Humphreys
CLASIFICADORA DE RIESGO

RSA Seguros Chile S.A.

Abril 2010

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	***AA***	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
Perspectiva de Riesgo	***Estable***		
EEFF base	Diciembre 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual

Cifras en Miles de $ de diciembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Prima Directa	51.476.532	170.196.265	173.631.628	194.941.097	183.428.870
Prima Cedida	-22.001.797	-79.768.049	-66.242.977	-82.494.818	-78.879.843
Prima Retenida Neta	29.883.905	90.757.325	107.388.651	113.759.424	109.131.136
Siniestros Netos	-13.201.543	-43.264.401	-46.278.092	-49.313.362	-53.541.821
R. Intermediación	153.557	-1.986.782	-8.669.660	-9.534.018	-8.729.775
Margen de Contribución	**12.712.677**	**32.867.580**	**35.636.479**	**46.175.310**	**32.550.659**
Costo de Administración	**-14.660.598**	**-36.458.702**	**-32.005.896**	**-36.922.237**	**-36.337.249**
Resultado Operacional	**-1.947.921**	**-3.591.122**	**3.630.582**	**9.253.073**	**-3.786.590**
Resultado de Inversión	**303.330**	**1.297.423**	**555.279**	**1.170.828**	**1.998.870**
Resultado Final	**-1.958.846**	**-3.686.420**	**5.100.809**	**2.663.994**	**2.730.970**

Balance General Individual

Cifras en Miles de $ de diciembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Prima Directa	51.476.532	170.196.265	173.631.628	194.941.097	183.428.870
Prima Cedida	-22.001.797	-79.768.049	-66.242.977	-82.494.818	-78.879.843
Prima Retenida Neta	29.883.905	90.757.325	107.388.651	113.759.424	109.131.136
Siniestros Netos	-13.201.543	-43.264.401	-46.278.092	-49.313.362	-53.541.821
R. Intermediación	153.557	-1.986.782	-8.669.660	-9.534.018	-8.729.775
Margen de Contribución	**12.712.677**	**32.867.580**	**35.636.479**	**46.175.310**	**32.550.659**
Costo de Administración	**-14.660.598**	**-36.458.702**	**-32.005.896**	**-36.922.237**	**-36.337.249**
Resultado Operacional	**-1.947.921**	**-3.591.122**	**3.630.582**	**9.253.073**	**-3.786.590**
Resultado de Inversión	**303.330**	**1.297.423**	**555.279**	**1.170.828**	**1.998.870**
Resultado Final	**-1.958.846**	**-3.686.420**	**5.100.809**	**2.663.994**	**2.730.970**

Opinión

RSA Seguros Chile S.A. (RSA) es una sociedad que forma parte RSA Group, principal conglomerado asegurador del Reino Unido y uno de los seis mayores del mundo, con más de 300 años de experiencia y operaciones en 35 países, entre ellos seis de Latinoamérica. En la actualidad la matriz exhibe una clasificación a escala global *Categoría "A2"*. La compañía está orientada fundamentalmente a las líneas de negocio de incendio, misceláneos y vehículos.

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en Categoría *AA* son el adecuado apoyo que le brinda su matriz; un alto posicionamiento de mercado, que a la fecha de clasificación se manifiesta con un 15,50% de participación, medido en términos de prima directa; una amplia cartera de clientes (casi 2,5 millones de ítems vigentes) y la calidad y capacidad de su política de reaseguros.

Asimismo, se reconocen los cambios al interior de la compañía, que han repercutido favorablemente en el riesgo operativo de la entidad, mediante un fortalecimiento de los procesos de gestión, una mayor disciplina técnica, eficiencia de gastos y controles internos. Todas estas instancias son necesarias dada la envergadura actual de la sociedad aseguradora.

La categoría de riesgo refleja la muy alta capacidad de la compañía para responder a las obligaciones asumidas, ya que cuenta con una sólida política de reaseguros. Destaca la cesión que se realiza con el mismo grupo y con un accionista que, además de traspasar conocimiento y ejercer control sobre sus operaciones, otorga el respaldo financiero necesario para desarrollarse dentro de un mercado competitivo. Su fortaleza institucional y de negocio le permite, además, enfrentar de buena manera los eventuales cambios internos o en el entorno de la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por su necesidad de generar resultados positivos estables a través del tiempo e, igualmente, por su obligación de consolidar la integración y control de sus actuales volúmenes de negocios, considerando que la compañía ha más que cuadruplicado sus operaciones en los últimos cuatro años desde su fusión con Cruz del Sur,.

La categoría de riesgo se ve también restringida por la escasa consolidación de las inversiones efectuadas en procesos tecnológicos orientados al manejo de la información y a elevar la eficiencia de la organización. Desde nuestra perspectiva, este esfuerzo aún no genera los

resultados esperados y refleja, en términos comparativos, un desarrollo algo menor al que se observa en empresas líderes en este aspecto. Con todo, se valora el control que ejerce la casa matriz y todos los adelantos que internamente ha llevado a cabo la administración, lo que le permite disponer de sistemas de gestión y control a un nivel compatible con una clasificación Categoría AA.

En comparación con otras firmas de igual o superior clasificación, **RSA** presenta características equivalentes en términos de calidad de la propiedad, participación de mercado, apoyo de reaseguros y preocupación por sustentar tecnológicamente sus operaciones. Asimismo, se observan como desfavorables, en un horizonte de largo plazo, la elevada volatilidad de sus resultados.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se estima "*Estable*[1]", 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 relación al terremoto, si bien se esperan perdidas producto de los siniestros ocurridos en éste ramo de la compañía, podemos esperar que el monto de los sinistros no exceda la capacidad de los contratos catastróficos, por lo que las perdidas debiesen verse acotadas a las prioridades y los costos de reposición de reaseguros y reservas.

En el mediano plazo, el rating podría verse favorecido en la medida que su administración pueda revertir y mantener con éxito las variables que inciden en la volatilidad de sus resultados, y siga avanzando en mejorar su rendimiento técnico. También sería positivo que las funciones de control y sistematización de los procesos se adecuen a los estándares que alcanzan las empresas líderes en esta materia.

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

[1] Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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.

Hechos Recientes

A diciembre de 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó los $ 183.428 millones (alrededor de 361 millones de dólares), lo que implicó una disminución real de 5,91% con respecto a igual período del año anterior. En cuanto a la importancia relativa, el primaje directo total de la compañía implicó una cuota de mercado de 15,50%.

Por su parte, la prima retenida ascendió a $ 109.131 millones, implicando una disminución de 4,07% y un nivel de retención de 59,50%.

En términos de pólizas vigentes, durante 2008 se observó una caída de 14,65% en relación con el año anterior (799.675 en 2009 y 936.972 en 2008). Por su parte, en el mismo período, el primaje promedio por pólizas emitidas aumentó nominalmente en 1,35%, pasando de $ 168 mil en diciembre de 2008 a $ 170 mil en diciembre de 2009.

En cuanto a los costos por siniestros, sumaron $ 50.610 millones en términos netos, implicando un incremento de 8,57% en comparación con igual período anterior. La siniestralidad, por su parte, alcanzó una relación de 54,57% durante 2009, mientras que en 2007 alcanzó un índice de 41,96%.

Los resultados de intermediación, a su vez, han implicado un costo para la compañía de $ 8.729 millones, cifra que se compara positivamente con el costo que alcanzaba durante el año 2007 ($ 9.534 millones).

Los costos de administración ascendieron a $ 36.337 millones, experimentando una disminución real de 1,58% en comparación con igual período anterior. Adicionalmente, y en términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa obtuvieron una relación de 19,8 % durante 2009 mientras que en 2008 llegó a un nivel de 18,9%.

A su vez, el producto de inversiones mostró un aumento real de 70,72%, situándose en $ 1.998 millones durante el año 2009.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de $ 32.550millones (29,51% menos que en diciembre de 2008). El resultado final ascendió a una utilidad de $ 2.730 millones, cifra que se compara favorablemente con lo acontecido en igual período anterior, cuando obtuvo una utilidad de $ 2.663 millones.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo Matriz: RSA Group es un importante grupo asegurador del Reino Unido, con operaciones en 35 países del mundo y una cartera de clientes en torno a los 20 millones de asegurados. A la fecha de clasificación, el grupo administra activos por más de US$ 33.000 millones y un nivel de ventas cercano a US$ 10.000 millones. En escala internacional, la matriz 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. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control y soporte de las operaciones, ya que esta organización descansa sobre una estructura administrativa matricial, caracterizada por ejercer tanto una dependencia local como regional.

Posicionamiento de Mercado: Actualmente la compañía se posiciona como la empresa líder del mercado de seguros generales. En este sentido, en términos de activos, reserva y prima directa, lidera de forma indiscutida el mercado, con participaciones de 15,1%, 16,4% y 15,1% 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 la fecha la compañía administra una masa de aproximadamente 799 mil pólizas vigentes (con casi 2,5 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 riegos 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 (específicamente por las capacidades de reaseguro que obtiene producto de concentrar su cesión con el mismo grupo), así como por la calidad de sus reaseguradores y corredores de seguros, los cuales favorecen en términos de la diversificación de los riesgos cedidos.

Factores de Riesgo

Consolidación de los Sistemas*:* Sin perjuicio de la adecuada orientación a la sistematización y automatización de las operaciones de la compañía (destaca la del proyecto de implementación de herramientas de "*work flow*" para el control automatizado de los procesos relevantes), a nuestro juicio los procesos aún no se encuentran totalmente consolidados, en especial en lo relativo al uso de herramientas tecnológicas orientadas a la gestión de la información.

Menor Rendimiento Técnico*:* Si bien se reconocen los esfuerzos realizados por la administración para controlar los niveles de siniestralidad de la compañía, a partir de 2006 su rendimiento técnico se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Como promedio de los últimos doce periodos, la compañía obtiene un rendimiento técnico de 33,11%, mientras que el mercado alcanza un indicador de 41,8%.

Controles Internos: La compañía cuenta con un área de control interno que presenta un menor desarrollo en comparación con las empresas líderes en esta materia, que se caracterizan por contar con procesos de evaluación consolidados, automatizados y recurrentes en el tiempo. En todo caso, un atenuante es la existencia de evaluaciones periódicas por parte del personal de la casa matriz y el mayor interés de la administración por dar un mayor peso relativo al área, que en definitiva se ha visto fortalecida con más recursos.

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 firma es propiedad de Royal International Insurance Holding, grupo empresarial del Reino Unido y uno de los seis mayores conglomerados aseguradores del mundo, con más de 300 años de experiencia, operaciones en 35 países (entre ellos siete de Latinoamérica) y representación en más de 130 mercados.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de propiedad de la compañía al 31 de diciembre de 2009:

Accionista	% de la Propiedad
The Globe Insurance Compañy	81,80%
Royal international Insurance	17,45%
Pan Atlantic Bank And Trust Limited	0,61%
Rsa Manx Holdings	0,11%
Cargill Incorpor	0,04%

La administración de la sociedad descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector, que mediante la interrelación de sus ejecutivos y con el apoyo que le brinda su matriz ha logrado imprimir una cultura organizacional orientada fuertemente al trabajo colectivo y que contribuye positivamente a la creación de un ambiente organizacional propicio para el desarrollo de la compañía. En este sentido, se destaca la incorporación de ejecutivos provenientes del grupo, que se caracterizan por contar con un conocimiento práctico acerca de la evolución que han experimentado mercados con mayor desarrollo.

A ello debe sumarse la aplicación de nuevas herramientas tecnológicas (principalmente a través del uso sistemas de inteligencia de negocios e implementación de *work flow*) que permitirán fortalecer la gestión así como otorgar un mayor control de las operaciones. No obstante, la implementación de estas herramientas aún se encuentra en vía de consolidación.

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

Ejecutivo	Cargo
Víctor Manuel Jarpa Riveros	Presidente
Peter Thomas Hill Dowd	Vicepresidente
Fernando Concha Mendoza	Director
William Stone	Director
Paolo Baldioni	Director

Ejecutivo	Cargo
Ignacio Barriga	Gerente General
Augusto Bermúdez Hoppe	Vicepresidencia Finanzas
Mario Diemoz	Vicepresidencia Comercial
Juan Ignacio Álvarez	Vicepresidencia Indemnizaciones
Ximena Ruiz	Vicepresidencia Clientes
María de la Luz Soffia	Vicepresidencia Personas
Hilario Itriago	Vicepresidencia Operaciones
Thomas Radman	Vicepresidencia Técnica

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 venta dentro de la industria.

En este sentido, la visión de negocio de la compañía es desarrollar una cartera orientada ha mantener un correcto equilibrio entre la comercialización de productos masivos y otros de grandes riesgos.

A la fecha de clasificación, en términos de ventas, las principales líneas de negocios son los ramos de incendio (47,46%), vehículos (22,76%) y misceláneos (21,73%). Individualmente, los principales productos comercializados por la compañía corresponden a los seguros de terremoto

(24,47%), incendio (14,04%), daños a vehículos G1 (11,85%) y otros (11,15%). Asimismo, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son: terremoto (40,20%), otros (18,53%) y daños a vehículos G2 (6,44%).

	Prima Directa (Miles de Pesos)		Distribución de la Prima		Distribución del Margen	
	Dic-08	Dic-09	Dic-08	Dic-09	Dic-08	Dic-09
Incendio	86.458.594	87.061.631	43%	47%	36%	50%
Vehículos	44.828.661	41.753.074	22%	23%	22%	10%
Casco	5.110.202	6.647.719	3%	4%	-1%	2%
Transporte	11.368.811	5.915.385	6%	3%	7%	5%
SOAP	2.630.569	2.189.111	1%	1%	-1%	0%
Otros	49.670.300	39.861.950	25%	22%	37%	34%

Capitales Asegurados

Se considera que los montos asegurados sobre patrimonio están en niveles aceptables, pero en promedio superiores a los que obtiene el mercado en conjunto. En los siguientes cuadros se presenta la evolución de los montos asegurados promedio sobre el patrimonio y de los montos asegurados promedio retenidos sobre el patrimonio para los últimos cuatro años:

Monto Asegurado Promedio Sobre el Patrimonio				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Incendio	0,86%	0,52%	0,71%	0,73%
Vehículos	0,16%	0,05%	0,05%	0,04%
Casco	1,48%	0,84%	0,56%	1,11%
Transporte	0,17%	0,43%	0,89%	0,43%
SOAP	0,04%	0,03%	0,02%	0,01%
Otros	0,09%	0,04%	0,05%	0,04%
Total	**0,31%**	**0,17%**	**0,26%**	**0,26%**

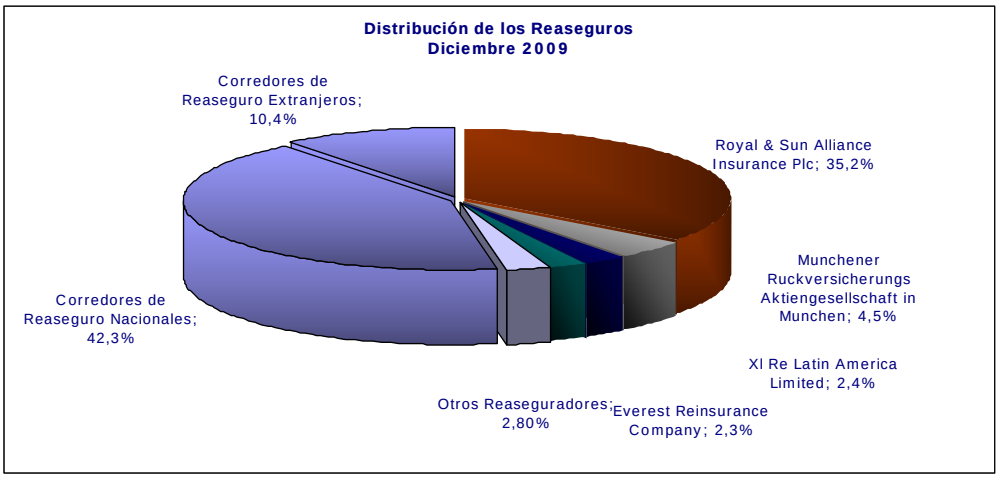
Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre el Patrimonio				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Incendio	0,37%	0,22%	0,23%	0,24%
Vehículos	0,15%	0,04%	0,04%	0,04%
Casco	0,00%	0,02%	0,01%	0,01%
Transporte	0,04%	0,05%	0,48%	0,37%
SOAP	0,04%	0,03%	0,02%	0,01%
Otros	0,04%	0,02%	0,03%	0,03%
Total	**0,15%**	**0,08%**	**0,10%**	**0,10%**

Reaseguros

La compañía cuenta con una política de reaseguros que, bajo nuestra perspectiva, permite acotar de manera razonable los riesgos asumidos por la compañía y no expone de manera indebida su patrimonio. Asimismo, dicha política se ve fortalecida por las características particulares de sus contratos y la calidad de sus reaseguradores. Sin perjuicio de ello, comparativamente el *portfolio* de reaseguradores presenta niveles de diversificación menores a los de otras compañías calificadas en categorías similares.

Adicionalmente, a la fecha de clasificación, el 52% de la cartera de reaseguro se contrata por medio de corredores de reaseguros, quienes también gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador.

El gráfico siguiente presenta la estructura de reaseguro de la compañía a diciembre de 2009:



Inversiones

RSA ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años, establecida por su casa matriz. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a diciembre de 2009, donde se observa que el 87,45% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija, en contraposición a las inversiones en renta variable, que representan el 0,03% de la cartera. El siguiente cuadro muestra su distribución en los últimos dos años:

	Dic-08	Dic-09
Renta Fija	86,20%	87,45%
Renta Variable	0,00%	0,03%
Caja y Banco	3,60%	4,08%
Inmobiliarias	10,10%	8,43%

Generación de Caja[2]

Si bien el volumen de los flujos ha aumentado considerablemente durante los últimos años, producto de la fusión con la compañía Cruz del Sur, en términos netos se han caracterizado por mostrar con el correr del tiempo un comportamiento volátil, existiendo incluso flujos negativos en varios periodos.

A diciembre de 2009 el flujo neto de caja ascendió a menos $ 3.255 millones, cifra que arroja una relación sobre los ingresos totales de -1,41% y que se compara de manera desfavorable en relación con la relación de 2,62% del año anterior.

La generación de flujos se concentra principalmente en la suscripción de riesgos (79,69%), mientras que el apoyo de reaseguro[3] representa el 18,32% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos de siniestro (35,05%), costos de reaseguro (33,79%) y gastos combinados[4] (25,25%).

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cinco años:

Flujos (M$)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Venta Total	44.572.484	149.599.945	163.653.363	201.414.811	188.010.979
Venta Directa	2.315.056	6.380.530	17.932.026	17.749.776	15.427.729
Venta Intermediarios	41.905.930	142.930.691	145.721.337	182.317.361	168.001.141
Prima Aceptada	351.498	288.724	0	1.347.674	4.582.109
Apoyo de Reaseguro	10.559.251	46.007.661	50.662.469	53.464.626	42.155.270
Siniestros Cedidos	4.970.995	29.486.906	37.570.290	39.023.529	28.283.453

[2]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.
[3] Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.
[4] Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

Reaseguro Cedido	5.588.256	16.520.755	13.092.179	14.441.097	13.871.817
Total Ingresos	**55.131.735**	**195.607.606**	**214.315.832**	**254.879.437**	**230.166.249**
Costo de Siniestros	-16.342.228	-67.636.096	-81.188.872	-89.633.602	-81.825.274
Siniestros Directos	-16.313.601	-67.406.309	-81.188.872	-89.634.891	-81.825.274
Siniestros Aceptados	1.802	-35.957	0	1.289	0
Reaseguro Aceptado	-30.429	-193.830	0	0	0
Costo Reaseguros	-21.434.003	-79.243.401	-72.006.941	-96.432.703	-92.657.537
Prima Cedida	-18.900.674	-69.979.590	-62.436.125	-84.664.046	-78.879.843
Exceso de Pérdidas	-2.533.329	-9.263.811	-9.570.816	-11.768.657	-13.777.694
Gastos + Intermediación	-18.020.121	-50.054.705	-51.430.192	-62.118.934	-58.938.841
Intermediación Directa	-5.425.914	-18.069.906	-21.263.611	-24.225.815	-22.601.592
Costo de Administración	-12.594.207	-31.984.799	-30.166.581	-37.893.119	-36.337.249
Total Egresos	**-55.796.352**	**-196.934.202**	**-204.626.005**	**-248.185.239**	**-233.421.652**
Flujos Netos	**-664.617**	**-1.326.596**	**9.689.827**	**6.694.198**	**-3.255.403**
Otros Ingresos	449.175	-817.693	2.865.974	1.064.682	2.104.742
Flujo Neto + Otros Ingresos	**-215.442**	**-2.144.289**	**12.555.801**	**7.758.880**	**-1.150.661**

Industria y Posicionamiento

RSA lidera la industria en términos de participación. A diciembre de 2009 manejaba el 15,50% del mercado en prima directa y el 13,02% medido como margen de contribución. A continuación se muestra la participación de mercado de la compañía en los distintos ramos de seguros, en los últimos tres años:

Participación de Mercado por Prima Directa			
Fecha	**Dic-07**	**Dic-08**	**Dic-08**
Incendio	21,10%	21,10%	21,66%
Vehículos	16,90%	14,90%	14,21%
Casco	21,50%	17,10%	23,34%
Transporte	22,20%	17,70%	14,38%
SOAP	11,10%	6,70%	5,33%
Otros	10,20%	11,60%	9,83%
Total	**16,10%**	**15,70%**	**15,12%**

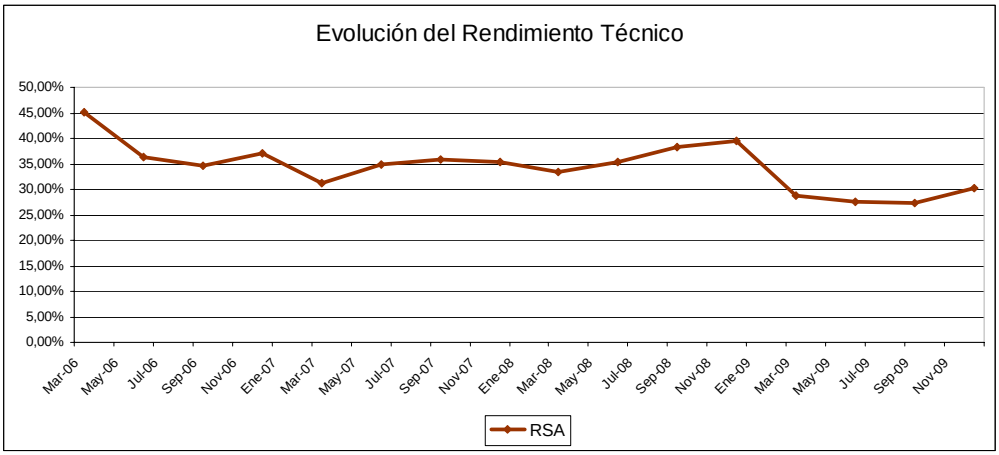
Como se puede observar, la compañía ha mantenido elevados niveles de participación de mercado durante los últimos tres años. Sin embargo, ha ido disminuyendo en términos de prima directa, de 18% en 2006 a 15,50% en 2009, aunque continúa a la cabeza del ranking.

Análisis Financiero

Rendimiento Técnico[5] 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 un rendimiento positivo durante los últimos cinco años. En términos comparativos, a la fecha de clasificación, la compañía presenta un rendimiento técnico menor al que alcanza el mercado en su conjunto

A continuación se presenta el comportamiento de los resultados técnicos para los últimos seis años:

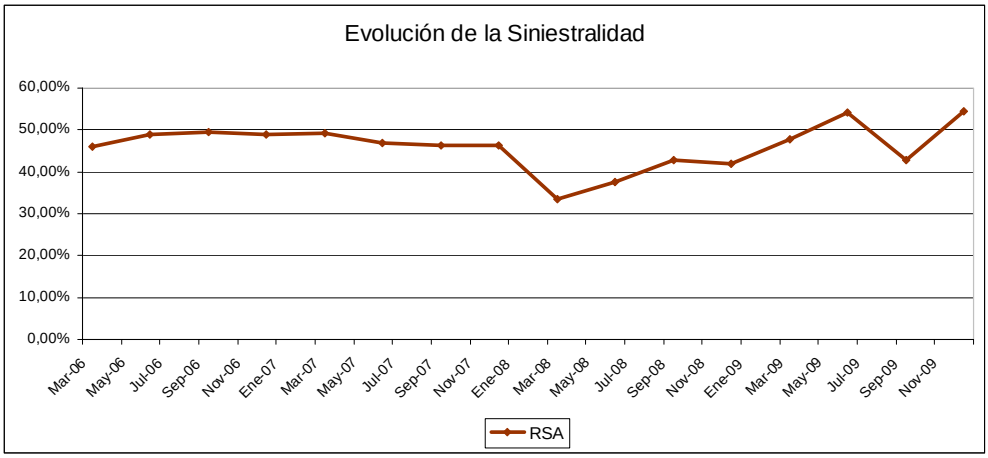


[5] El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

Rendimiento Técnico						
Fecha	**Dic-04**	**Dic-05**	**Dic-06**	**Dic-07**	**Dic-08**	**Dic-09**
Incendio	74,30%	78,60%	58,50%	49,20%	47,80%	52,33%
Vehículos	16,30%	19,70%	20,30%	23,50%	23,70%	7,38%
Casco	75,40%	75,70%	189,20%	498,90%	-327,10%	647,47%
Transporte	45,70%	28,70%	48,50%	51,60%	46,60%	37,12%
SOAP	--	--	6,30%	-15,50%	-16,30%	-0,65%
Otros	56,50%	42,20%	47,90%	44,60%	58,50%	39,76%
Total	**49,30%**	**44,30%**	**37,00%**	**35,30%**	**39,60%**	**30,14%**

En cuanto a los niveles de siniestralidad, se puede mencionar que a la fecha de la clasificación ascendían a 54,47%, mostrando un alza en relación a las relaciones de los años anteriores. En este sentido, la evolución de la siniestralidad se explica tanto por la implementación de políticas más restrictivas de suscripción como por el considerable aumento que experimentó su cartera de negocios luego de la fusión con Cruz del Sur, pues pasó de administrar 371 mil pólizas a una cartera del orden de 1,1 millones de asegurados y 2,5 millones de ítems vigentes. Esta situación favorece un comportamiento más normal de la siniestralidad de la cartera, ya que alcanza una mejor distribución de los riesgos asumidos (cumplimiento de la "Ley de los Grandes Números").

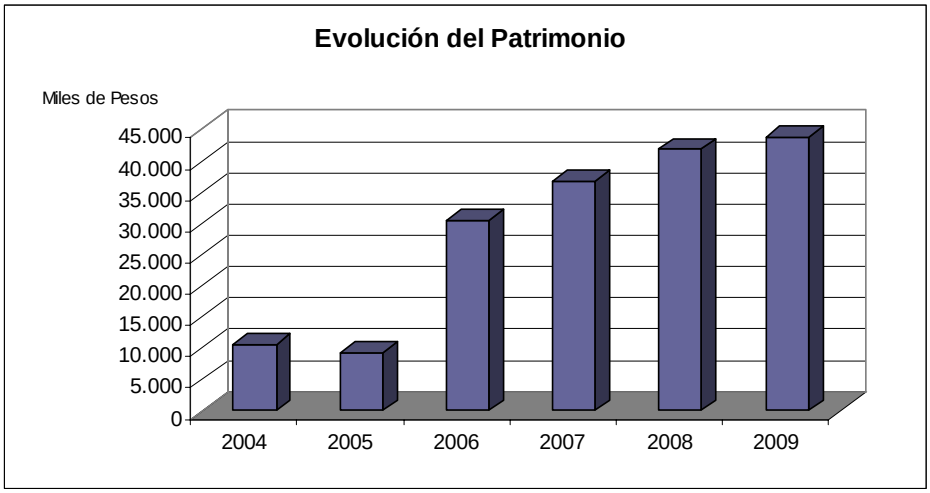
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los cinco últimos años:



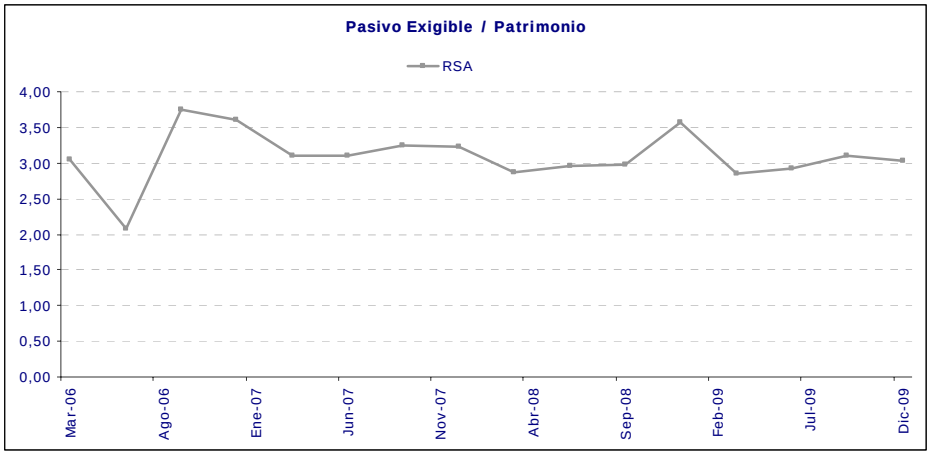
Siniestralidad						
Fecha	**Dic-04**	**Dic-05**	**Dic-06**	**Dic-07**	**Dic-08**	**Dic-09**
Incendio	10,90%	35,50%	20,50%	21,00%	23,00%	29,14%
Vehículos	68,40%	87,00%	64,70%	60,00%	59,70%	76,27%
Casco	21,00%	583,00%	106,90%	287,50%	373,30%	16,46%
Transporte	33,00%	71,70%	47,10%	40,50%	40,20%	33,17%
SOAP			82,30%	101,10%	103,80%	99,22%
Otros	36,60%	60,60%	40,50%	41,20%	30,30%	38,89%
Total	**36,40%**	**64,00%**	**48,80%**	**46,20%**	**42,00%**	**54,47%**

Endeudamiento y Posición Patrimonial

El patrimonio de **RSA** ha mostrado una clara tendencia al alza, precipitado por la compra de Cruz del Sur en 2005, ya que pasó de $ 9.271 millones ese año a $ 43.819 millones en 2009 (373% de crecimiento en términos nominales). El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos seis años:

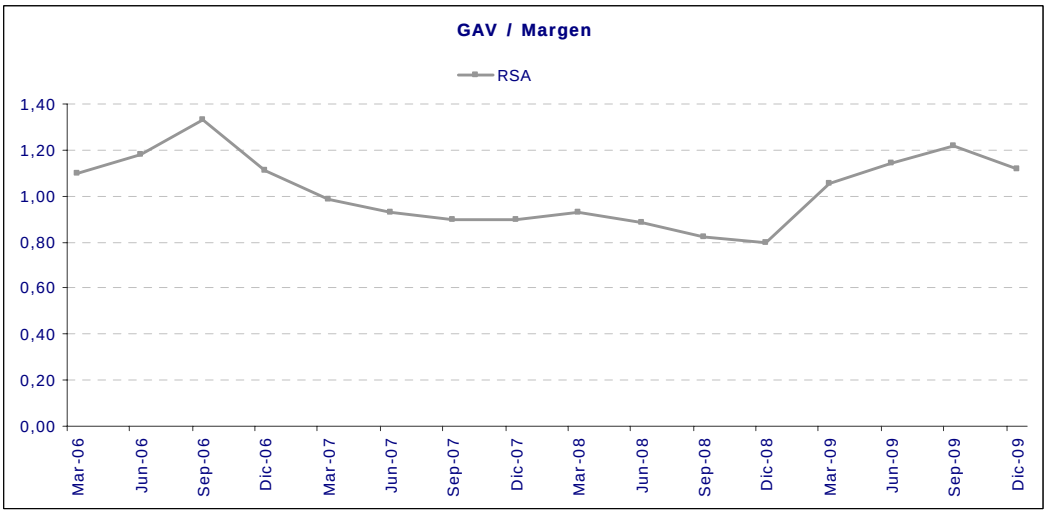


La compañía muestra niveles de endeudamiento (medidos como pasivo exigible sobre el patrimonio), mayores a los del mercado en su conjunto.. Los siguientes gráficos ilustran lo descrito:

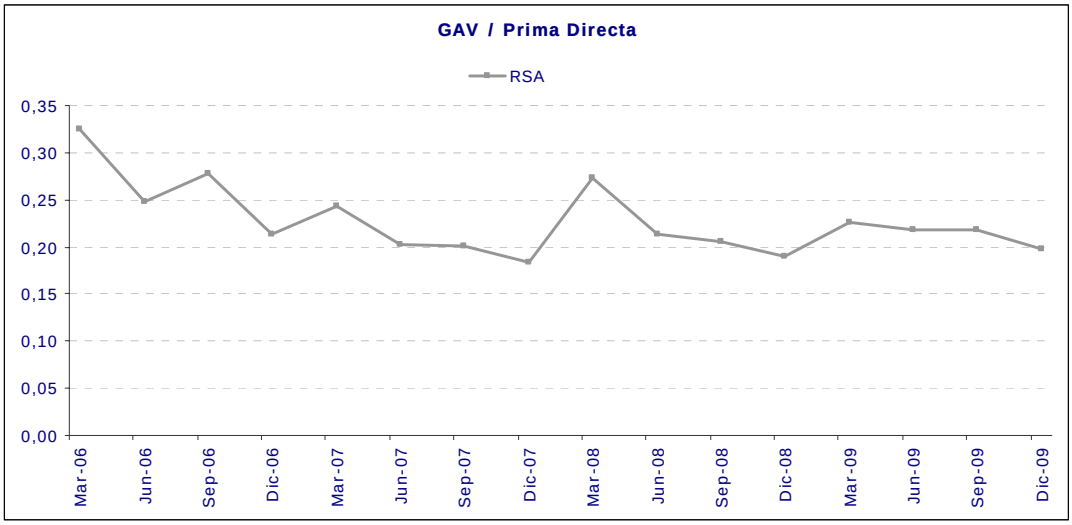


Margen y Gastos

Hasta 2008 **RSA** ha mostrado una evolución positiva en términos de los gastos medidos sobre margen. En este sentido, se observa un continuo descenso de esta relación desde 2006 hasta diciembre de 2008, pasando de 1,1 en marzo de 2006 a 0,8 en diciembre de 2008. En 2009 esta relación muestra un alza, producto de menores márgenes, generado por una venta menor en comparación con los años anteriores.

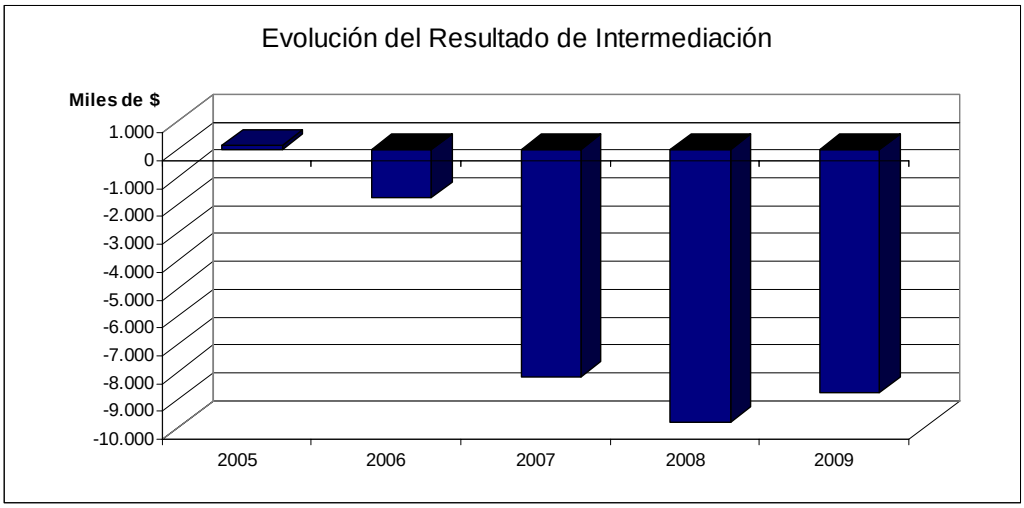


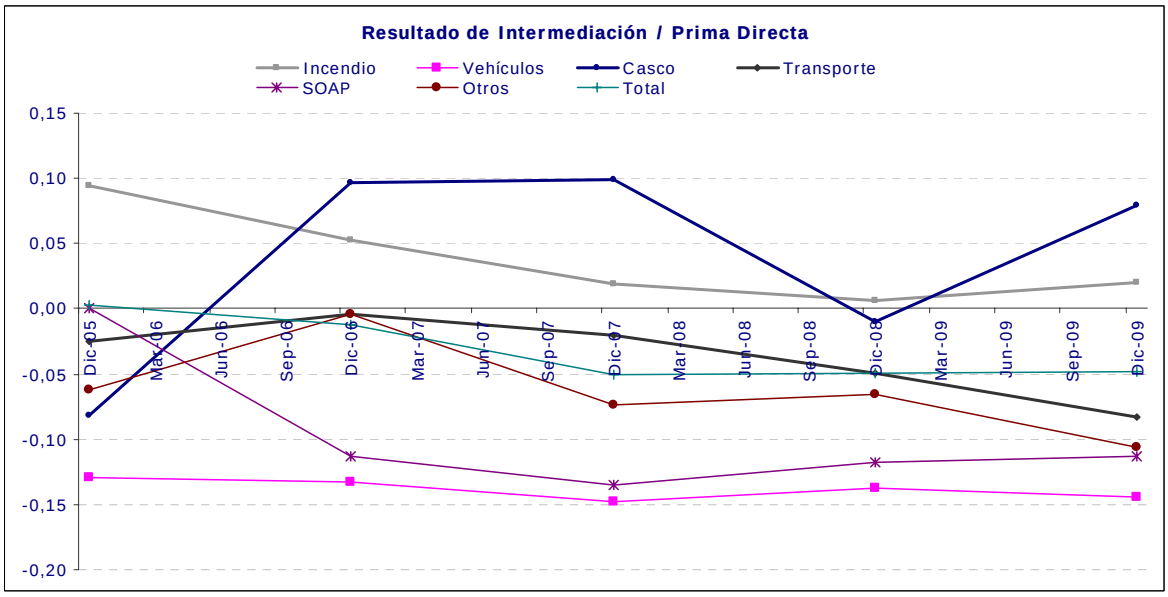
Adicionalmente, el gasto de administración sobre la prima directa también ha mostrado una evolución positiva en los últimos años. Lo anterior refleja los esfuerzos de la compañía en mejorar los niveles de eficiencia y los efectos positivos de la absorción de Cruz del Sur (acceso a economías de escala).



Resultado de intermediación

El resultado de intermediación se ha revertido en estos últimos años, pasando desde un resultado positivo en 2004 a un resultado negativo en 2006, 2007, 2008 y 2009. El año 2009 el resultado neto de intermediación alcanza un resultado negativo de $ 8.729 millones. Los gráficos que siguen muestran esta evolución:





"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"