



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista
Paulina Medina C.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
Paulina.medina@humphreys.cl

RSA SEGUROS

Abril 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
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 2011

(Cifras en MM\$ dic 2011)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	47.029.159	51.050.424	60.686.485	69.089.242	113.901.353	95.545.006
Deudores por Primas	85.954.650	89.781.840	104.281.100	97.071.311	96.658.071	104.520.328
Deudores por Reaseguros	26.180.596	24.209.845	24.797.797	13.931.672	99.342.723	34.859.888
Otros Activos	12.279.934	11.953.507	12.809.683	9.925.984	12.016.684	15.109.401
Total Activos	171.444.340	176.995.617	202.575.065	190.018.209	321.918.832	250.034.623
Reservas Técnicas	114.182.452	116.486.907	130.502.903	119.601.226	242.785.418	162.953.998
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	19.990.609	18.721.005	27.720.666	23.290.249	25.778.491	31.584.857
Patrimonio	37.271.279	41.787.705	44.351.497	47.126.733	53.354.922	55.495.768
Total Pasivos	171.444.340	176.995.617	202.575.065	190.018.209	321.918.832	250.034.623

(Cifras en MM\$ dic 2011)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	182.863.801	185.886.665	212.196.871	197.272.211	216.123.070	256.361.417
Prima Cedida	-85.705.105	-70.918.451	-89.797.085	-84.832.889	-96.963.565	-124.680.789
Prima Retenida Neta	97.512.301	114.968.214	123.829.168	117.367.241	124.320.011	137.781.778
Siniestros Netos	-46.484.527	-49.544.431	-53.678.477	-57.582.612	-48.574.053	-53.510.672
R. Intermediación	-2.134.656	-9.281.571	-10.377.949	-9.388.609	-8.292.884	-7.353.100
Margen de Contribución	35.313.881	38.151.725	50.262.651	35.007.251	39.119.778	48.185.281
Costo de Administración	-39.172.287	-34.264.894	-40.190.515	-39.079.614	-42.083.117	-42.973.837
Resultado Operacional	-3.858.406	3.886.831	10.072.136	-4.072.363	-2.963.340	5.211.444
Resultado de Inversión	1.393.989	594.471	1.274.467	2.149.724	2.155.351	1.775.228
Resultado Final	-3.960.797	5.460.828	2.899.806	3.900.185	-7.596.976	2.580.719

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 RSA Group exhibe una clasificación a escala global *Categoría "Baa1"*. La compañía está orientada fundamentalmente a las líneas de negocio de incendio y riesgos de la naturaleza, misceláneos y vehículos.

Según estados financieros terminados a diciembre de 2011, la empresa tuvo una prima directa de \$ 256 mil millones (US\$ 491 millones), una prima retenida de \$ 137 mil millones (US\$ 264 millones) y utilidades por \$ 2,5 mil millones; finalizando el ejercicio anual con inversiones por \$ 95 mil millones (US\$ 183 millones), reservas técnicas por \$ 162 mil millones (US\$ 312 millones) y un patrimonio de \$ 55 mil millones.

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 % de participación, medido en términos de prima directa; una amplia cartera de clientes (casi 2,9 millones de ítems vigentes) y la calidad y capacidad de su política de reaseguros.

En la práctica, la sociedad aseguradora a podido, por una parte, conformar una cartera de riesgos masivos atomizada y con una elevada escala para acceder a un comportamiento estadísticamente normal; por otro, su exposición a los grandes riesgos y a aquellos de carácter catastrófico se protege con una adecuada estructura de contratos de reaseguros. El terremoto de febrero de 2010 permitió en los hechos probar la suficiencia de su política de reaseguros y su capacidad para administrar el pago de los siniestros; durante ese año se pagaron siniestros por aproximadamente US\$ 1,4 millones.

Se destaca que su controlador, Royal International Insurance Holding, ha mostrado políticas de transmisión de conocimiento y experiencia 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 como positivo el respaldo financiero que la matriz ha otorgado constantemente a través del tiempo y que la cesión de los riesgos se realiza, principalmente, con el mismo grupo, lo que favorece la integración de las políticas en esta 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 más consolidados. Todas estas instancias son necesarias dada la envergadura actual de la sociedad aseguradora. También se valora la adopción de políticas de mejora permanente respecto de estas materias.

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 y mantención de resultados técnicos inferiores a los mostrados por la industria. Si bien, la compañía muestra resultados sobresalientes

durante el periodo 2011, se considera que los indicadores de la compañía presentan mayor volatilidad en comparación al mercado. Adicionalmente, se tiene en consideración que a futuro podrían existir cambios regulatorios sobre el negocio de seguros asociados a 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.

Hechos recientes

Durante 2011, RSA experimentó un crecimiento en sus indicadores y un buen desempeño a nivel global, especialmente después de dos años difíciles para la compañía. Durante 2009, se vio afectada por la crisis global y durante 2010, debió enfrentar el pago de los siniestros ocasionado por el terremoto que afectó a cerca del 80% de la población chilena.

Durante 2011, RSA mostró un crecimiento en las ventas correspondiente a un 24%. El mayor crecimiento se produjo por ventas a través de intermediarios, las cuales crecieron un 26% en comparación al año anterior. El crecimiento de los gastos combinados fue de un 9% hecho que va estrechamente relacionado con el crecimiento de las ventas, sin embargo, es importante destacar que este crecimiento fue no proporcional y puede ser asociado a la mejora en los indicadores de eficiencia..

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

Durante 2010, RSA obtuvo un resultado final negativo, el cual se revirtió durante el 2011, alcanzando los \$2.580 millones. El resultado operacional, por su parte había sido negativo durante los años 2009 y 2010, pero fue revertido el año 2011, alcanzando los \$5.211 millones, lo que se explica principalmente por la mejora del margen de contribución el cual, tuvo un aumento de un 23% con respecto al año anterior.

Con respecto al año 2010, es posible observar que durante el 2011 existe una disminución de un 33% en las reservas técnicas, posterior al pago de los siniestros ocurridos durante el 2010.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo efectivo de la matriz: RSA Group es un importante grupo asegurador del Reino Unido con operaciones en 40 países, que a la fecha de clasificación presentaba un patrimonio de US\$ 6.300 millones y un nivel de ventas cercano a US\$ 12.934 millones. En escala internacional, la matriz "RSA Group", ha sido calificada en "Categoría Baa1". 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, la compañía lidera de forma indiscutida el mercado de seguros generales, sus principales ramos asegurados (Incendio, Casco, vehículos y transporte), poseen el 21%, 20%, 13% y 15% respectivamente. A nivel global, durante los últimos tres años la compañía ha poseído una participación en torno al 15% del mercado.

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 1,12 millones de pólizas vigentes (con 2,9 millones de asegurados).

Política de reaseguro: La estructura de reaseguros de la empresa otorga elevadas capacidades para cubrir los riesgos asumidos, mediante una fuerte cesión en aquellas operaciones que involucran capitales asegurados de alta magnitud. Una combinación de baja retención en riesgos catastróficos y alta retención en ramos personales permiten no comprometer de manera significativa el patrimonio de la compañía. Asimismo, dicha política se ve fortalecida como consecuencia de las características particulares de sus contratos, así como por la calidad de sus reaseguradores y corredores de reaseguros, los cuales en el 97% está en categoría de riesgo A o superior, a nivel internacional.

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 37%, 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	Gerente general
Augusto Bermúdez	Vicepresidencia finanzas
Thomas Radmann	Vicepresidencia técnica comerciales
Jorge Cisternas	Vicepresidencia técnica personales
Claudio Scheel	Vicepresidencia indemnizaciones
Juan Pablo Medel	Vicepresidencia operaciones
Germán Riveros	Vicepresidencia negocios comerciales
María de la Luz Soffia	Vicepresidencia personas
Francisco Bauer	Fiscal

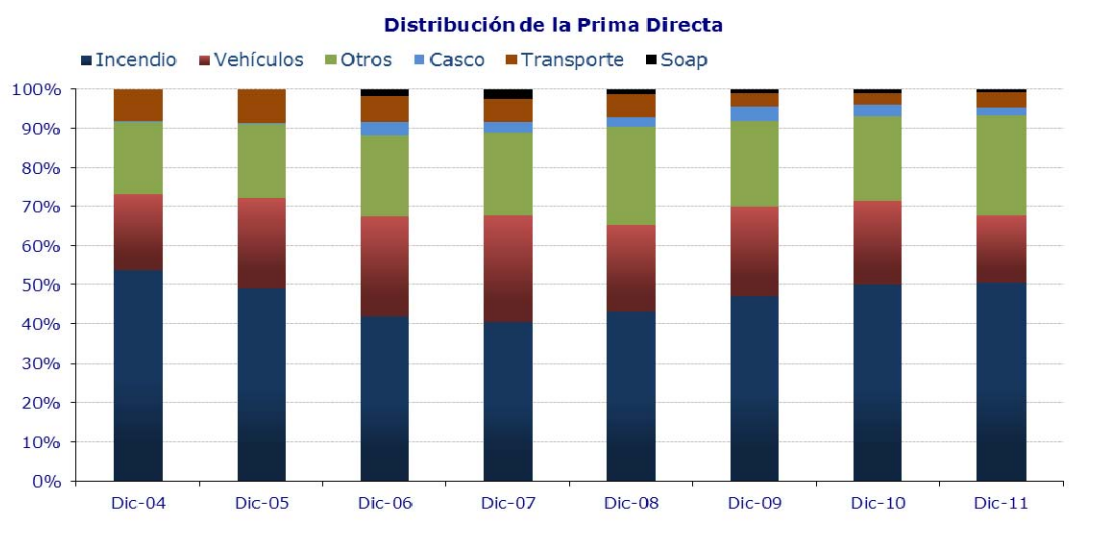
Cartera de productos

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 2011			
Líneas de negocios:	Importancia sobre primaje directo	Importancia sobre primaje retenido	Participación mercado por primaje directo
Incendio y riesgos de la naturaleza	51%	32%	20%
Vehículos	17%	32%	13%
Casco	2%	0%	19%
Transporte	4%	4%	14%
Soap	1%	2%	5%
Misceláneos	26%	31%	11%
Otros seguros	11%	12%	5%
Todo riesgo construcción y montaje	4%	1%	2%
Equipo contratista	2%	3%	1%
Robo	2%	3%	1%
Responsabilidad civil general	6%	3%	2%
Accidentes personales	1%	2%	0%

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 2011 manejaba el 15% del mercado en prima directa y el 14,5% 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	2011
Participación de mercado	6%	6%	18%	16%	16%	15%	14%	15%

Capitales asegurados

A diciembre de 2011 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 134.886 millones, sobre los que exhibía una retención de 48%. Las coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza han aportado alrededor del 71% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 29% se concentran en vehículos y seguros misceláneos.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada *ítem* 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 2011 la empresa contaba con 2,9 millones de *ítems* vigentes, de los cuales un 44% se concentraba seguros misceláneos, seguido por un 39% en seguro contra incendios y riesgos de la naturaleza. En cualquier caso, la compañía presenta un volumen importante de asegurados en relación a la industria en sus principales nichos debido a su posición de liderazgo dentro de la industria.

Reaseguros

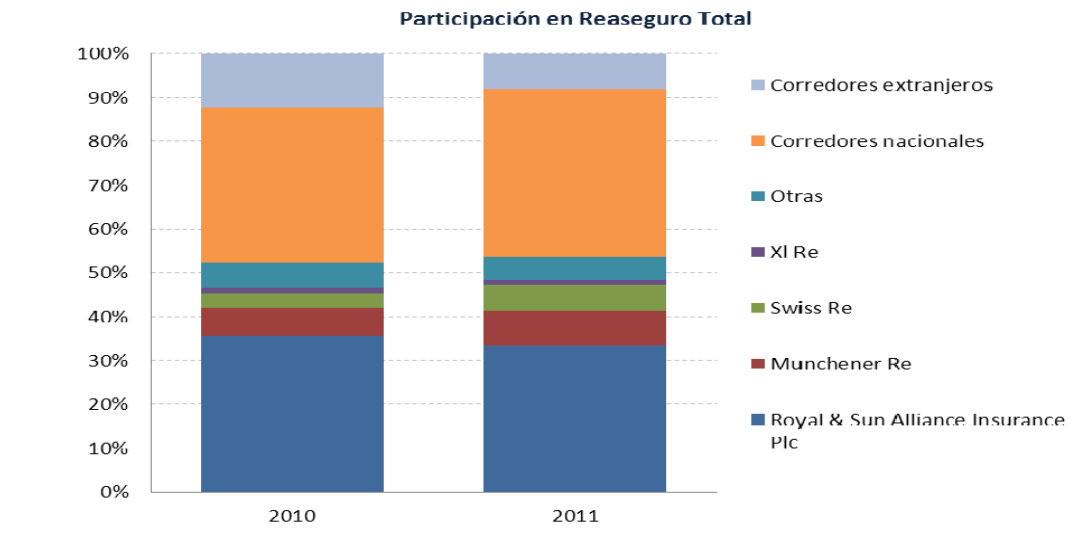
La compañía cuenta con una política de reaseguros que, bajo nuestra perspectiva y tal como se ha evidenciado hasta el momento en la liquidación de siniestros producto del terremoto, permite acotar de manera razonable los riesgos asumidos por la firma y no expone de manera indebida su patrimonio. Dicha 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.

Indicadores	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Retención Prima	54%	58%	53%	62%	58%	60%	58%	54%

A la fecha de clasificación, el 47% 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 34% de la prima se cede en forma directa al grupo.

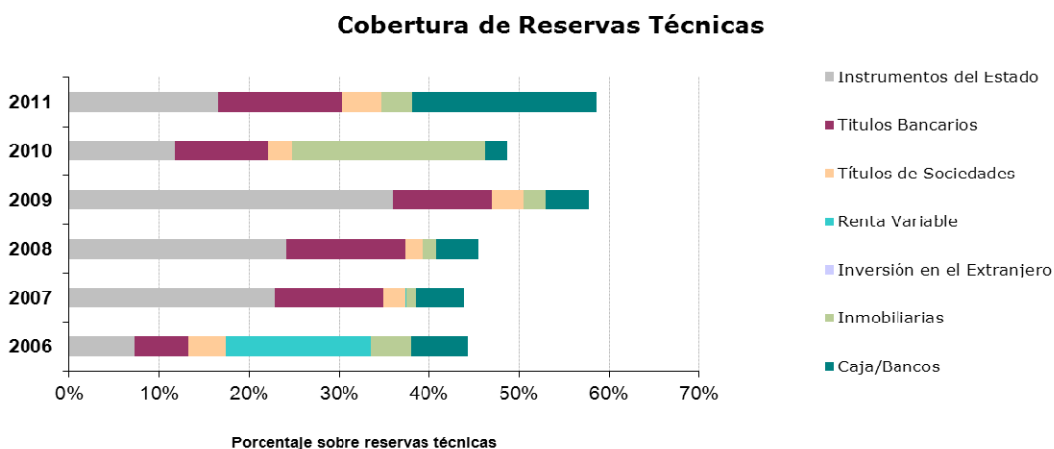
La cartera de reaseguro de la compañía cuenta con una alta solvencia, en donde el 97% de ésta, medida en término de total de reaseguro, posee clasificación de riesgo "Categoría A" o superior.

El gráfico siguiente compara la estructura de reaseguro de la compañía a 2010 y 2011:



Inversiones

RSA ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años, establecida por su casa matriz. Durante el 2011, la cobertura de reservas técnicas alcanzó un 59%, siendo uno de los más altos en los últimos años (con un promedio de un 51% los últimos cinco años), de los cuales un 21% estuvo invertido en caja y bancos, seguido de un 17% en títulos del estado y un 14% en títulos bancarios o del sistema financiero.



Generación de Caja²

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.

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.

Durante el 2011, la venta total creció un 23% con respecto al año anterior, de la cual un 9% corresponde a venta directa y un 91% a venta a través de intermediarios. En cuanto a los siniestros cedidos, fueron deudores netos con \$48 millones. El 65% de los egresos se generó por el costo de reaseguro, en tanto que el 32% se generó por gastos de administración e intermediación.

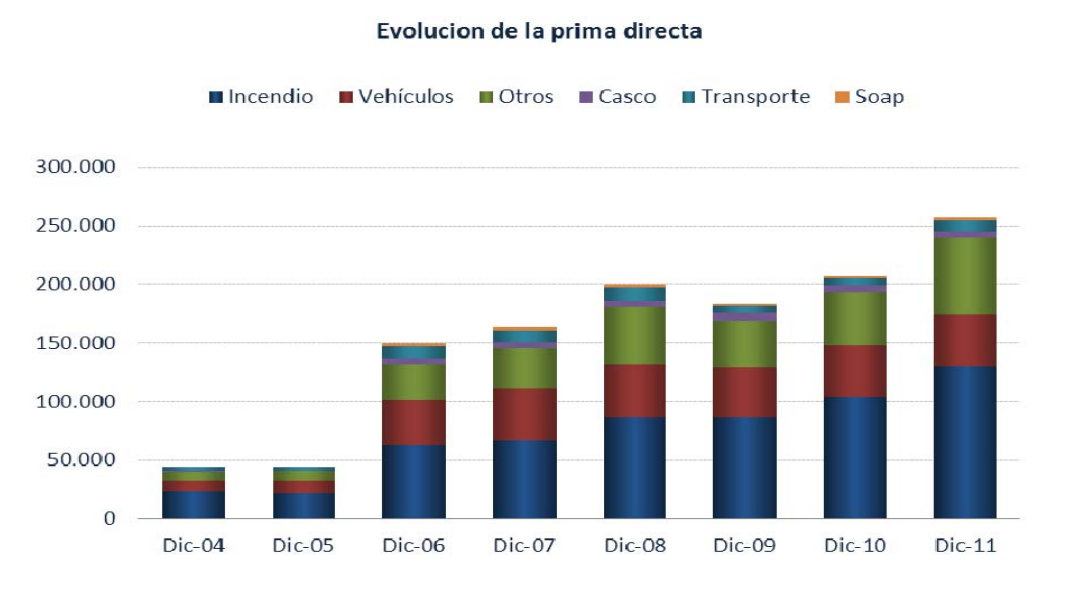
A continuación se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cinco años:

Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta total	149.599.945	163.653.363	201.414.811	188.010.979	211.875.613	262.462.567
Venta directa	6.380.530	17.932.026	17.749.776	15.427.729	16.475.716	16.458.177
Venta intermediarios	142.930.691	145.721.337	182.317.361	168.001.141	190.458.791	239.903.240
Prima aceptada	288.724	0	1.347.674	4.582.109	4.941.106	6.101.150
Apoyo de reaseguro	46.007.661	50.662.469	53.464.626	42.155.270	1.039.203.404	-27.516.619
Siniestros cedidos	29.486.906	37.570.290	39.023.529	28.283.453	1.021.525.864	-48.940.544
Reaseguro cedido	16.520.755	13.092.179	14.441.097	13.871.817	17.677.540	21.423.925
Total Ingresos	195.607.606	214.315.832	254.879.437	230.166.249	1.251.079.017	234.945.948
Costo de siniestros	-67.636.096	-81.188.872	-89.633.602	-81.825.274	-1.068.101.769	-4.767.853
Siniestros directos	-67.406.309	-81.188.872	-89.634.891	-81.825.274	-1.068.034.771	-4.570.128
Siniestros aceptados	-35.957	0	1.289	0	0	0
Reaseguro aceptado	-193.830	0	0	0	-66.998	-197.725
Costo reaseguros	-79.243.401	-72.006.941	-96.432.703	-92.657.537	-115.826.128	-144.431.039
Prima cedida	-69.979.590	-62.436.125	-84.664.046	-78.879.843	-92.841.119	-124.680.789
Exceso de pérdidas	-9.263.811	-9.570.816	-11.768.657	-13.777.694	-22.985.009	-19.750.250
Gastos + intermediación	-50.054.705	-51.430.192	-62.118.934	-58.938.841	-65.844.787	-71.553.137
Intermediación directa	-18.069.906	-21.263.611	-24.225.815	-22.601.592	-25.550.851	-28.579.300
Costo de administración	-31.984.799	-30.166.581	-37.893.119	-36.337.249	-40.293.936	-42.973.837
Total egresos	-196.934.202	-204.626.005	-248.185.239	-233.421.652	-1.249.772.684	-220.752.029
Flujos netos	-1.326.596	9.689.827	6.694.198	-3.255.403	1.306.333	14.193.919
Otros Ingresos	-817.693	2.865.974	1.064.682	2.104.742	1.310.975	1.759.146
Flujo neto + otros ingresos	-2.144.289	12.555.801	7.758.880	-1.150.661	2.617.308	15.953.065

Análisis financiero

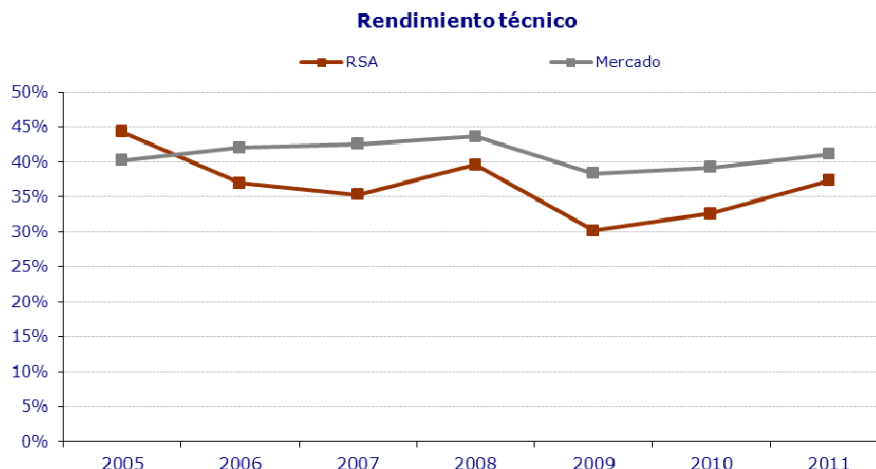
Evolución de la prima

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 a su presencia en nichos cuyo volumen estaría ligado al desempeño del producto interno bruto. Durante el 2011 las ventas mostraron un aumento de un 24% con respecto al año anterior,.



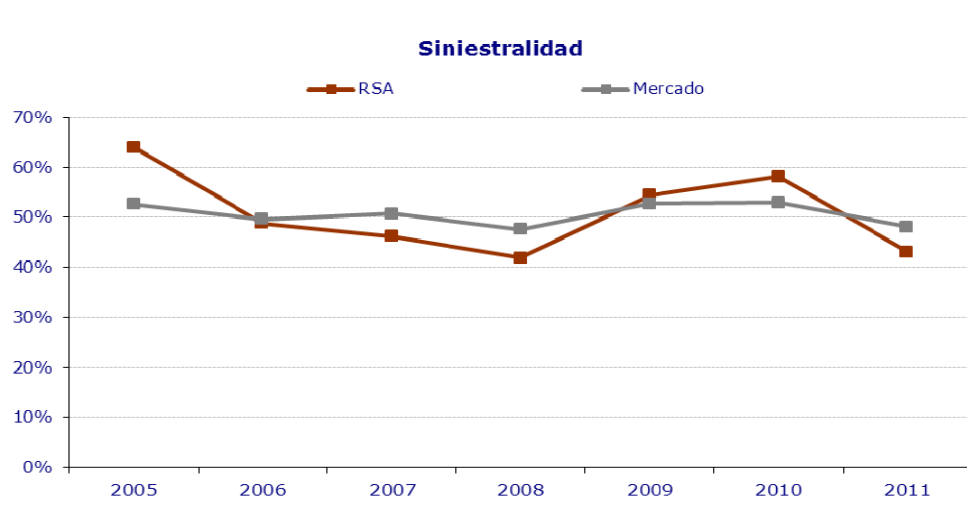
Rendimiento técnico y siniestralidad

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, pero más bajos en comparación al del mercado en su conjunto, presentando un promedio de 35% anual contra un 41% del sector.



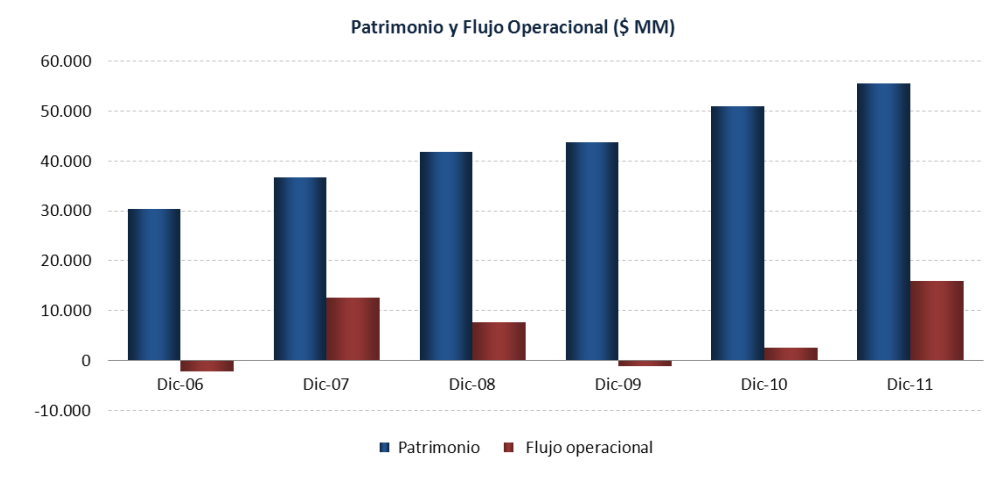
Al observar los niveles de siniestralidad de **RSA** durante los últimos cinco años, se ve que la aseguradora presenta un comportamiento similar al del mercado (promedio de las medias anuales en torno al 50% en ambos casos), aunque el indicador de la compañía evaluada presenta un comportamiento más volátil (medido sobre la base del coeficiente de variación). Durante 2011 ocurrió una caída de la siniestralidad global como resultado principalmente del efecto de una fuerte reducción en la siniestralidad de los ramos de vehículos y de transportes, sin perjuicio que se evidenció una importante alza en la siniestralidad de cascos. Con todo la siniestralidad global cayó a niveles menores a los del mercado, alcanzando un índice de siniestralidad de 43%, contra un 48% del sector.

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

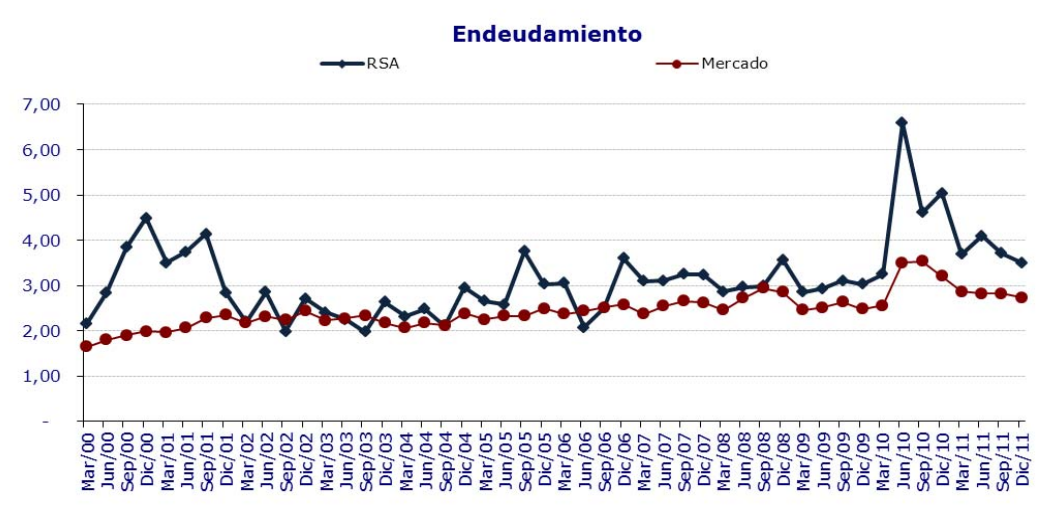


Endeudamiento y posición patrimonial

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. Durante el año 2010 se realizó un aumento de capital de US\$ 21 millones como apoyo de la matriz, con el fin de mitigar el impacto que el terremoto tuvo sobre el patrimonio de la compañía por el pago de siniestros. El 2011, se registró un mayor resultado del ejercicio lo que provocó un aumento del patrimonio de 8,6%, respecto al año anterior.



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 2011 la empresa cumplía con los indicadores normativos de endeudamiento (3,60 de endeudamiento total y 0,68 de financiero).

Margen y gastos

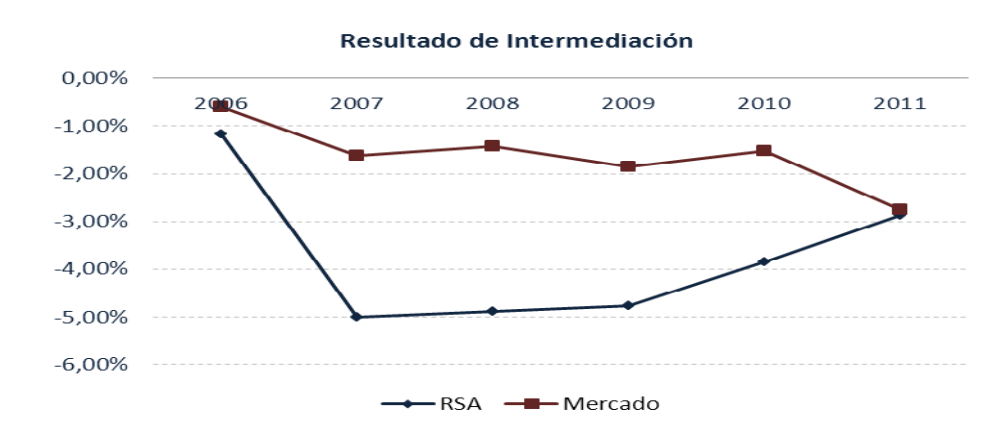
En un horizonte de cinco años, **RSA** muestra indicadores de resultado final y operacional en relación a las ventas que en promedio alcanzan valores similares al mercado, aunque con un comportamiento más volátil. Sus indicadores de gastos (de administración y combinados, que incluyen intermediación),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

Indicadores RSA	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	18%	19%	20%	19%	17%
Gasto Ad. / Margen Contribución	111%	90%	80%	112%	108%	89%
Margen Cont / Prima Directa	19%	21%	24%	18%	18%	19%
Gastos Combinados / Prima Directa	34%	31%	31%	32%	32%	28%
Result. Op/ Prima Directa	-2%	2%	5%	-2%	-1%	2%
Result. Final/ Prima Directa	-2%	3%	1%	2%	-4%	1%

Indicadores Mercado	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Gasto Ad./ Prima Directa	23%	22%	21%	22%	20%	19%
Gasto Ad. / Margen Contribución	99%	98%	93%	104%	99%	90%
Margen Cont. / Prima Directa	23%	23%	23%	21%	20%	21%
Gastos Combinados / Prima Directa	35%	35%	32%	34%	32%	31%
Result. Op./ Prima Directa	0%	0%	2%	-1%	0%	2%
Result. Final/ Prima Directa	2%	1%	1%	2%	1%	3%

Resultado de intermediación

El resultado de intermediación es negativo desde la adquisición de Cruz del Sur en el 2005. Como se puede observar, desde entonces hasta el año 2010 los costos generados por la intermediación exceden a los ingresos generados por cesión al reaseguro en una proporción mayor a la del mercado. No obstante, durante el 2011, se observa que la compañía alcanza un nivel similar a los del mercado, debido a una caída del 7% en el resultado de intermediación.



“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”