

**RSA Seguros Chile S.A.**
**Abril 2009**

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	<b>AA</b>	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
Perspectiva de Riesgo	<b>Estable</b>		
EEFF base	Diciembre 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual				
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2008	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Ingresos por Primas Devengadas	29.463.627	91.241.512	103.615.728	119.735.305
Prima Directa	52.830.124	174.671.631	178.197.328	200.067.137
Prima Retenida Neta	30.669.712	93.143.819	110.212.470	116.750.765
Siniestros Directos	-19.489.605	-78.855.225	-88.404.172	-89.634.891
Siniestros Netos	-13.548.682	-44.402.052	-47.494.990	-50.610.073
R. Intermediación	157.594	-2.039.025	-8.897.632	-9.784.718
Margen de Contribución	13.046.961	33.731.844	36.573.552	47.389.505
Costo de Administración	-15.046.103	-37.417.396	-32.847.502	-37.893.119
Resultado Operacional	-1.999.142	-3.685.552	3.726.050	9.496.386
Resultado de Inversión	311.306	1.331.539	569.880	1.201.615
<b>Resultado Final</b>	<b>-2.010.354</b>	<b>-3.783.356</b>	<b>5.234.937</b>	<b>2.734.045</b>

Balance General Individual				
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2008	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Inversiones Financieras	11.108.633	38.596.355	42.963.435	51.418.626
Otras Inversiones	3.337.108	6.325.931	5.975.251	5.798.859
Otros Activos	2.314.996	11.729.802	11.459.042	12.077.448
Total Activos	44.673.273	163.763.754	169.674.065	190.995.339
Reservas Técnicas	27.429.778	109.067.159	111.668.341	123.043.012
Otros Pasivos	6.167.420	19.095.043	17.946.597	26.136.079

Patrimonio	11.076.075	35.601.552	40.059.126	41.816.248
Total Pasivos	44.673.273	163.763.754	169.674.065	190.995.339

## Opinión

**RSA Seguros Chile S.A. (RSA)** es una sociedad que forma parte RSA Group, principal grupo asegurador del Reino Unido y uno de los seis mayores grupos aseguradores del mundo, el cual cuenta con más de 300 años de experiencia, con operaciones en 40 países (entre ellos nueve países de Latinoamérica) y con representación en más de 130 naciones. En la actualidad, la matriz ha sido clasificada, en escala global, en *Categoría "A3"*.

La venta, a diciembre de 2008, está orientada fundamentalmente a las líneas de negocios de incendio (43,2%), misceláneos (24,8%) y vehículos (22,4%). En términos individuales, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son otros seguros (28,2%), terremotos (27,6%) y vehículos G1 (9,9%).

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; el alto posicionamiento de mercado, que a la fecha de clasificación se manifiesta con un 15,7% 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 reaseguro.

Asimismo, se reconocen los cambios al interior de la compañía, los cuales han estado repercutiendo 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 que tiene 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, así como por su obligación de consolidar la integración y control del actual volumen de negocios, tomando en cuenta que a raíz de la fusión con Cruz del Sur más que cuadruplicó sus operaciones.

Asimismo, la categoría de riesgo se ve afectada porque, pese a la inversión tecnológica, se ha orientado al manejo de la información y a mejorar los niveles de eficiencia de la organización. En nuestra opinión, estos niveles aún no se encuentran totalmente consolidados y reflejan, en términos comparativos, un desarrollo algo menor al que se observa en empresas líderes en este aspecto. Con todo, no se desconoce el control que ejerce la casa matriz y todos los adelantos que internamente ha llevado a cabo la administración.

En comparación con otras compañías 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.

Las perspectivas de la clasificación en el corto plazo se estiman "*Estables*<sup>1</sup>", 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, la clasificación de riesgo podría verse favorecida 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, se hace necesario que la compañía no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución.

## Definición de Categoría de Riesgo

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

---

## 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

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2008 alcanzó los \$ 200.067 millones (alrededor de US\$ 315 millones), lo cual implicó un aumento nominal de 22% 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 15,7%, cifra un tanto menor en comparación al 16,05% obtenido durante el año 2007.

Por su parte, la prima retenida ascendió a \$ 116.750 millones, implicando un aumento de 15% y un nivel de retención de 58,3% (61,8% en el año 2007).

En términos de pólizas vigentes, durante el año 2008 se observó una caída nominal de 16,4% en relación con el año anterior (936.972 en 2008 y 1.121.136 en 2007). Por su parte, en el mismo período, el primaje promedio por pólizas emitidas aumentó nominalmente en 29,7%, pasando de \$ 130 mil en diciembre de 2007 a \$ 168 mil en diciembre de 2008.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron \$ 89.634 millones en términos directos y \$ 50.610 millones en términos netos, implicando incrementos nominales de 10,4% y 16%, respectivamente, en comparación con igual período anterior. En términos de siniestralidad retenida, ésta alcanzó una relación de 41,96% durante el año 2008, mientras que en el año 2007 alcanzó un algoritmo de 46,2%.

Por su parte, los resultados de intermediación han implicado un costo para la compañía de \$ 9.784 millones, cifra que se compara negativamente con el costo que alcanzaba durante el año 2007 (\$ 8.171 millones).

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a \$ 37.893 millones, experimentando un aumento nominal de 25,6% en comparación con igual período anterior. Adicionalmente, y en términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa obtuvieron una relación de 19% durante el año 2008 mientras que en el año 2007 llegó a un nivel de 18%.

A su vez, el producto de inversiones mostró un aumento nominal de 29%, situándose en torno a \$ 1.201 millones durante el año 2008. Esto se explica principalmente por las diferencias de cambio (\$ 523 millones en el año 2007).

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de \$ 47.389 millones (41% más que en diciembre de 2007). El resultado final ascendió a una utilidad de \$ 2.734 millones (US\$ 4,3 millones), cifra que se compara desfavorablemente con lo acontecido en igual período anterior, cuando obtuvo una utilidad de \$ 4.807 millones, debido esencialmente al aumento en los gastos de administración.

En abril de 2008, Ignacio Barriga asume como CEO para Chile de RSA, reemplazando a Fernando Concha, quien fue promovido como CEO para Latinoamérica.

En septiembre de 2008, la compañía cambió su imagen corporativa, pasando de Royal & SunAlliance a **RSA Seguros**.

## Oportunidades y Fortalezas

**Apoyo Matriz:** RSA group es un importante grupo asegurador del Reino Unido, con operaciones en más de 32 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 venta cercano a los US\$ 10.000 millones. En escala internacional, *Moody's Investors Service* ha clasificado a la matriz en "Categoría A3".

En opinión de *Humphreys*, se puede apreciar un esfuerzo real por parte 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, la cual se caracteriza 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, la compañía se sitúa como el líder indiscutido del mercado con participaciones de 16,6%, 17,5% y 15,7% 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 escalas, 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 936 mil pólizas vigentes (con casi 2,5 millones de asegurados), alcanzando una participación de mercado en torno al 12% sobre el *stock* total de la industria.

**Política de Reaseguro:** La estructura de reaseguros con que cuenta 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.

**Resultados Finales:** Desde una perspectiva de largo plazo los resultados de la compañía, medidos sobre la base de sus activos, patrimonio o nivel de primaje, muestran un comportamiento variable siendo incluso negativos durante períodos anteriores.

**Consolidación de los Sistemas:** Sin perjuicio de la adecuada orientación a la sistematización y automatización de las operaciones de la compañía (destaca la el 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 del año 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 36,4%, 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, las cuales se caracterizan por contar con procesos de evaluación consolidados, automatizados y recurrentes en el tiempo. En todo caso, se tiene como atenuante la existencia de evaluaciones periódicas por parte del personal de la casa matriz y el mayor interés desde la administración por dar un mayor peso relativo al área, que en lo práctico se ha visto fortalecida con mayores recursos.

## Antecedentes Generales

### Historia y Propiedad

---

Los inicios de la sociedad se remontan a la compañía de seguros “La República” que fue constituida en el año 1905, en Chile. En la actualidad la compañía es de propiedad de Royal International Insurance Holding, parte del principal grupo asegurador del Reino Unido y uno de los seis mayores grupos aseguradores del mundo, con más de 300 años de experiencia, operaciones en 40 países (entre ellos nueve países de Latinoamérica) y representación en más de 130 naciones.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de propiedad de la compañía al 31 de diciembre de 2008.

Accionista	% de la Propiedad
The Globe Insurance Compañy	82%
Royal international Insurance	17%
Andes investment (Chile)	1%
Rsa Manx Holdings	0%
Cargill Incorpor	0%

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 han logrado imprimir una cultura organizacional que se orienta 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 grado de desarrollo.

A ello debe sumarse la incorporación de nuevas herramientas tecnológicas (principalmente a través del uso sistemas de inteligencia de negocios e implementación de *work flow*), las cuales permitirán fortalecer la gestión así como otorgar un mayor control de las operaciones. No obstante, se reconoce que aún la implementación de estas herramientas se encuentran 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, donde a la fecha ocupa en términos de venta una posición de liderazgo.

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

A la fecha de clasificación, en términos de ventas, las principales líneas de negocios son los ramos de incendio (43%), misceláneos (25%) y vehículos (22%). Individualmente, los principales productos comercializados por la compañía corresponden a los seguros de terremoto (22,3%), otros (12,9%), daños a vehículos G1 (12,8%) e incendio (12%). Asimismo, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son: Otros seguros (28,2%), terremoto (27,6%) y daños a vehículos G1 (9,9%).

	Prima Directa (Miles de Pesos)		Distribución de la Prima		Distribución del Margen	
	Dic-07	Dic-08	Dic-07	Dic-08	Dic-07	Dic-08
<b>Incendio</b>	66.333.691	86.458.594	41%	43%	35%	36%
<b>Vehículos</b>	44.588.559	44.828.661	27%	22%	29%	22%
<b>Casco</b>	4.480.673	5.110.202	3%	3%	1%	-1%
<b>Transporte</b>	9.780.649	11.368.811	6%	6%	7%	7%
<b>SOAP</b>	3.730.814	2.630.569	2%	1%	-1%	-1%
<b>Otros</b>	34.738.977	49.670.300	21%	25%	30%	37%

Adicionalmente, los riesgos promedios asegurados en términos de capital, tanto para grandes riesgos<sup>2</sup> como para seguros masivos, de acuerdo a criterios de calificación de *Humphreys*, se distribuyen de la siguiente manera:

Grandes Riesgos	Monto Asegurado Promedio Sobre Patrimonio	Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre Patrimonio
Todo Riesgo Const. y Montaje	7,3%	0,4%
Perd. Benf. por Incendio	7,1%	0,2%
Transporte Marítimo	6,5%	2,8%

Masivos	Monto Asegurado Promedio Sobre Patrimonio	Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre Patrimonio
Casco Aéreo	2,5%	0,0%
Transporte Aéreo	1,7%	1,7%
Perd. Benf. por Terremoto	1,4%	0,1%
Terremoto	1,1%	0,2%
Incendio	0,8%	0,1%
Terrorismo	0,7%	0,3%
Multirriesgos	0,6%	0,0%
Casco Marítimo	0,5%	0,0%
Riesgos de la Naturaleza	0,5%	0,3%
Otros Riesgos Adic. Incendio	0,4%	0,3%
Avería de Maquinaria	0,4%	0,1%
Equipo Movil Contratista	0,4%	0,2%

Masivos	Monto Asegurado Promedio Sobre Patrimonio	Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre Patrimonio
Transporte Terrestre	0,1%	0,1%
Equipo Electrónico	0,1%	0,1%
Accidentes Personales	0,1%	0,1%
Resp. Civil Vehíc. Motorizados	0,1%	0,1%
Daños Vehículos Mot. G2	0,1%	0,1%

<sup>2</sup> Humphreys, como regla general y exceptuando casos específicos, clasifican como Grandes Riesgos a aquellos ramos cuya relación entre el capital asegurado y el número de pólizas vigentes superan el 5% del patrimonio de la sociedad. En todo caso, es importante considerar que dentro de estos ramos es posible encontrar pólizas individuales orientadas a mercados masivos.

Fidelidad	0,1%	0,1%
Responsabilidad Civil	0,0%	0,0%
Robo	0,0%	0,0%
Daños Vehículos Mot. G1	0,0%	0,0%
Garantía	0,0%	0,0%
Soap	0,0%	0,0%
Otros	0,0%	0,0%

## Capitales Asegurados

Por su parte, los montos asegurados sobre patrimonio se consideran en niveles aceptables, y en promedio superiores a los que obtiene el mercado en conjunto (RSA y el mercado alcanzan relaciones de 0,26% y 0,03% a diciembre de 2008, respectivamente).

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-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
<b>Incendio</b>	2,17%	0,86%	0,52%	0,71%
<b>Vehículos</b>	0,33%	0,16%	0,05%	0,05%
<b>Casco</b>	0,30%	1,48%	0,84%	0,56%
<b>Transporte</b>	0,46%	0,17%	0,43%	0,89%
<b>SOAP</b>	-	0,04%	0,03%	0,02%
<b>Otros</b>	0,41%	0,09%	0,04%	0,05%
<b>Total</b>	<b>1,40%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,26%</b>

Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre el Patrimonio				
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
<b>Incendio</b>	1,06%	0,37%	0,22%	0,23%
<b>Vehículos</b>	0,32%	0,15%	0,04%	0,04%
<b>Casco</b>	0,22%	0,00%	0,02%	0,01%
<b>Transporte</b>	0,36%	0,04%	0,05%	0,48%
<b>SOAP</b>		0,04%	0,03%	0,02%

Otros	0,18%	0,04%	0,02%	0,03%
<b>Total</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,10%</b>

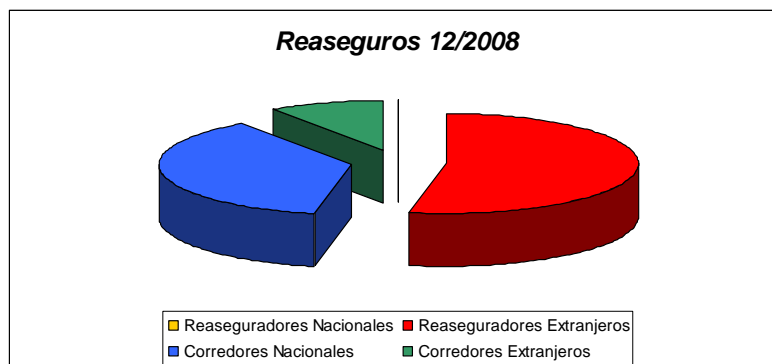
## Reaseguros

La compañía cuenta con una política de reaseguro que, bajo nuestra perspectiva, permite acotar de manera razonable los riesgos asumidos por la compañía y no expone de manera indebida el patrimonio de la sociedad. Asimismo, dicha política se ve fortalecida como consecuencia de las características particulares de sus contratos y por la calidad de sus reaseguradores.

Sin perjuicio de lo anterior, comparativamente, el *portfolio* de reaseguradores presenta niveles de diversificación menores a los que alcanzan otras compañías calificadas en categorías similares, debido a que alrededor del 40% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo.

Adicionalmente, a la fecha de clasificación, el 43% de la cartera de reaseguro (idéntico porcentaje en el 2007) se contrata por medio de corredores de reaseguros, los cuales también gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador y favorecen a la diversificación de los riesgos cedidos.

El gráfico siguiente presenta la estructura de reaseguro de la compañía a diciembre de 2008:



## 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 2008,

donde se observa que el 86,2% 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. En el ejercicio de 2008, la compañía obtuvo una rentabilidad real de 1,87% por sus inversiones. El siguiente cuadro muestra su distribución en los últimos dos años.

	Dic-07	Dic-08
Renta Fija	85,3%	86,2%
Renta Variable	0,2%	0,0%
Caja y Banco	2,4%	3,6%
Inmobiliarias	12,2%	10,1%

### Generación de Caja<sup>3</sup>

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

A diciembre de 2008, el flujo neto de caja ascendió a \$ 6.694 millones, cifra que arroja una relación sobre los ingresos totales de 2,6% y que se compara de manera desfavorable en relación con la relación de 4,5% del año anterior.

La generación de flujos se concentra principalmente en la suscripción de riesgos (78,4%), mientras que el apoyo de reaseguro<sup>4</sup> representa casi el 21% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos de siniestro (36,1%), costos de reaseguro (34,1%) y gastos combinados<sup>5</sup> (25%).

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

Flujos (M\$)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
--------------	--------	--------	--------	--------	--------

<sup>3</sup>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.

<sup>4</sup> Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

<sup>5</sup> Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

Venta Total	43.994.491	44.572.484	149.599.945	163.653.363	201.414.811
Venta Directa	2.803.707	2.315.056	6.380.530	17.932.026	17.749.776
Venta Intermediarios	41.082.249	41.905.930	142.930.691	145.721.337	182.317.361
Prima Aceptada	108.535	351.498	288.724	0	1.347.674
Apoyo de Reaseguro	9.631.897	10.559.251	46.007.661	50.662.469	53.464.626
Siniestros Cedidos	4.316.665	4.970.995	29.486.906	37.570.290	39.023.529
Reaseguro Cedido	5.315.232	5.588.256	16.520.755	13.092.179	14.441.097
<b>Total Ingresos</b>	<b>53.626.388</b>	<b>55.131.735</b>	<b>195.607.606</b>	<b>214.315.832</b>	<b>254.879.437</b>
Costo de Siniestros	-12.690.056	-16.342.228	-67.636.096	-81.188.872	-89.633.602
Siniestros Directos	-12.691.442	-16.313.601	-67.406.309	-81.188.872	-89.634.891
Siniestros Aceptados	1.386	1.802	-35.957	0	1.289
Reaseguro Aceptado	0	-30.429	-193.830	0	0
Costo Reaseguros	-23.671.778	-21.434.003	-79.243.401	-72.006.941	-96.432.703
Prima Cedida	-20.196.669	-18.900.674	-69.979.590	-62.436.125	-84.664.046
Exceso de Pérdidas	-3.475.109	-2.533.329	-9.263.811	-9.570.816	-11.768.657
Gastos + Intermediación	-16.800.422	-18.020.121	-50.054.705	-51.430.192	-62.118.934
Intermediación Directa	-5.185.153	-5.425.914	-18.069.906	-21.263.611	-24.225.815
Costo de Administración	-11.615.269	-12.594.207	-31.984.799	-30.166.581	-37.893.119
<b>Total Egresos</b>	<b>-53.162.256</b>	<b>-55.796.352</b>	<b>-196.934.202</b>	<b>-204.626.005</b>	<b>-248.185.239</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>464.132</b>	<b>-664.617</b>	<b>-1.326.596</b>	<b>9.689.827</b>	<b>6.694.198</b>
Otros Ingresos	798.182	449.175	-817.693	2.865.974	1.064.682
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>1.262.314</b>	<b>-215.442</b>	<b>-2.144.289</b>	<b>12.555.801</b>	<b>7.758.880</b>

## Industria y Posicionamiento

RSA es el líder en participación de mercado de la industria. A diciembre de 2008, poseía participaciones de 15,7% en términos de prima directa y 16,33% en términos de 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-06	Dic-07	Dic-08
Incendio	23,4%	21,1%	21,1%
Vehículos	17,9%	16,9%	14,9%
Casco	26,7%	21,5%	17,1%
Transporte	25,1%	22,2%	17,7%
SOAP	9,2%	11,1%	6,7%

Otros	11,8%	10,2%	11,6%
<b>Total</b>	<b>18,0%</b>	<b>16,1%</b>	<b>15,7%</b>

Participación de Mercado por Margen			
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Incendio	24,4%	23,4%	24,2%
Vehiculos	15,8%	18,6%	18,0%
Casco	40,0%	21,6%	-52,1%
Transporte	25,5%	28,3%	23,8%
SOAP	3,1%	-10,8%	-7,9%
Otros	10,2%	8,7%	12,4%
<b>Total</b>	<b>15,2%</b>	<b>14,5%</b>	<b>16,3%</b>

Como se puede observar, la compañía a mantenido elevados niveles de participación de mercado durante los últimos tres años, sin embargo, ésta ha ido disminuyendo en términos de prima directa, de 18% en 2006 a 15,7% en 2008. No obstante, la compañía continúa siendo líder en participación de mercado.

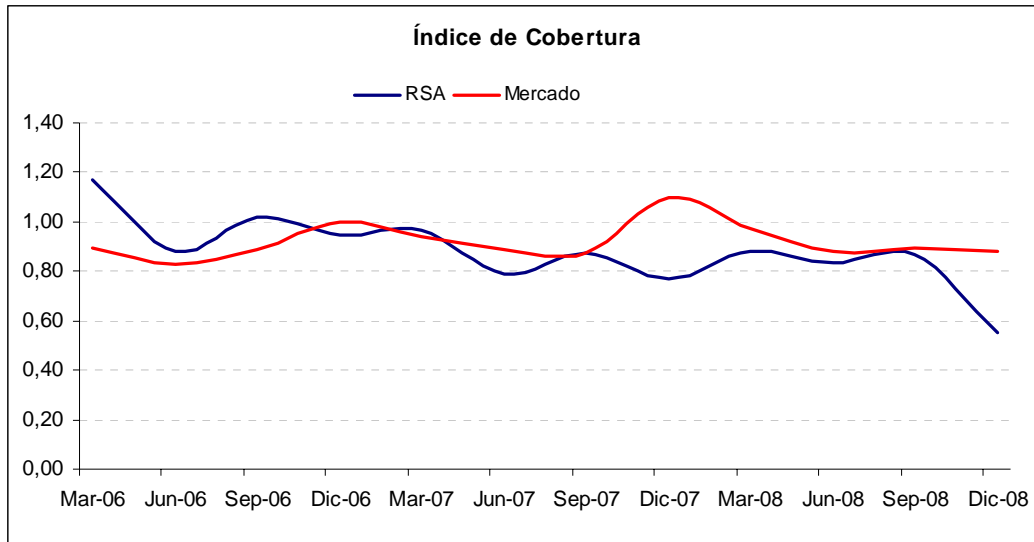
## Análisis Financiero

### Índice de Cobertura

El índice de cobertura<sup>6</sup> (IC) - relación entre los ingresos y egresos que se generaron en la compañía durante los últimos doce trimestres - mide, que parte de los ingresos operacionales se destina a absorber los costos técnicos y administrativos, disminuidos estos últimos por otros resultados inherentes a una aseguradora. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los costos de la compañía.

En el caso específico de RSA, el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un indicador de 0,55 veces (0,88 veces como promedio para los últimos doce meses). En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos doce trimestres.

<sup>6</sup> Para el cálculo del índice de cobertura se tendrá en consideración lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 62 de la Superintendencia de Valores y seguros.



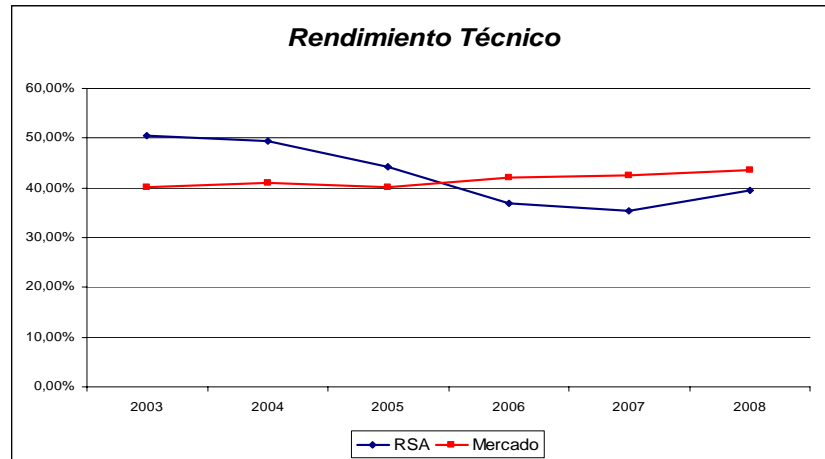
En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran adecuados y se comparan de manera positiva en relación con el indicador de 0,88 veces que alcanza el mercado en su conjunto. No obstante, en el tiempo, dicho algoritmo presenta un comportamiento más bien volátil (ello sobre la base de un coeficiente de variación de 0,17 mientras que el mercado sólo alcanza un 0,08). Desde una perspectiva global, la tendencia a la baja que presenta este indicador se explica por la caída que han experimentado los gastos de administración, así como por la disminución en los niveles de siniestralidad de la compañía.

### **Rendimiento Técnico<sup>7</sup> 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, si bien han mostrado un rendimiento positivo durante los últimos cinco años, a partir del año 2003 evidencian una clara tendencia a la baja. Aún así, ésta muestra un quiebre en el año 2008. En términos comparativos, a la fecha de clasificación, la compañía presenta un rendimiento técnico menor al que alcanza el mercado en su conjunto (a diciembre de 2008 RSA presenta un resultado técnico de 39,6%, mientras que el mercado alcanza una relación de 43,6%).



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

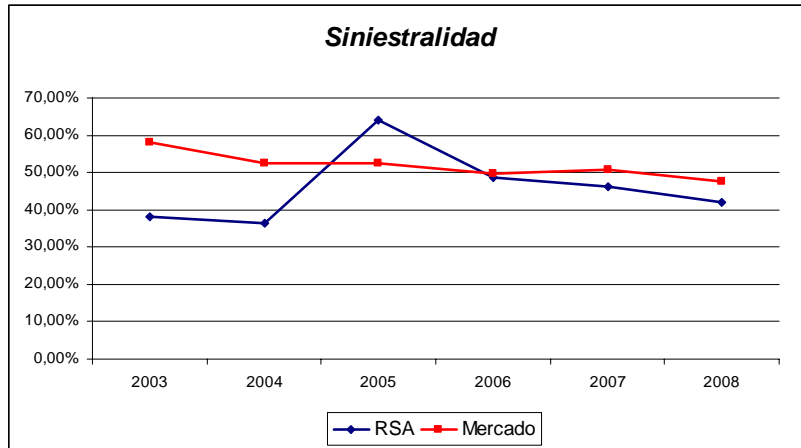


Rendimiento Técnico						
Fecha	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Incendio	80,4%	74,3%	78,6%	58,5%	49,2%	47,8%
Vehiculos	9,4%	16,3%	19,7%	20,3%	23,5%	23,7%
Casco	18,6%	75,4%	75,7%	189,2%	498,9%	-327,1%
Transporte	30,5%	45,7%	28,7%	48,5%	51,6%	46,6%
SOAP	504,6%	--	--	6,3%	-15,5%	-16,3%
Otros	46,6%	56,5%	42,2%	47,9%	44,6%	58,5%
<b>Total</b>	<b>50,4%</b>	<b>49,3%</b>	<b>44,3%</b>	<b>37,0%</b>	<b>35,3%</b>	<b>39,6%</b>

En cuanto a los niveles de siniestralidad, se puede mencionar que a la fecha de la clasificación ésta asciende a 42%, cifra que se compara favorablemente con los niveles alcanzados por el mercado en su conjunto (47,6%) y por las relaciones obtenidas durante los años 2006 y 2007. En este sentido, la disminución en el costo del siniestro 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").

<sup>7</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

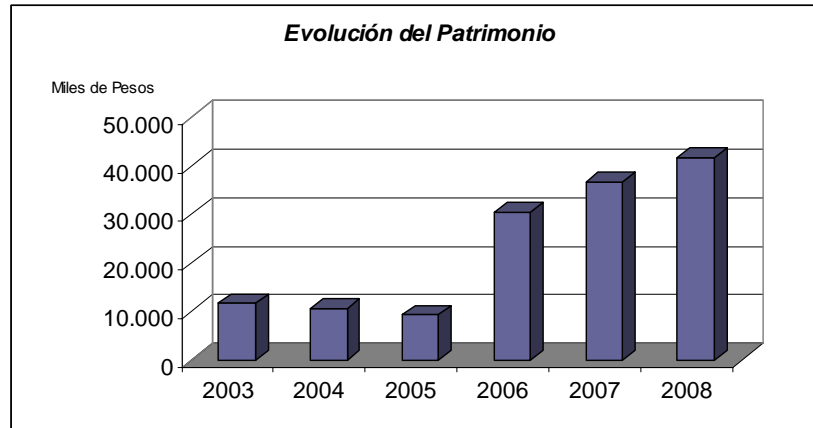
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los seis últimos años.



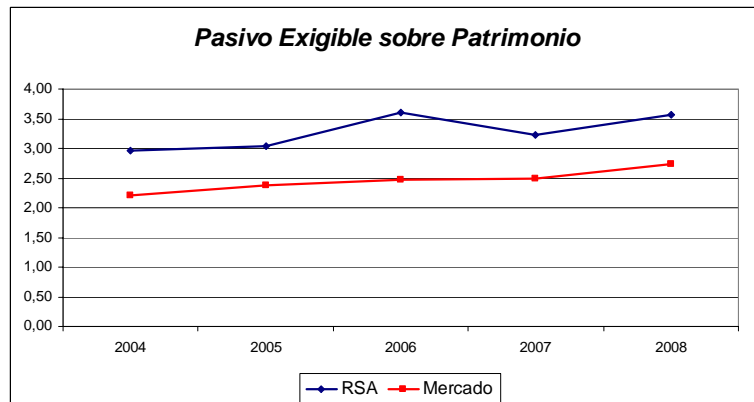
Siniestralidad						
Fecha	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Incendio	10,1%	10,9%	35,5%	20,5%	21,0%	23,0%
Vehículos	76,2%	68,4%	87,0%	64,7%	60,0%	59,7%
Casco	72,7%	21,0%	583,0%	106,9%	287,5%	373,3%
Transporte	36,8%	33,0%	71,7%	47,1%	40,5%	40,2%
SOAP	-140,9%			82,3%	101,1%	103,8%
Otros	48,1%	36,6%	60,6%	40,5%	41,2%	30,3%
<b>Total</b>	<b>38,1%</b>	<b>36,4%</b>	<b>64,0%</b>	<b>48,8%</b>	<b>46,2%</b>	<b>42,0%</b>

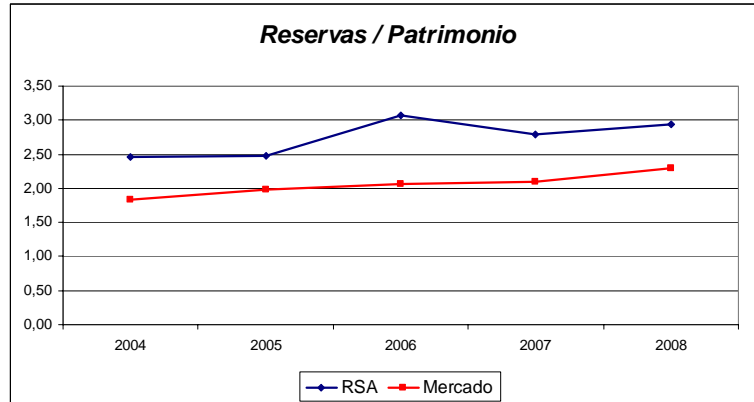
## Endeudamiento y Posición Patrimonial

El patrimonio de RSA ha mostrado una clara tendencia al alza desde el año 2005, precipitado por la compra de Cruz del sur el año 2005. Pasó de un patrimonio de \$ 9.271 millones el 2005 a \$ 41.816 millones en 2008 (350% de crecimiento en términos nominales). El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos seis años.



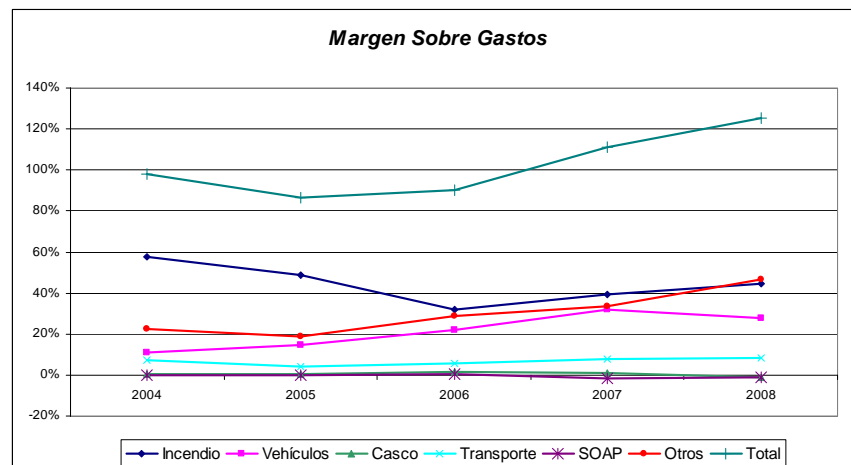
La compañía muestra niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), mayores a los del mercado en su conjunto. Lo anterior se explica básicamente por el mayor nivel de reservas que tiene la empresa en relación a su patrimonio. Los siguientes gráficos ilustran lo descrito.



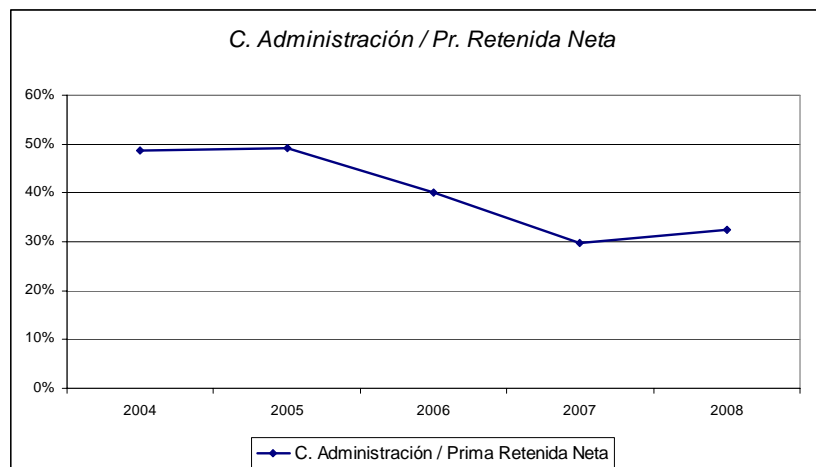
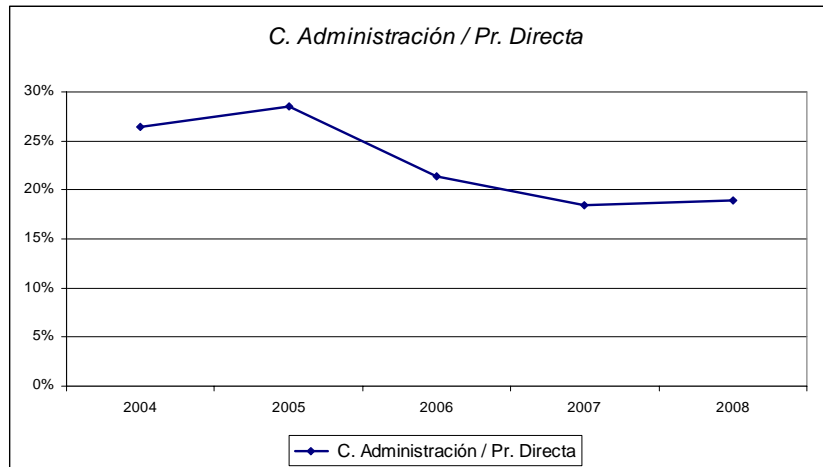


## Margen y Gastos

**RSA** ha mostrado una evolución positiva en términos de margen medido sobre los gastos. En este sentido se observa un continuo aumento de esta relación desde el año 2005 a la fecha, pasando de 87% en diciembre de 2005 a 125% en diciembre de 2008. Observando este indicador en términos de ramos agregados, se ve una evolución positiva en todos los ramos, con excepción de los ramos de vehículos y soap, donde esta relación ha caído. El siguiente gráfico muestra la evolución del margen sobre los gastos de la compañía desde el año 2004 hasta 2008.



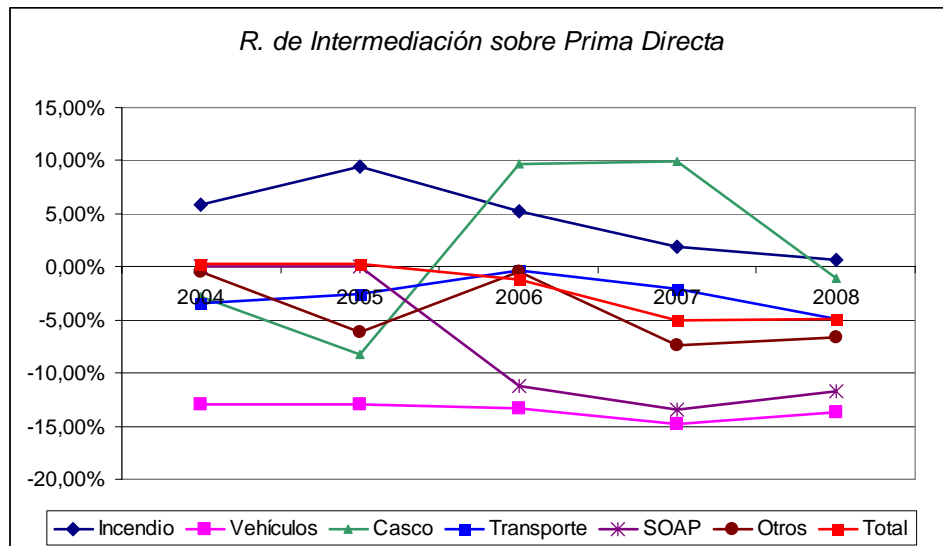
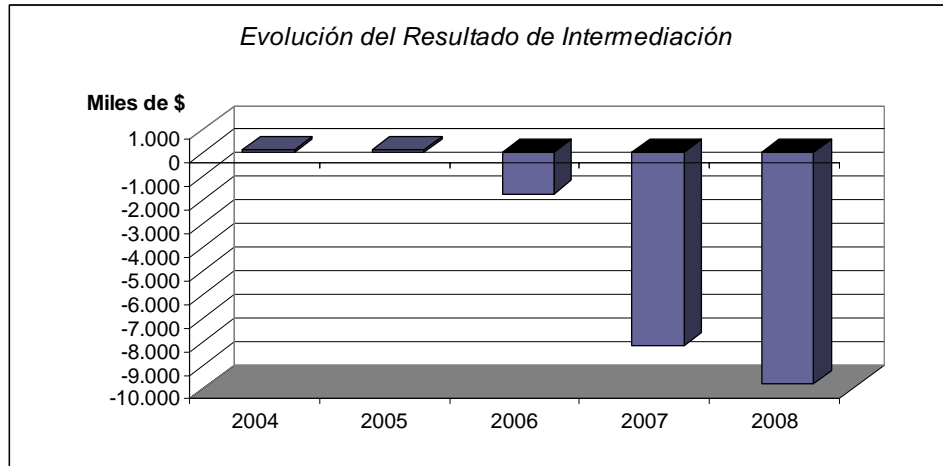
Adicionalmente, el costo de administración sobre la prima directa y retenida neta también ha mostrado una evolución positiva en los últimos años. Lo anterior refleja los esfuerzos de la compañía en mejorar los niveles de eficiencia. En los gráficos que siguen se muestra la evolución de estos indicadores, donde se puede observar que el costo de administración sobre la prima directa pasa de 28% en diciembre de 2005 a 19% en 2008.



## 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 y 2008. El año 2008 el

resultado neto de intermediación alcanza un resultado negativo de \$ 9.784 millones. Los gráficos que siguen muestran la evolución de resultado.



*“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”*