



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista
Bárbara Lobos M.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
barbara.lobos@humphreys.cl

RSA SEGUROS

Abril 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros base	Diciembre 2010

(Cifras en MM\$ dic 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Inversiones	44.986	49.008	57.298	65.823	109.059
Deudores por Primas	82.220	86.190	98.459	92.482	92.549
Deudores por Reaseguros	25.043	23.241	23.413	13.273	95.119
Otros Activos	11.746	11.475	12.095	9.457	11.506
Total Activos	163.995	169.914	191.265	181.035	308.232
Reservas Técnicas	109.221	111.827	123.217	113.947	232.463
Obligaciones Financiera	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	19.122	17.972	26.173	22.189	24.683
Patrimonio	35.652	40.116	41.875	44.899	51.087

(Cifras en MM\$ dic 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Ingresos de primas devengas	91.371	103.763	119.905	110.661	114.871
Prima Directa	174.919	178.450	200.350	187.946	206.935
Prima Cedida	-81.981	-68.081	-84.784	-80.822	-92.841
Prima Retenida Neta	93.275	110.369	116.916	111.819	119.034
Siniestros Netos	-44.465	-47.562	-50.682	-54.860	-46.509
Siniestros Directos	-78.967	-88.529	-89.762	-83.840	-1.068.035
R. Intermediación	-2.042	-8.910	-9.799	-8.945	-7.940
Margen de Contribución	33.780	36.625	47.457	33.352	37.457
Costo de Administración	-37.470	-32.894	-37.947	-37.232	-40.294
Resultado Operacional	-3.691	3.731	9.510	-3.880	-2.837
Resultado de Inversión	1.333	571	1.203	2.048	2.064
Resultado Final	-3.789	5.242	2.738	3.716	-7.274

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 40 países, entre ellos nueve 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 y riesgos de la naturaleza, misceláneos y vehículos.

Durante 2010 **RSA** enfrentó la tarea de liquidar una proporción importante de los siniestros que resultaron del terremoto que afectó a la zona centro sur del país en febrero de 2010, debido a su posición de liderazgo en la industria y alto posicionamiento en el segmento terremoto (20% de participación). Según sus estados financieros anuales, la aseguradora participó en el 28% de los siniestros brutos por terremoto de la industria (que registraba alrededor de US\$ 7.200 millones en siniestros), sumando un monto de US\$ 2.027 millones, de los cuales traspasó el 99,35% del monto a los reaseguradores (99,6% a nivel de industria). No obstante, el impacto directo en sus resultados del periodo se limitó al costo por los siniestros retenidos, la reposición de reservas y el costo de reinstalación de sus seguros catastróficos. A la fecha los siniestros de los canales masivos se encuentran liquidados, restando sólo lo que se refiere a grandes riesgos y coberturas por pérdidas de beneficio (se mantendrá la atención sobre este proceso).

La empresa enfrentó este evento catastrófico mediante la reestructuración temporal de su estructura organizacional, apoyando el proceso con liquidadores locales y personal del grupo. Desde la perspectiva financiera, la compañía recibió anticipos por parte de los reaseguradores y un aporte de capital de \$ 10.000 millones (US\$ 21 millones) por parte de su matriz, que permitieron realizar los pagos de manera oportuna. Con todo, se observa que la respuesta de la aseguradora fue positiva en relación a la magnitud del siniestro, lo que es reflejo su alta calificación de solvencia. Por otra parte, se observó un alto compromiso por parte de la matriz en aspectos técnicos y operacionales, y un respaldo efectivo en el ámbito financiero.

Desde una perspectiva amplia, y más allá de la situación extraordinaria que afectó las operaciones de la compañía durante 2010, la categoría asignada a sus obligaciones se fundamenta en el adecuado apoyo que le brinda su matriz, su posición de liderazgo dentro de la industria que le permite contar con una amplia cartera de clientes (casi 2,7 millones de ítems vigentes) y su adecuada política de reaseguros.

Se destaca que su controlador, Royal International Insurance Holding, ha mostrado políticas de transmisión de conocimiento hacia la empresa local y ejerce un control efectivo sobre sus operaciones mediante canales de comunicación continua y participación de ejecutivos del grupo en la administración. Además, se considera que ha otorgado el respaldo financiero necesario para que sus operaciones se desarrollen dentro de un mercado competitivo y que la cesión de riesgos se realiza, principalmente, con el mismo grupo, lo que favorece la integración de las políticas en esta materia. Asimismo, se reconoce una evolución positiva en el

control del riesgo operativo de la entidad, mediante un fortalecimiento de los procesos de gestión y de sus sistemas, una mayor disciplina técnica, eficiencia de gastos y controles internos. 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.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se ve contraída por su necesidad de generar resultados positivos estables a lo largo del tiempo e, igualmente, por la obtención de resultados técnicos inferiores a los de la industria. Adicionalmente, se tiene en consideración que a futuro podrían existir cambios regulatorios sobre el negocio de seguros asociados productos hipotecarios, los cuales podrían generar un entorno más competitivo en este segmento.

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 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 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.

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.

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

Hechos recientes

Durante 2010, bajo un entorno económico favorable (alza de 5,2% del PIB), **RSA** experimentó un crecimiento real de sus ingresos de 10% respecto del ejercicio 2009, asociado, principalmente, a una mayor producción en las coberturas asociadas a incendio y riesgos de la naturaleza, y especialmente en el riesgo de terremoto. En paralelo, sus siniestros netos –luego de la cesión a los reaseguradores- disminuyeron en 15%, especialmente por una caída en el costo asociado a los seguros de vehículos y a seguros misceláneos. Producto de esto, del resultado de intermediación, y pese a los ajustes de reservas y del alza costo asociado a los excesos de pérdida (resultado del terremoto), su margen de contribución creció 12% durante 2010. Los gastos de administración, en tanto, subieron 8% (real interanual), manteniendo su importancia sobre la venta en torno al 20%. Con todo, el margen generado fue inferior a sus gastos de administración, por lo que la empresa mostró una pérdida operacional de US\$ 6 millones. Al sumar sus resultados no operacionales, el resultado final fue negativo en US\$ 15,5 millones.

Por otra parte, la aseguradora debió enfrentar las consecuencias del terremoto del 27 de febrero de 2010. A diciembre del mismo año la empresa registró siniestros brutos por concepto de terremoto por \$ 949.210 millones (US\$ 2.028 millones), los cuales representaron un 28% de los siniestros reconocidos por la industria a igual fecha (US\$ 7.228 millones). No obstante, se observó que la empresa traspasó gran parte los costos a los reaseguradores (99,35%). Así, el costo de siniestros por terremoto alcanzó US\$ 1,28 millones. Producto del terremoto la empresa registró ajustes de reservas por US\$ 2,84 millones y asumió costos de los excesos de pérdida por US\$ 26 millones en el ejercicio 2010.

Las reservas técnicas a diciembre de 2010 de la aseguradora se duplicaron en relación a igual fecha de 2009, principalmente por el incremento en los siniestros por pagar. Pese a las pérdidas del periodo, su patrimonio, se incrementó en 14% (real) en relación a diciembre de 2009, debido a un incremento de capital realizado por la matriz por \$ 10.000 millones (US\$21 millones). A diciembre de 2010 sus indicadores de endeudamiento se mantenían dentro de los límites normativos.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo efectivo de la matriz: RSA Group es un importante grupo asegurador del Reino Unido con operaciones en 40 países, que la fecha de clasificación presentaba un patrimonio de US\$ 6.300 millones y un nivel de ventas cercano a US\$ 12.100 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, ya que esta organización descansa sobre una estructura administrativa matricial que reporta internamente y a los responsables de la región.

Posicionamiento de mercado: Actualmente, en términos de activos, reserva y prima directa, la compañía lidera de forma indiscutida el mercado de seguros generales, con participaciones de 20%, 23% y 15% 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 820 mil pólizas vigentes (con 2,7 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 favorecen en términos de la diversificación de los riesgos cedidos.

Factores de riesgo

Rendimiento técnico inferior al mercado: La aseguradora presenta un desempeño técnico que es sostenidamente inferior al mercado. Al considerar el promedio anual de los últimos cinco años exhibe un indicador de 35%, en tanto que la del mercado alcanza al 41%. Dicha situación se explica por un menor rendimiento promedio en todas las líneas de negocio, exceptuando línea de casco.

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

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Los inicios de la sociedad se remontan a la compañía de seguros “La República”, constituida en 1905 en Chile. Actualmente la aseguradora es propiedad de Royal International Insurance 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 40 países (entre ellos nueve 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 2010:

Nombre	% de propiedad
The Globe Insurance Company Limited	85,45%
Royal International Insurance Holding Limited	13,95%
Pan Atlantic Bank and Trust Limited	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 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
Paolo Baldoni	Director
William Stone	Director
Fernando Concha Mendoza	Director
Víctor Manuel Jarpa Riveros	Presidente del directorio
Peter Thomas Hill Dowd	Vicepresidente del directorio

Nombre	Cargo
Gonzalo Santos Mandiola	Gerente general
Augusto Bermúdez Hoppe	Vicepresidencia finanzas
Thomas Radmann	Vicepresidencia técnica
Jorge Cisternas	Vicepresidencia técnica personales
Juan Ignacio Álvarez	Vicepresidencia indemnizaciones
Juan Pablo Medel	Vicepresidencia operaciones
Germán Riveros	Vicepresidencia comercial
María de la Luz Soffia	Vicepresidencia personas
Diego Panizza	Vicepresidencia masivos

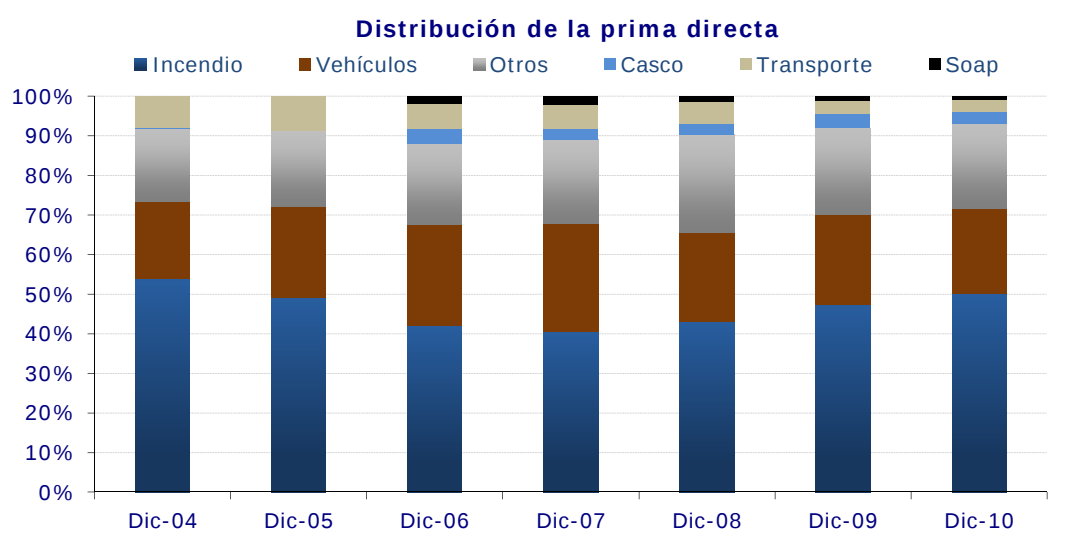
Cartera de productos

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 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 riesgos de la naturaleza, vehículos y transporte, segmentos en los que alcanza una posición de liderazgo.

	Cartera diciembre 2010		
	Importancia sobre primaje directo	Importancia sobre primaje retenido	Participación mercado por primaje directo
Incendio y riesgos de la naturaleza	50%	32%	21%
Vehículos	21%	37%	13%
Casco	3%	0%	23%
Transporte	3%	3%	12%
Soap	1%	2%	5%
Misceláneos	21%	26%	9%
Otros seguros	11%	15%	13%
Todo riesgo construcción y montaje	3%	1%	18%
Equipo contratista	3%	4%	25%
Robo	2%	3%	9%
Responsabilidad civil general	2%	2%	6%
Accidentes personales	1%	1%	2%

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



Posicionamiento

RSA lidera la industria en términos de participación. A diciembre de 2010 manejaba el 14% del mercado en prima directa y el 15% medido sobre prima retenida. La empresa ha disminuido su participación en términos de prima directa durante los últimos tres años, aunque continúa a la cabeza del *ranking*.

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Participación de mercado	6%	6%	18%	16%	16%	15%	14%

Capitales asegurados

A diciembre de 2010 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 176.105 millones, sobre los que exhibía una retención de 41%. Las coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza han aportado alrededor del 76% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 10% se concentran en vehículos y seguros misceláneos.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada *item* expone un monto que en promedio representa menos del 0,2% de su patrimonio (esto neto de los reaseguros proporcionales), reflejando una alta atomización de los riesgos y baja exposición a eventos individuales. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2010 la empresa presentaba 2,7 millones de *ítems* vigentes, de los cuales un 41% se concentraba en coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza y un 38% en seguros misceláneos. En cualquier caso, la compañía presenta un volumen importante de asegurados en relación a la industria en sus principales nichos (medidos sobre prima y margen) debido a su posición de liderazgo dentro de la industria.

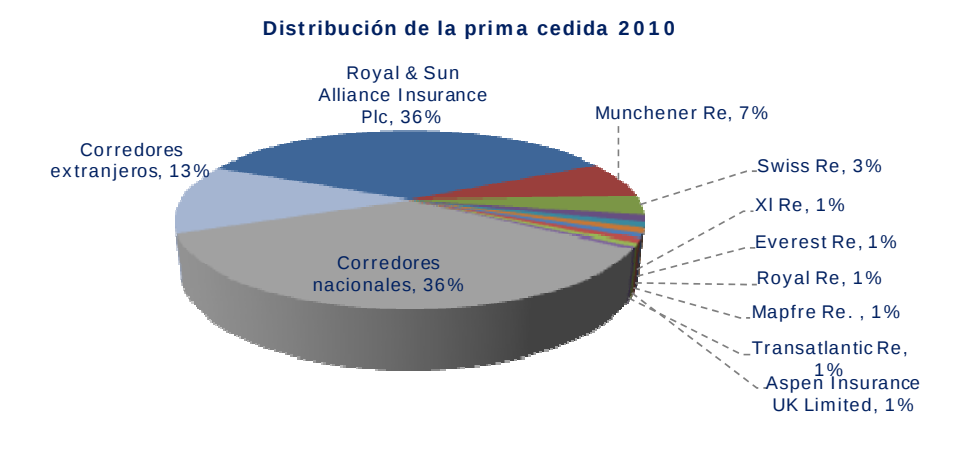
Reaseguros

La compañía cuenta con una política de reaseguros que, bajo nuestra perspectiva y tal como se ha evidenciado hasta el momento en la liquidación de siniestros producto del terremoto, 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 50% durante los últimos cinco años.

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Retención Prima	54%	58%	53%	62%	58%	60%	58%

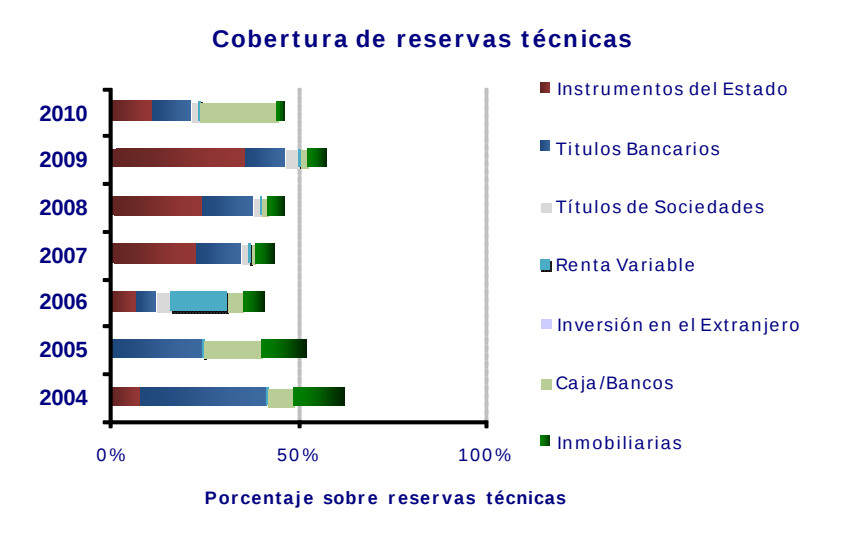
A la fecha de clasificación, el 49% de la cartera de reaseguro se contrata por medio de corredores de reaseguros, a través de los cuales accede a reaseguradoras de aseguradoras de alta solvencia. Adicionalmente, un 36% de la prima se cede en forma directa al grupo.

El gráfico siguiente presenta la estructura de reaseguro de la compañía a diciembre de 2010:



Inversiones

RSA ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años, establecida por su casa matriz. En la práctica la empresa ha orientado su cartera la renta fija. No obstante, durante 2010 su cartera mostró una mayor proporción de recursos líquidos, como respuesta al proceso de liquidación de siniestros por terremoto. A continuación se presenta la evolución de la cobertura de reservas por tipo de instrumento:



Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inversiones/Reservas, RSA	0,63	0,53	0,41	0,44	0,47	0,58	0,47
Inversiones/Reservas, mercado	0,79	0,75	0,08	0,82	0,80	0,90	0,72

Generación de Caja²

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

²El 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.

Durante 2010, el 17% de los flujos se generó por la venta –directa, a través de intermediarios y prima aceptada- en tanto que el 83% se generó por el apoyo del reaseguro, principalmente pagos por siniestros cedidos. El 85% de los egresos se generó por el pago de siniestros, en tanto que el 10% se generó por pagos al reasegurador y un 5% por gastos de administración e intermediación.

A continuación se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cinco años:

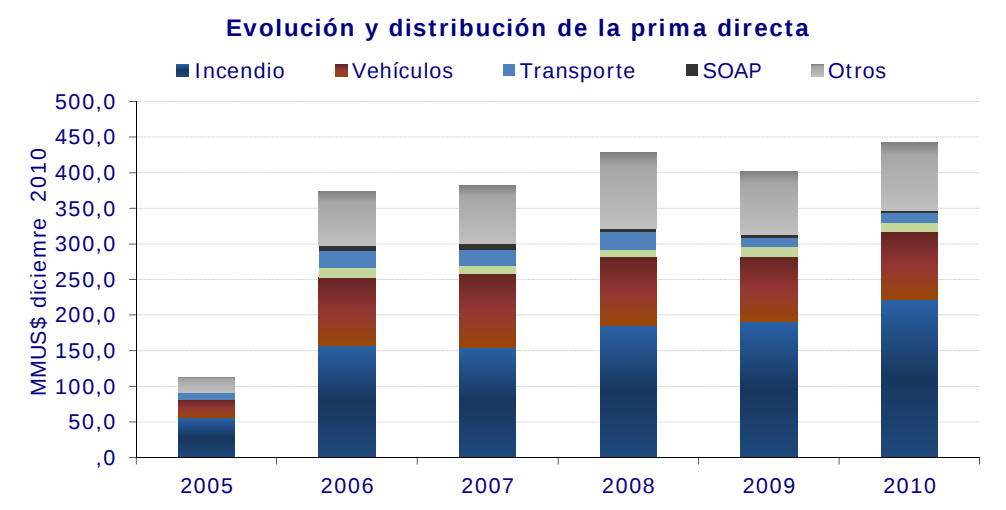
Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Venta total	149.599.945	163.653.363	201.414.811	188.010.979	211.875.613
Venta directa	6.380.530	17.932.026	17.749.776	15.427.729	16.475.716
Venta intermediarios	142.930.691	145.721.337	182.317.361	168.001.141	190.458.791
Prima aceptada	288.724	0	1.347.674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

Análisis financiero

Evolución de la prima

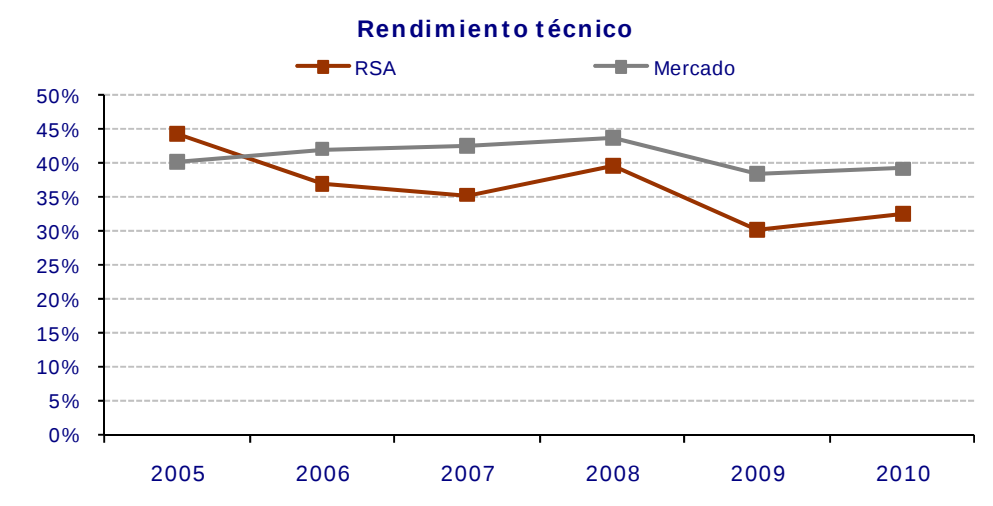
Las ventas de la empresa tuvieron un incremento relevante luego de la adquisición de Cruz del Sur en 2005. En términos generales, han mostrado una tendencia creciente, con la excepción de lo observado durante 2009, producto del contexto económico recesivo. En ese sentido, se reconoce el carácter pro cíclico de las ventas, debido a la posición de liderazgo de la empresa, y la presencia de la empresa en nichos cuyo volumen estaría ligado al desempeño del producto.

La retención de los riesgos suscritos alcanzó 58% durante 2010, en línea con los antecedentes históricos.



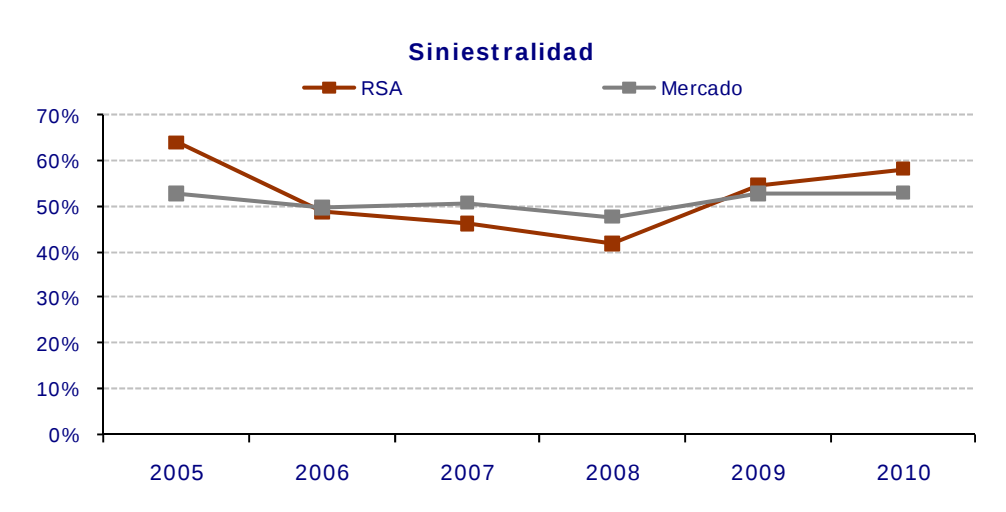
Rendimiento técnico y siniestralidad

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 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.



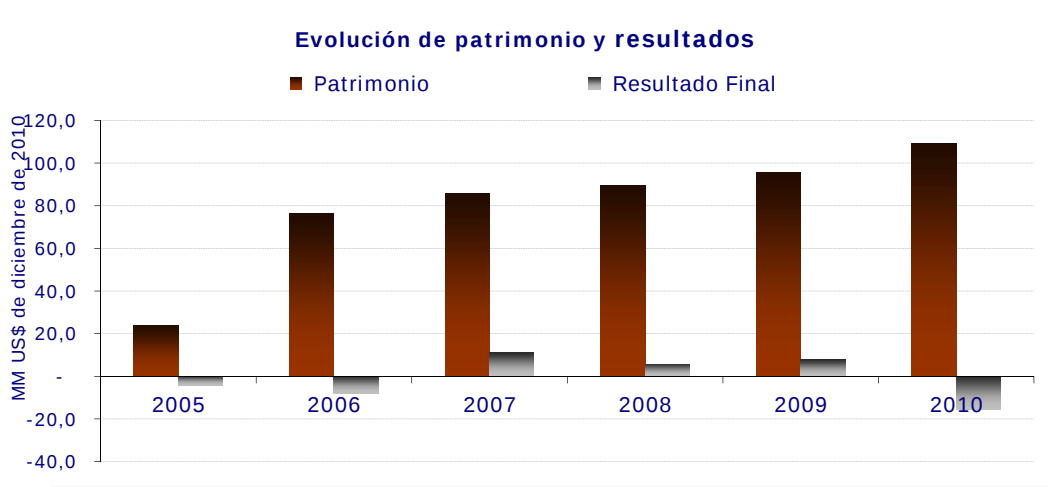
Al observar los niveles de siniestralidad de **RSA** durante los últimos cinco años, se ve que la aseguradora presenta un comportamiento similar al del mercado (promedio de las medias anuales en torno al 50% en ambos casos), aunque el indicador de la compañía evaluada presenta un comportamiento más volátil (medido sobre la base del coeficiente de variación). Durante 2010 ocurrió un alza de la siniestralidad como resultado principalmente del efecto de un mayor indicador en las coberturas de vehículos y seguros misceláneos, lo que fue atenuado por la disminución de la siniestralidad de las coberturas de incendio. El impacto en la siniestralidad global atribuible a las coberturas de terremoto fue moderado debido a la alta tasa de cesión de riesgos hacia los reaseguradores.

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

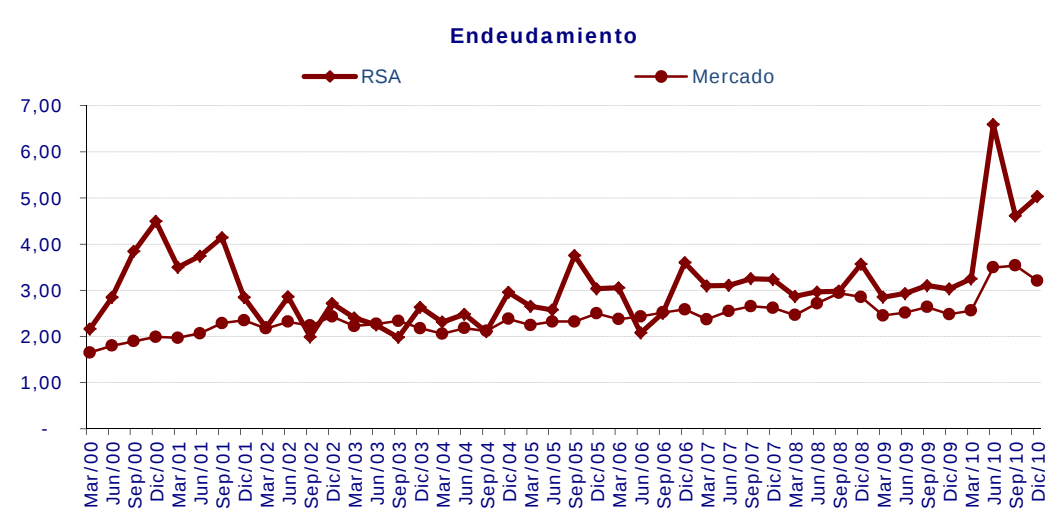


Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **RSA** ha mostrado una tendencia al alza desde la compra de Cruz del Sur en 2005, crecimiento que se explica principalmente por acumulación de utilidades. En el caso particular de 2010 se observa un fortalecimiento patrimonial de 14% real, producto de una inyección de capital por US\$ 21 millones en respuesta al impacto de terremoto, situación que refleja el compromiso de la matriz con su filial en Chile. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos seis años:



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



Pese a lo observado, a diciembre de 2010 la empresa cumplía con los indicadores normativos de endeudamiento (3,52 de endeudamiento total y 0,57 de financiero).

Margen y gastos

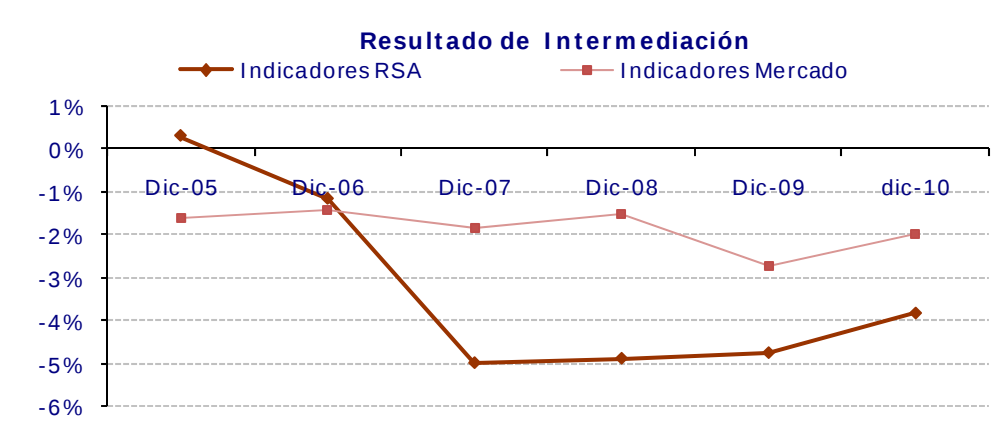
En un horizonte de cinco años, **RSA** muestra indicadores de resultado final y operacional en relación a las ventas que en promedio alcanzan valores similares al mercado, aunque con un comportamiento más volátil. Sus indicadores de gastos (de administración y combinados, que incluyen intermediación), en tanto, presentan un comportamiento similar al del mercado.

Indicadores RSA	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Gasto Ad./ Prima Directa	28%	21%	18%	19%	20%	19%
Gasto Ad. / Margen Contribución	115%	111%	90%	80%	112%	108%
Margen Cont. / Prima Directa	25%	19%	21%	24%	18%	18%
Gastos Combinados / Prima Directa	28%	23%	23%	24%	25%	23%
Result. Op/ Prima Directa	-4%	-2%	2%	5%	-2%	-1%
Result. Final/ Prima Directa	-4%	-2%	3%	1%	2%	-4%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	23%	22%	21%	22%	20%
Gasto Ad. / Margen Contribución	100%	99%	98%	93%	104%	99%
Margen Cont. / Prima Directa	21%	23%	23%	23%	21%	20%
Gastos Combinados / Prima Directa	22%	24%	24%	23%	24%	22%
Result. Op./ Prima Directa	0%	0%	0%	2%	-1%	0%
Result. Final/ Prima Directa	2%	1%	1%	1%	1%	2%

Resultado de intermediación

El resultado de intermediación es negativo desde la adquisición de Cruz del Sur. Como se puede observar, desde entonces los costos generados por la intermediación exceden a los ingresos generados por cesión al reaseguro en una proporción mayor a la del mercado.



“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”