustes de carácter financiero, de relevancia. Dichas desviaciones debieran normalizarse a medida que disminuya el stock de siniestros en proceso.

Entre los principales ajustes es importante señalar el incremento de los activos en “Caja/bancos”, correspondiente a anticipos en moneda extranjera y en “Deudores por siniestros de cargo de reaseguradores”, generado por los pagos de siniestros efectuados por RSA Chile, de cargo de reaseguradores. Entre los pasivos técnicos, las reservas de siniestros reportaron un importante crecimiento, reflejando el stock de siniestros en proceso y los anticipos recibidos.

Así, se fue configurando un escenario 2010 muy presionado, donde la gestión de fondos y las variaciones UF/dólar jugaron un papel preponderante, presionando el calce de moneda y reajustabilidad que normalmente administran las aseguradoras de esta industria. Dados los elevados volúmenes de siniestros en juego y la revalorización del peso hubo un impacto negativo mayor en los estados financieros, que fue absorbido inicialmente casi enteramente por las aseguradoras locales. Con el paso de los meses esta asimetría se fue negociando con los reaseguradores alineándose con las condiciones generales de los contratos de reaseguro vigentes.

La cartera de deudores por primas no ha sufrido correcciones relevantes, mejorando sus niveles de provisiones y de recuperación. Marzo 2010 había reportado una particular sensibilidad a las provisiones. No obstante, la diversidad de reaseguradores independientes a RSA, comprometidos en la cobertura de los siniestros es significativa, y no es descartable la presencia de alguna fricción en la recuperación de saldos adeudados por el sector externo. La fuerte posición aseguradora de RSA a nivel mundial constituye un factor de apoyo a la recuperación de saldos.

El flujo de caja operacional del año 2010 fue ampliamente superior al del año anterior. La generación de importantes volúmenes de anticipos, la mayoría de ellos pagados a los asegurados, se registraron en “caja/bancos” y en pasivos transitorios, a la espera de contabilizar la correspondiente provisión de siniestros y la respectiva liquidación. Todo ello ha contribuido a generar cierta confusión contable y en la medición del apalancamiento regulatorio.

Con el fin de ayudar a paliar las pérdidas operacionales enfrentadas con motivo del terremoto los accionistas de RSA Chile decidieron efectuar un aumento de capital, materializado en septiembre de 2010, por la suma de diez mil millones de pesos.

A marzo 2011 la compañía contaba con un superávit de inversiones ascendente a \$5.483 millones, equivalentes a un 3% de las obligaciones. La industria registra niveles promedio bastante superiores a dicho porcentaje, lo que refleja una ajustada posición para RSA. El endeudamiento regulatorio se sitúa en 2,83 veces, holgado respecto de la exigencia normativa. No obstante, la recuperación de activos de cargo de reaseguradores, en tiempo y forma, pudiera verse afectada por la etapa de ajustes a los siniestros en proceso de cargo de ellos mismos, lo que pudiera generar algún retraso en la cobranza, presionando el flujo de caja de la aseguradora. Previendo ello, los accionistas han estimado necesario complementar la base patrimonial de RSA Chile, de forma de dotarla de un soporte adecuado a las circunstancias. Actualmente se está evaluando el mecanismo más adecuado para inyectar los recursos adicionales a RSA Chile.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

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

La cartera mantiene el estilo conservador que caracteriza a RSA UK. La participación de papeles estatales y bancarios es elevada. Los títulos corporativos son menos relevantes. No hay exposición a riesgos de mercado bursátil, en tanto que los activos inmobiliarios son relativamente importantes, contándose entre ellas algunos pisos del edificio Palladium, donde opera la aseguradora y diversas sucursales.

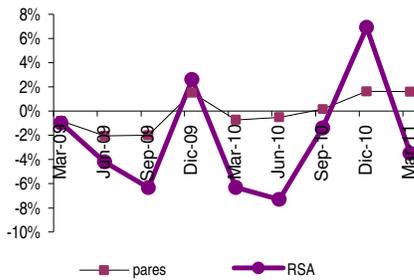
El retorno de inversiones ha sido tradicionalmente bajo, en línea con los retornos observados y el conservantismo de su política de inversiones.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

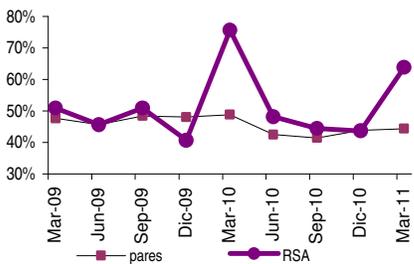
Eficiencia y Rentabilidad

Fuerte impacto del terremoto en el resultado operacional y por corrección monetaria.

Retorno Operacional



Gasto Neto



El gasto neto refleja razonablemente el perfil de eficiencia de la aseguradora. Es plenamente comparable con la industria y, como se aprecia, existe similitud en la evolución de algunos periodos. Evidentemente, en los ciclos de baja en primas netas y alza de gastos, como ocurre en los primeros trimestres de cada año el indicador reporta ajustes de cierta relevancia. Marzo 2010 fue particularmente sensible a dicho proceso.

En los dos últimos años el retorno operacional de la aseguradora manifiesta una marcada volatilidad, si se la compara con sus pares. Parte de ello proviene de la evolución desfavorable de la siniestralidad, que durante ese periodo ha reportado un sostenido incremento de desviación. Aun cuando en diciembre de cada año el ROP de RSA logra repuntar, ha sido insuficiente para recuperar los negativos retornos acumulados durante cada periodo.

Durante la segunda mitad del año 2010 toda la industria debió aplicar reajustes de tarifas a algunos riesgos relevantes, lo que colaboró a mitigar el fuerte impacto técnico generado por el terremoto con especial impacto durante la primera parte del año.

Efectos del terremoto en resultados 2010. Durante 2010 RSA reportó pérdidas netas por \$7.400 millones. De acuerdo a información proporcionada por la propia aseguradora las pérdidas atribuibles al terremoto ascendieron a cerca de \$16.5 mil millones. La mitad de ellos por concepto de costos de reinstalación de las protecciones catastróficas y gastos de administración, en tanto que el resto fueron provocados por diferencias de cambio, de reajustabilidad de reservas técnicas y por concepto de impuestos. Así, es probable que en ausencia del terremoto la aseguradora hubiera sido capaz de reportar utilidades brutas del orden de \$9 mil millones aproximadamente.

Estimaciones de la aseguradora señalan que es probable que la recuperación de dichas pérdidas se logre recién a partir del año 2012.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Resultados técnicos

Reforzamiento de líneas personales y VM debiera colaborar a fortalecer la base de ingresos técnicos locales.

La política de suscripción y retención que la matriz RSA UK aplica a su red de filiales, además de la alta participación que manifiesta en los contratos de reaseguro obliga a la red operacional a mantener un desempeño técnicamente muy riguroso y alineado con manuales técnicos globales.

En los últimos años el retorno técnico de los ramos de Terremoto y Misceláneos ha sido responsable de una alta proporción de los resultados técnicos. Parte de ellos, destinados a financiar los costos de remuneración de los canales masivos y bancaseguros.

De tal forma, el segmento de vehículos ha sido un importante originador del desempeño operacional de RSA. La reducción de ingresos técnicos y operacionales observada en 2009 se atribuyó principalmente al deterioro de esta línea de negocios. La siniestralidad de vehículos de algunos canales masivos de cierta relevancia había golpeado significativamente a la aseguradora, obligando a reevaluar la estrategia de tarifas, la base de evaluación estadística y la gestión de costos relevantes. Durante 2010 se logró revertir el ciclo desfavorable, logrando cifras más sólidas a fines del año y comienzos de 2011

Reaseguro

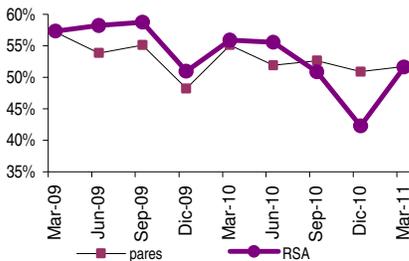
Amplio apego de filiales de RSA UK a las políticas de riesgo del grupo colaboran a mantener un sólido perfil de reaseguro.

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 apego a los manuales de riesgo de RSA UK, quien como se ha señalado, toma para sí una proporción relevante de las primas generadas por sus filiales. 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.

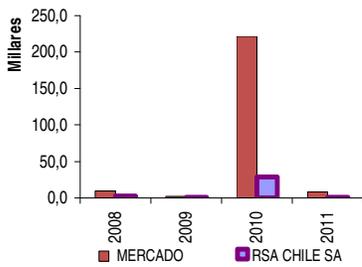
Producto de la alta tasa de cesión de siniestros relacionados con el terremoto la exposición a deudas de reaseguradores (siniestros por cobrar y siniestros en proceso de cargo del reasegurador, medida sobre el patrimonio) se elevó significativamente, por lo que la tuición de la casa matriz sobre la calidad crediticia del security list ha sido un factor de solvencia muy relevante. El amplio poder de negociación que caracteriza el desempeño de RSA UK es también un factor relevante de fortaleza para la filial local.

No obstante, ante eventos de carácter catastrófico algunas carteras vinculadas a la banca generan alta exposición a pérdidas patrimoniales locales, cuya recuperación depende de la renovación de coberturas, lo que se ha manifestado en pérdidas de cierta relevancia. Con todo, en comparación a los siniestros pagados el monto de las pérdidas es inmaterial.

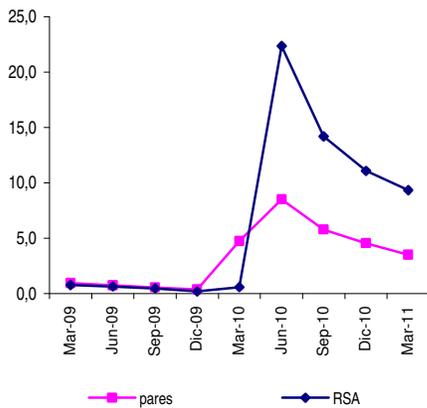
Siniestralidad neta



Volumen de siniestros de terremoto



Exposición del patrimonio a deudas de reaseguradores (veces)



	Junio. 2007	Junio. 2008	Junio. 2009	Mayo. 2010	Mayo. 2011
Solvencia	AA-	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus 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 son de su responsabilidad.