



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ROYAL & SUN ALLIANCE

Julio 2006

www.feller-rate.com

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

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

ROYAL & SUN ALLIANCE

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	CW Positivo

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Agosto 2005	Octubre 2005	Julio 2006
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	CW Positivo	CW Positivo

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. refleja su capacidad competitiva y conservadora estructura financiera y de reaseguros. Considera también, el apoyo de su casa matriz, el grupo asegurador internacional Royal & Sun Alliance Group (RSA), quien participa activamente en la gestión técnica y operacional, además de otorgar un sólido apoyo de reaseguro.

La adquisición y reciente fusión de las carteras de activos, pasivos y resultados, que los controladores de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. llevaron a cabo, con la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. dará paso a la formación de una aseguradora de fuerte posición competitiva y amplia diversificación de negocios, extendiendo la presencia regional y sus canales de comercialización.

La fuerte orientación a la suscripción de riesgos, además de la participación que RSA toma en los contratos de reaseguro, permite proyectar favorables escenarios para el desempeño futuro de sus negocios. En este sentido será muy relevante alcanzar con prontitud los niveles óptimos de gasto operacional, de modo de comenzar a rentabilizar la inversión efectuada por el grupo inglés.

Los fundamentos de la clasificación actual se sustentan en el fuerte apoyo de gestión y control ejercido por el grupo controlador. Es relevante además, la solidez de su cartera de inversiones, de adecuado nivel de riesgo crediticio y liquidez, previéndose que paulatinamente debiera mejorar su cobertura de gastos operacionales.

El desempeño no operacional de RSA ha sido volátil, destacando el fuerte impacto de las pérdidas por corrección monetaria del año 2004 y de carácter operacional del año 2005..

A nivel de carteras consolidadas, el desempeño técnico esperado es positivo, toda vez que el perfil de siniestralidad bruta ha sido adecuado, aunque no exento de volatilidad, propia del perfil de los riesgos involucrados. Por su parte, la volatilidad de los resultados retenidos es comparable con las aseguradoras de tamaño y perfil similar.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran positivas. El sólido potencial de negocios que se generan a partir de la fusión y los fundamentos que se derivan del apoyo operacional y de gestión de la aseguradora internacional permiten prever un rápido proceso de ajuste interno, que permita comenzar a generar retornos consistentes con la media de sus pares.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de junio de 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Prima directa	49.984	46.431	45.134	62.652
Resultado operacional	-132	-221	-1.708	-2.354
Resultado de inversiones	178	190	266	615
Resultado de explotación	293	-1.125	-2.105	-1.008
Resultado del ejercicio	126	-1.349	-1.718	-890
Activos totales	45.646	44.265	38.166	115.298
Inversiones	17.352	17.301	12.342	35.405
Patrimonio	12.569	11.188	9.463	37.508
Participación de mercado*	7,1%	6,4%	5,8%	17,0%
Endeudamiento total	3,66	3,93	3,72	2,74
Retención	50,4%	54,1%	57,6%	57,2%
Siniestralidad	47,7%	42,6%	51,2%	56,1%
Margen Técnico	63,6%	58,1%	49,4%	36,6%
Razón combinada	99,4%	99,1%	105,1%	107,5%
Rentabilidad patrimonial (a)	1,0%	-11,5%	-17,0%	-4,7%

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Adquisición de Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A..** En noviembre de 2005 el accionista controlador de RSA (Chile), representado por Royal International Insurance Holding y The Globe Insurance Company Limited, ambas pertenecientes al grupo asegurador inglés Royal & Sun Alliance Group Plc, adquirió las acciones de Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Cruz del Sur). La fusión legal y financiera de ambas aseguradoras se produjo el 30 de junio de 2006, fecha en que se inscribió la transferencia de las acciones representativas del patrimonio de Cruz del Sur a nombre de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.. Con esa transferencia se produjo la disolución de Cruz del Sur. La fusión convertirá a RSA (Chile) en la aseguradora de mayor tamaño en términos de participación de mercado y activos administrados. La integración operacional se había iniciado a fines del año 2005, proceso que culminó el 30 de junio de este año. Conjuntamente con esta operación el grupo inglés adquirió el control de La República Compañía Argentina de Seguros Generales S.A.. En ese país el grupo inglés controla la aseguradora Royal & Sun Alliance Seguros (Argentina) S.A..
- **Pérdidas del año 2004.** Como resultado de provisiones contables el resultado no operacional de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A., del año 2004 fue fuertemente negativo. Ello, como consecuencia del impacto de ajustes relacionados con el cambio tecnológico iniciado el año 2002 y que impactaron en la corrección monetaria de los pasivos.
- **Pérdidas del año 2005.** En 2005 el rendimiento no operacional continuó siendo desfavorable, como resultado de ajustes por corrección monetaria y menores ingresos financieros. A su vez, el retorno operacional se deterioró significativamente, como consecuencia de aumentos en siniestros y en los costos asociados a remuneraciones. Esto último, vinculado al reemplazo de personal e indemnizaciones. Los costos de exceso de pérdida han estado disminuyendo, pero no lo suficiente como para compensar el alza en otros costos.
- **Cambios en la administración.** A fines de julio renunció el gerente de administración y finanzas, siendo reemplazado por Sven Hill, ejecutivo proveniente de RSA de Brasil.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Diversificada cartera de negocios, con presencia en variados segmentos y canales relevantes de la industria.* La fusión de carteras ha fortalecido la presencia en los canales tradicionales además de abrir nuevos segmentos de negocios.
- *Sólido respaldo operacional y técnico del grupo propietario.* Se convierte en un fundamento relevante en el proceso de fusión que se está efectuando.
- *Sólido soporte de reaseguro.* Con importante participación de la matriz bajo un estricto control de riesgos.
- *Fuerte compromiso de la matriz en el control de riesgos propios y de mercado.* La aseguradora basa su desempeño en estrictos manuales de operaciones diseñados por la casa matriz para su red de filiales. En ellos se establece con precisión el grado

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

de responsabilidad operacional y financiera de cada área de responsabilidad dentro de la organización.

- *Conservadora cartera de inversiones, administrada en base a un estricto modelo de riesgos de la casa matriz.* Conforme a su modelo de control de riesgos financieros la política de la aseguradora es altamente conservadora, lo que ha reducido las opciones de mejorar la rentabilidad y la cobertura de gastos fijos. La fusión de carteras ha incorporado una diversificada gama de activos, que debiera colaborar a mejorar el rendimiento promedio, tanto de inversiones como patrimonial. Ello dependerá también de las definiciones de la casa matriz, respecto de las directrices a aplicar en materia de política de sus inversiones.

Riesgos de la industria

- *Numerosa presencia de aseguradoras internacionales y locales se refleja en una fuerte presión competitiva y alta dependencia a los ciclos de tarifas externas.*
- *Alta homogeneidad de productos masivos presiona las tarifas y la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Baja diferenciación de marcas presiona para mejorar la capacidad de servicio y segmentación de carteras.*
- *Alta correlación entre el desempeño del sector de seguros técnicos con la actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos.*

Riesgos o debilidades propias

- *Todo proceso de fusión e innovación tecnológica conlleva riesgos operacionales y comerciales de envergadura. Desde un punto de vista estrictamente tecnológico, en los años pasados tanto Royal como Cruz del Sur enfrentaron diversos escenarios operacionales complejos y de fuerte presión interna. Por su parte, el proceso de fusión de negocios conlleva riesgos comerciales y operacionales de consideración.*
- *RSA ha planificado con alta precisión esta etapa de operaciones, dedicando importantes recursos a su consolidación. En gran medida, el hecho de ser esta la primera gran adquisición del grupo inglés en ultramar, significó una fuerte presión para la administración superior del grupo.*
- *Presiones competitivas en un escenario de cambios internos genera riesgos de pérdida de negocios. Tradicionalmente los procesos de fusión conllevan riesgos de pérdida potencial de negocios. La administración ha señalado públicamente que a junio de 2006 se había logrado renovar un 95% de la cartera.*
- *Riesgos de reaseguro.* El proceso de fusión puede generar algunos ajustes de reaseguro, tanto respecto a la estructura de retención como al security de respaldo. En este sentido, la gestión de siniestros por cobrar, de cargo de los reaseguradores (\$38.336 millones), tendrá gran relevancia

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A., originalmente Compañía de Seguros La República S.A., fue fundada el 8 de mayo de 1905. En junio de 1980 la aseguradora se fusionó con los grupos Royal International Insurance Holdings Limited y Commercial Union Assurance Company Plc., dos de los más grandes consorcios aseguradores del Reino Unido.

En mayo de 1996, Royal Insurance Holdings Plc. y Sun Alliance Group Plc. decidieron fusionarse pasando a conformar Royal & SunAlliance Insurance Group Plc. En septiembre del año 2000, se modificó la razón social de la compañía local a Royal & SunAlliance Seguros (Chile) S.A.. De esta forma la institución chilena se integró operacionalmente a la red de filiales de uno de los mayores grupos aseguradores del mundo.

A la fecha los accionistas de la aseguradora son:

Estructura de Propiedad

(a Julio de 2006)

Entidad	Nº Acciones	Participación (%)
The Globe Insurance Company Limited	3.835.680	81,8
Royal International Insurance Holdings Plc	818.115	17,4
Andes Investments (Chile) Ltda	28.742	0,6
RSA Manx Holdings Ltd.	5.052	0,1
Cargill, Incorporated Ltda	1.647	0,04
Total	4.689.236	100,0

The Globe Insurance Company Limited y Royal International Insurance Holdings son subsidiarias inglesas de Royal & Sun Alliance Group Plc. Sus operaciones están focalizadas en seguros generales en Gran Bretaña.

Royal & SunAlliance Insurance Group Plc es uno de los operadores de mayor relevancia en la industria aseguradora mundial.

Administra operaciones de cobertura en más de 130 países, abarcando a alrededor de 20 millones de clientes.

En América Latina el grupo administra operaciones principalmente relacionadas con seguros no vida, tanto comerciales como para personas. Está presente en Argentina, Brasil, Colombia, México, Uruguay y Venezuela.

En la zona norte del continente mantiene participaciones de relevancia en Canadá y Estados Unidos.

Entre las fortalezas que el grupo internacional aporta al desempeño de sus filiales se encuentran: su experiencia aseguradora en el segmento comercial, el respaldo técnico a la función de suscripción, la fuerte capacidad reaseguradora y un elevado nivel de compromiso en la gestión financiera y de control de riesgos corporativos.

Clasificación crediticia del grupo internacional: actualmente el grupo asegurador cuenta con un rating A-/estables, asignado por Standard & Poor's.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Propiedad y administración local

Acorde con la estructura de negocios, la organización local se basa en la funcionalidad operacional y comercial. Destacan las gerencias de cada línea de negocios relevante, además de las funcionalidades financieras y operacionales, propias de la industria.

El estilo de dirección del grupo internacional se percibe al interior de la aseguradora local, con una profunda inserción en la cultura de negocios y estricto apego a los manuales de control de riesgos corporativos del grupo.

La política de control de riesgos de la casa matriz es muy estricta, asignando responsabilidades y metas de cumplimiento tanto a nivel consolidado como por funciones. Asimismo, el control de los riesgos corporativos y de mercado está profundamente evaluado y controlado, contando con exigentes manuales de asignación de obligaciones y deberes. Entre los rigurosos controles que las filiales deben mantener se encuentran las licencias de suscripción, el security list, y el cumplimiento de niveles de eficiencia técnica y operacional, consistentes con las exigencias globales del grupo por líneas de negocios. Producto de la fusión debió llevarse a cabo un completo análisis de estas licencias, de modo de compatibilizar los perfiles de riesgos de los negocios conjuntos, pero ahora bajo la supervisión de RSA.

Como resultado de la fusión de las compañías aseguradoras, la estructura organizacional y de gestión de RSA (Chile) enfrentó un fuerte desafío interno.

El proceso de fusión se llevó a cabo bajo una estricta planificación del conjunto de etapas que debían irse cumpliendo al interior de RSA. La toma de control, tanto operacional como de carácter financiero culminó en los primeros meses de 2006. La fusión legal en tanto debiera culminar con la publicación de los estados financieros consolidados, al 30 de junio de 2006. El proceso no estuvo exento de dificultades de valorización de acciones con un grupo de accionistas minoritarios entre ellas. No obstante, este impasse fue solucionado y en la última Junta de Accionistas se llegó a acuerdo lo que permitió llevar a cabo el proceso de fusión.

La administración debió enfrentar cambios comerciales de relevancia, consolidando la nueva red de sucursales e iniciando una fuerte campaña de posicionamiento de la marca Royal para apoyar las líneas personales.

De la planta de profesionales con que contaba la aseguradora Cruz del Sur se contrató a un equipo de nivel superior e intermedio. Entre ellos, a Julio Espinoza, para hacerse cargo de la gestión de siniestros y reaseguro, y a Ximena Ruiz, para responsabilizarse de la gestión de clientes. A nivel intermedio se contrataron ejecutivos relacionados con segmentos de negocios masivos, además del soporte financiero contable.

En relación con el soporte operacional se aprovecharon algunas ventajas, utilizando el sistema de información que Cruz del Sur utilizaba, y que fue diseñado con recursos del propio grupo propietario. Esta plataforma había sido adquirida en años anteriores por RSA.

Toda fusión e integración de negocios conlleva riesgos de administración de información y control de operaciones. Durante el año 2004 la aseguradora RSA había enfrentado fuertes ajustes contables como resultado del proceso de migración de

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

datos a la nueva plataforma operacional. Un periodo de alta exigencia en recursos operacionales había caracterizado también el proceso de puesta en marcha del sistema en Cruz del Sur.

RSA cuenta con Certificación ISO 9001-2000 en su Área de Servicio al Cliente. RSA Chile es la primera aseguradora latinoamericana en obtener una certificación internacional de la capacidad de servicio al cliente en materias tales como mejora permanente de procesos estandarizados, proveedores evaluados permanentemente para mantener un nivel superior, personal interno altamente capacitado y entrega de productos de calidad garantizada globalmente.

Los cuadros siguientes presentan la composición del directorio y de la administración. Destaca la participación de Víctor Manuel Jarpa, ejecutivo de larga trayectoria en el mercado local.

Recientemente renunció el vicepresidente de finanzas, siendo reemplazado por un ejecutivo del grupo, proveniente de Brasil, quien inicia su gestión a partir de agosto de 2006.

Directorio (julio 2006)

Presidente	Víctor Manuel Jarpa Riveros
Vice-Presidente:	Peter Thomas Hill Dowd
Directores:	Paolo Baldoni
	Neil Perry
	Thomas Batt

Administración (julio 2006)

Gerente General	Fernando Concha
Vicepresidencia de Finanzas:	Mario Torres
Vicepresidencia de Negocios	Bernardo Ortega
Vicepresidencia Reaseguro y Siniestros	Julio Espinoza
Vicepresidencia de Personas	Luis A. Soto
Vicepresidencia de Clientes	Ximena Ruiz
Vicepresidencia de Integración	Diego Panizza

POSICION COMPETITIVA GLOBAL

Cartera de productos y mercado objetivo

Históricamente la posición competitiva de RSA estuvo sustentada en una cartera de riesgos, con cierta focalización en líneas comerciales, donde los seguros de personas se distribuían a través de canales masivos o coberturas colectivas. Por ello, la aseguradora no requería de una extensa red de oficinas ni tampoco de una marca comercialmente fuerte en el segmento de personas.

Con la fusión efectuada, la cartera de negocios tuvo un significativo cambio de rumbo. La fuerte posición competitiva de Cruz del Sur y su sólida posición de marca se tradujo en un consistente liderazgo en participación de mercado y en una diversificada composición de negocios. Contaba con presencia en una completa gama de líneas y coberturas de seguros, tanto para grandes riesgos, como para negocios comerciales de mediana envergadura, destacando también el fuerte posicionamiento en el sector bancario y retail. Las líneas personales jugaban un papel muy relevante, consolidando de esta forma una extensa base de negocios y de canales de comercialización.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Por ello, uno de los desafíos de la fusión está precisamente en lograr rentabilizar esa posición competitiva, de forma de lograr un alto porcentaje de renovación de las cuentas, especialmente en la primera etapa, y de aquellas de perfil técnico consistente con los manuales de riesgo de la matriz. La fuerte injerencia que sostiene la matriz en Chile, en todos los mecanismos de control técnico y de reaseguro puede ser un escollo para la flexibilidad que requiere una cartera tan diversificada como la que caracterizó a Cruz del Sur.

La distribución se realiza a través de canales tradicionales e institucionales, tales como corredores tradicionales, bancaseguros y casas comerciales. Además, la compañía incorporó unas 20 sucursales a su red de ocho oficinas en regiones, logrando incrementar significativamente su red de distribución y base de clientes.

El cuadro siguiente permite apreciar la diversificación de la cartera consolidada, medida sobre la base de la prima directa. La composición refleja una favorable diversificación.

Composición de cartera: (prima directa, UF)

	2003	2004	2005	Marzo-06
Incendio	1.364.016	1.711.402	1.474.757	265.008
Terremoto	2.162.380	1.834.356	1.529.240	260.114
Vehículos	1.846.921	1.848.669	2.091.959	482.840
Transporte	415.002	551.113	641.929	115.652
Casco	704.020	530.878	441.621	87.469
Robo	128.000	149.400	229.734	67.368
Ingeniería	333.317	445.726	358.342	79.382
Soap	76.453	32.571	112.820	8.492
Otros	2.174.819	1.683.052	1.598.865	233.705
Total	9.204.929	8.787.167	8.479.266	1.600.031

La consolidación de negocios masivos y de personas introdujo algunas presiones, como por ejemplo la necesidad de introducir la marca Royal en el segmento de seguros para personas. Para ello, en abril pasado se dio inicio a una fuerte campaña de publicidad masiva por los medios de comunicación. Por otra parte, el plan de fusión contempla fortalecer el área de gestión de servicio al cliente, para lo cual se contrató a Ximena Ruiz.

La matriz ha autorizado a la compañía a participar en algunos riesgos presentes en la cartera de Cruz del Sur, como casco comercial, SOAP, piscicultura, e incendio de bosques, sujeto a un fuerte control del reaseguro involucrado y sobre la base de un amplio historial de desempeño técnico. Es factible que también tome participación en estos negocios por la vía de los contratos de reaseguro. El buen desempeño histórico de estas coberturas favoreció la aprobación de estas nuevas líneas de negocios.

Participación de mercado

Con posterioridad al fuerte crecimiento del sector, observado durante el año 2002, la participación de mercado de RSA mostró una reducción. Tal fenómeno no dejó de afectar a Cruz del Sur también. En buena medida ello fue consecuencia de las

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

pérdidas de algunas cuentas de relevancia, tanto comerciales como masivas, pero también en el caso de RSA, de la estricta política de suscripción y tarifaria, propia de la estructura de control que ejerce la aseguradora inglesa sobre todas sus filiales.

Por esta razón, se estima que en los primeros periodos de la fusión la aseguradora RSA podría enfrentar algún grado de ajuste en la participación de mercado global. También dependerá de la estrategia de negocios de sus competidores, especialmente en un ciclo de tarifas relativamente estable en el segmento **property**. A junio de 2006 la participación en prima directa había alcanzado al 17%, logrando de acuerdo a lo señalado por la administración un 95% de renovación de cuentas.

Participación de Mercado (sobre prima directa proforma)

Ramo	2003	2004	2005	Marzo-06
Incendio	19,0%	25,1%	20,2%	20,8%
Terremoto	28,8%	25,2%	22,9%	19,8%
Vehículos	20,7%	19,4%	19,3%	17,2%
Transporte	24,5%	31,5%	33,6%	26,6%
Casco	43,3%	39,8%	35,9%	54,9%
Robo	17,1%	17,0%	24,4%	37,2%
Ingeniería	17,1%	22,1%	16,6%	22,0%
Soap	9,8%	1,9%	7,1%	4,4%
Otros	29,5%	22,0%	17,7%	11,2%
Total	24,0%	22,1%	20,0%	17,7%

Dada la escasa diferenciación de marcas de los segmentos masivos, la obtención de resultados adecuados en la industria de seguros generales, de alta retención, está condicionada al logro de un adecuado equilibrio entre precio y riesgo, particularmente en el segmento de seguros de vehículos. También está condicionado a la permanente búsqueda de eficiencia de costos, tanto operacionales como, en el caso de los seguros de vehículos, de aquellos costos directamente ligados a la reparación de los vehículos dañados. Es relevante, además, la capacidad de evaluación permanente de los resultados por línea y cliente así como, la de aplicar ajustes oportunos a las condiciones de suscripción. En este sentido el acceso a una amplia base de negocios de vehículos permitirá flexibilidad de tarifas y una administración más eficiente de los costos de reparación, lo que debiera incidir en el control de los costos medios y en mejoras de los márgenes operacionales.

DESEMPEÑO TÉCNICO

A nivel consolidado, el rendimiento técnico de las carteras de RSA y Cruz del Sur, permite apreciar cierta inestabilidad, observándose una reducción del margen de contribución del año 2005. Sin duda que el incremento de la frecuencia de los siniestros de incendio, de mayor severidad incidió en este deterioro. El costo de exceso de pérdida también tuvo un incremento, lo que afectó al resultado técnico de la cartera global.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Como se puede apreciar, en 2005 el desempeño de los seguros de vehículos fue más favorable que en años anteriores, logrando un rendimiento del orden del 18% sobre prima neta ganada. Esta cartera contribuye con alrededor del 20% del margen técnico. A marzo de 2006 el 52% de la cartera no devengada provenía de este segmento. Por ello, es relevante el desempeño potencial que pueda lograrse de la cartera de riesgos vigentes y de las renovaciones.

Margen de Contribución (UF)

Ramo	2003	2004	2005	Marzo-06
Incendio	158.567	189.133	31.243	33.196
Terremoto	567.321	568.620	542.088	96.507
Vehículos	105.694	229.209	311.380	84.656
Transporte	87.274	88.487	91.216	5.116
Casco	58.720	55.951	43.014	5.849
Robo	15.220	29.601	53.579	21.766
Ingeniería	61.299	71.817	41.291	9.990
Soap	1.105	-1.072	26.187	11.475
Otros	357.535	475.636	525.295	102.267
Total	1.412.735	1.707.382	1.665.293	370.822

La matriz inglesa participa activamente en el reaseguro de la filial chilena, lo que hace relevante evaluar con mayor detención el comportamiento técnico de la cartera bruta a nivel consolidado

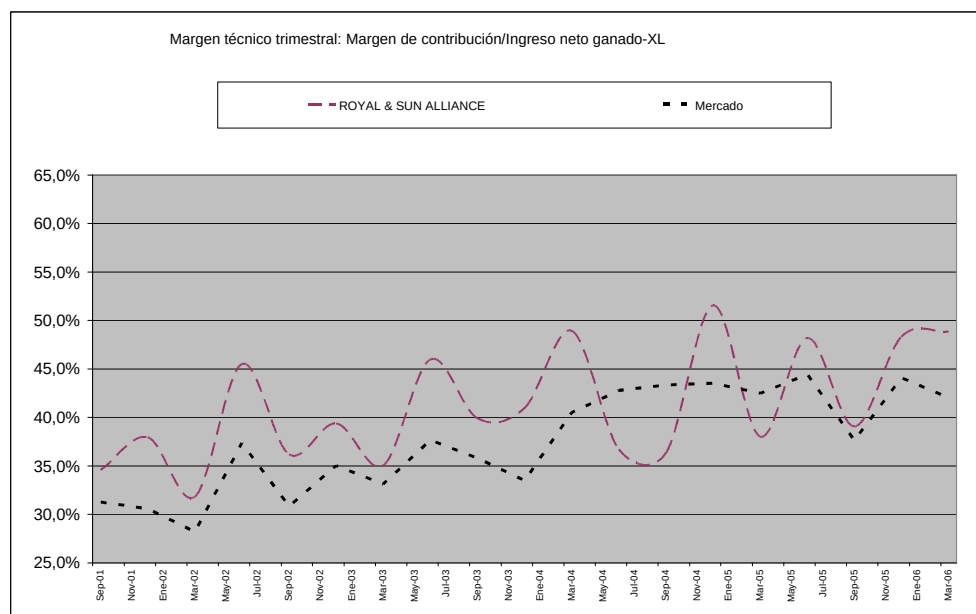
El cuadro siguiente permite comparar los desempeños técnicos retenidos y directos trimestrales, apreciándose mayor volatilidad en la cartera bruta, pero con niveles más acotados de siniestralidad. En general, el comportamiento técnico bruto de la cartera consolidada es evaluado positivamente, reflejando en gran medida la amplia diversificación de coberturas y los consistentes mecanismos de suscripción.

Comportamiento de cartera directa vs retenida

RSA+CSSG	2002	2003	2004	2005
siniestralidad directa trimestral	50,7%	55,5%	38,6%	47,1%
volatilidad cartera (desv Standard trimestral)	29,4%	24,2%	6,6%	10,6%
siniestralidad retenida	63,2%	61,4%	53,6%	55,6%
volatilidad cartera	5,2%	7,5%	9,9%	7,6%

Respecto de la evolución del margen técnico retenido, el siguiente cuadro permite apreciar el desempeño histórico del margen trimestral, en comparación a la industria. La fuerte volatilidad es propia de una cartera con alta presencia de riesgos de gran envergadura. No obstante, también ha reflejado los rigores de ajustes operacionales internos y presiones de tarifas sobre los negocios masivos.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.



Por otra parte, una proporción de los ingresos técnicos netos es generada por los descuentos de cesión. En escenarios de altas tarifas de reaseguro estos ingresos contribuyen significativamente a sostener el rendimiento operacional. Por el contrario, en etapas de tarifas bajas los ingresos netos por intermediación caen. Ello se ha hecho perceptible en la industria, especialmente a partir del año 2004. RSA Chile ha sufrido sus efectos, lo que ha sido compensado parcialmente con tasas medias de descuento de reaseguro más favorables.

Como resultado de la fusión de cuentas es probable que la estructura de retención sufra algunos ajustes.

En general, paulatinamente el porcentaje de retención promedio debiera ir aumentando, ya sea sobre una base local o a nivel de la casa matriz. A junio de 2006 la tasa de retención había alcanzado al 57%.

REASEGURO

La política de reaseguro de la compañía se sustenta en las directrices del grupo asegurador inglés, quien toma para sí una proporción de los contratos, compartiendo las protecciones no proporcionales con terceros. La selección de reaseguradores es controlada exhaustivamente, estando limitada al security establecido por la matriz, la que centraliza y controla estas operaciones a través de sus mecanismos de información, involucrando tanto al reaseguro directo como de los diversos intermediarios. De esta forma, se alcanza un alto grado de control sobre el riesgo crediticio del reaseguro del grupo.

Con la fusión de aseguradoras se ha generado un portafolio de alta diversidad de reaseguradores y corredores de reaseguro. Cruz del Sur administraba una cartera muy amplia de reaseguro directo e intermediado, de carácter facultativo, fronting o asociado a negocios hipotecarios.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Como resultado de la consolidación de carteras además del proceso de renovación de negocios, es probable que la composición del reaseguro sufra algunos ajustes, disminuyendo la participación relativa de RSA, al menos temporalmente.

A junio de 2006 el reaseguro directo representaba el 60% de las colocaciones y estaba ampliamente diversificada, contando con clasificaciones de buen nivel crediticio. RSA representaba el 45% de ellas. El reaseguro indirecto estaba diversificado también en un conjunto de corredores de amplio prestigio, la mayoría de los cuales participaba anteriormente con RSA Chile.

La exposición a deudas de reaseguradores es elevada, alcanzando a un total de \$38.336 millones, entre siniestros por cobrar ya pagados y siniestros en proceso, representando un porcentaje muy relevante del patrimonio total. Por tal razón Feller Rate estima que en relación a la solvencia de RSA Chile, es muy relevante la gestión de siniestros. El apoyo de RSA en Londres debiera facilitar la gestión de cobranza de siniestros de cargo de reaseguradores.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de RSA (Chile) responde a su orientación de negocios y al ciclo de operaciones en que se encuentra. En etapas expansivas, con ajustes internos y presiones de financiamiento de créditos a asegurados las carteras de activos financieros se resienten. El aumento de los costos fijos de reaseguro, asociado a ciertos negocios de incendio también mantiene presiones sobre la liquidez.

El elevado monto de los gastos originados por los contratos de exceso de pérdida de los últimos años no sólo ha afectado al presupuesto de caja. También redujo el patrimonio disponible para respaldar las operaciones y el margen de solvencia de la aseguradora. Ciertos activos generados durante la etapa de fusión, han incrementado el monto de intangibles, lo que presiona el patrimonio neto para efectos de determinar el endeudamiento.

El siguiente cuadro presenta las cifras consolidadas a junio 2006, donde se puede percibir que la cartera de deudores se convierte en la principal fuente de ingresos de caja. Por esto, la eficiencia en el proceso de fusión y administración de los medios de cobranza se constituye en un factor de riesgo altamente relevante.

Estados financieros a junio 2006 y 2005 proforma.

Royal & Sun Alliance	RSA + Csur	RSA
Miles De \$	Junio 2005	Junio 2006
Total Activos	120.506.865	115.297.706
Inversiones	35.183.993	35.404.677
Deudores Por Primas Asegurados	69.241.237	56.445.734
Deudores Por Reaseguros	9.153.928	13.737.065
Otros Activos	6.927.707	9.710.230
Total Pasivos	120.506.865	115.297.706
Reservas Técnicas	70.945.491	66.596.928
Otros Pasivos	10.623.039	11.192.428
Patrimonio	38.938.335	37.508.350
Capital Pagado	18.484.872	69.515.323
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	20.038.708	-31.671.168

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Como se aprecia, no hay endeudamiento con entidades financieras. La cuenta Otros Pasivos contiene provisiones, propias de la operación de los canales, pero también relacionados con la etapa de fusión.

La posición neta en moneda extranjera con riesgo cambiario se manifiesta en un saldo deudor de US\$ 21 millones, con un impacto del 2,8% del patrimonio, ante variaciones potenciales de un 10% en el tipo de cambio.

La generación de flujos de caja de RSA a junio de 2006 fue positiva logrando incrementar la base de inversiones líquidas.

La compañía cuenta con un superávit de inversiones, ascendente a \$6.054 millones, equivalentes a un 7,4% de las obligaciones de inversión. En comparación, la industria mantenía un 12% de respaldo a marzo 2006. El patrimonio de riesgo está determinado por el endeudamiento total.

Como resultado de la fusión se generaron algunas cuentas de relevancia patrimonial. La administración se sustentó en las normas contables del Boletín N°72, contabilizando en el patrimonio el goodwill generado neto del impuesto diferido, lo que significó un cargo al patrimonio por \$28.843 millones, informado como parte de las Pérdidas Retenidas.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Desde la perspectiva de la fusión es probablemente la eficiencia uno de los factores relevantes del éxito del proyecto especialmente si se enfoca bajo el prisma de los resultados locales.

El resultado de este proceso no será tangible sino hasta bien avanzado el año o mediados del próximo, cuando se consoliden los ajustes internos y se amorticen todos los gastos inherentes a la fusión de las aseguradoras. Por ello, evaluar la situación actual de eficiencia de RSA es un mero ejercicio estadístico, sin mucha relevancia para las proyecciones de mediano o largo plazo.

Es interesante destacar que la estructura operacional de Cruz del Sur estaba compartida con su par de Seguros de Vida más algunas filiales de menor tamaño, lo que se traducía en economías de escala y de distribución de los costos fijos. Ello incidía favorablemente en su rendimiento operacional y patrimonial.

La incorporación de una amplia red de oficinas impactará en la estructura de gastos fijos de RSA, así como los gastos adicionales de alhajamiento de un piso en el edificio Palladium, destinado a las funciones del personal adicional. En cuanto a recursos humanos, la planta se amplió de 200 a 600 empleados.

Como está ocurriendo a nivel de toda la industria, las comisiones de cobranza que los canales de intermediación masivos exigen para distribuir seguros están presionando el desempeño operacional. RSA comercializa algunas carteras masivas de carácter hipotecario y otros.

A junio 2006 la siniestralidad conjunta está relativamente estable, en comparación con diciembre 2005. No obstante, el gasto operacional ha aumentado significativamente, lo que deterioró el Combined ratio local y el índice de cobertura.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Indicadores eficiencia y rentabilidad(consolidados)

	Dic 2005	Jun 2006
siniestralidad	55,1%	56,1%
gasto neto	47,3%	51,3%
CR	102,4%	107,5%
ICH	99,2%	103,8%

El resultado de RSA (Chile) para el año 2004 fue fuertemente negativo, como resultado de pérdidas no operacionales, que reflejaron los efectos de algunos ajustes contables generados como consecuencia de los cambios tecnológicos llevada a cabo a partir del año 2002.

En 2005 el rendimiento no operacional continuó siendo desfavorable, pero a su vez, el retorno operacional se deterioró significativamente, como consecuencia de aumentos en siniestros y en los costos asociados a remuneraciones. Esto último, vinculado al reemplazo e indemnizaciones de personal. Los costos de exceso de pérdida estuvieron disminuyendo, pero no lo suficiente como para compensar el alza en otros costos.

De esta forma el año 2005 fue también de rendimiento negativo para RSA, registrando pérdidas contables.

Cruz del Sur mantuvo históricamente un buen desempeño patrimonial, logrando compensar ciclos de bajo retorno operacional con mejoras en ingresos financieros, lo que se tradujo en estables retornos patrimoniales. El año 2005 la administración decidió amortizar el 100% del intangible correspondiente al software utilizado (CRuzNet), debido a que RSA contaba con un sistema similar. Ello impactó en \$3.885 millones al resultado operacional y final del año.

El cuadro siguiente permite apreciar la comparación del estado de resultados consolidado, con las cifras publicadas recientemente a junio 2006. Como se señaló esta es una apreciación preliminar que no permite proyectar el desempeño futuro, debido a que RSA está en pleno proceso de consolidación de negocios.

Se aprecia un aumento relevante de la prima neta y del ingreso por primas ganadas, reflejando el cambio en la composición del portafolio de negocios. La prima directa y cedida tuvo una caída reflejando no sólo el ciclo blando de tarifas sino la pérdida de algunos negocios.

Con todo, el margen de contribución aumentó, pero también lo hizo el costo de administración, que como se señaló, respondió no sólo a mayores costos de canales masivos, sino que de los costos de la fusión.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Estado de Resultados (millones de \$ de junio 2006)

Consolidados	Junio 2005	Junio 2006	Variación %
Prima Directa	70.068	62.652	-10,58%
Prima Retenida Neta	31.914	35.994	12,79%
Prima Aceptada	36	286	692,32%
Prima Cedida	-38.190	-26.944	-29,45%
Ajuste De Reserva De Riesgo En Curso	-630	162	-125,77%
Ingresos Por Primas Devengadas	31.283	36.157	15,58%
Costos de exceso de pérdida.	-2.557	-3.592	40,48%
Costo De Siniestros	-16.686	-18.282	9,56%
Resultado De Intermediación	296	-1.104	-472,87%
Margen De Contribución	12.336	13.179	6,83%
Costo De Administración	-12.422	-15.534	25,05%
Resultado De Operación	-86	-2.355	2641,32%
Resultado De Inversiones	740	615	-16,87%
Otros Ingresos Y Egresos	991	568	-42,66%
Corrección Monetaria	-125	162	-229,79%
Resultado De Explotación	1.520	-1.009	-166,37%

INVERSIONES

Las inversiones de la compañía se administran bajo un estricto control del grupo RSA, con base en una política formal de inversiones, y con un conjunto de restricciones adicionales a las impuestas por la norma de seguros que, en definitiva, se traducen en un portafolio de inversiones de perfil muy conservador.

Producto de la fusión la cartera incorporó nuevos activos de tipo financiero e inmobiliario.

El cuadro siguiente presenta la evolución de la cartera y del producto de inversiones. Se puede apreciar la creciente diversificación de la cartera. La fusión de carteras generará una mejora en la rentabilidad media del portafolio.

Evolución y desempeño de la cartera de inversiones de RSA.

	2003	2004	2005	Junio 2006	%
Rentabilidad anual de Inversiones	1,2%	1,1%	1,8%	3,6%	
Tit. de deuda Estado y Bco Central	68,3%	12,8%	-	6.194	17,5%
Tit. de deuda del sist. financiero	4,9%	53,6%	46,8%	14.835	41,9%
Tit. de deuda de soc. anónimas				3.783	10,7%
Acciones y otros títulos renta variable	0,1%	0,1%	0,2%	70	-
Caja y Banco	3,8%	11,5%	29,9%	5.284	14,9%
Bienes raíces urbanos	11,2%	11,1%	15,4%	5.235	14,8%
Cartera consolidada (Millones de \$)				35.404	

En 2005 las carteras de inversiones de ambas aseguradoras se redujeron. RSA debió readecuar su cartera de inversiones además de hacer frente a presiones del flujo de caja operacional y de resultados contables. Cruz del Sur terminó el año con algunos ajustes de cartera de inversiones, además del reparto de dividendos y castigos de activos intangibles.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

En general, el perfil de riesgo crediticio de la cartera consolidada es bueno. La liquidez es también adecuada para las necesidades de financiamiento.

La inversión inmobiliaria corresponde en su mayor proporción a bienes raíces para uso propio, destacando la casa matriz. Producto del proceso de fusión los valores contables se han acotado al de tasación, ajustándose al menor valor cuando corresponda. Por ello, no hay un valor económico no reconocido de relevancia en estas inversiones.

SOLVENCIA

Considerando el deprimido desempeño obtenido localmente, la posición de solvencia de RSA ha estado sustentada por el respaldo formal, financiero y de gestión de su grupo controlador, que cuenta con un rating A-/estables, asignado por Standard & Poor's.

El proceso de fusión de negocios que ha estado enfrentando la administración dará paso a una aseguradora de gran tamaño, con acceso a una diversificada fuente de negocios y canales de comercialización.

En este escenario hay dos aspectos que marcarán el desempeño futuro. Por una parte la estrategia de reaseguro a aplicar y en que medida ello estará orientado a distribuir adecuadamente los ingresos netos conforme al patrimonio en riesgo. Por otra parte, la eficiencia que se logre en el proceso marcará la pauta de los futuros escenarios competitivos, particularmente en aquellos segmentos de carácter masivo y de acotada siniestralidad.

Solvencia: Indicadores de exposición patrimonial, consolidados

	2003	2004	2005	Jun 2006
Endeudamiento Total	3,24	3,00	3,33	2,74
Endeudamiento Financiero	0,41	0,44	0,49	0,39
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	2,16	2,06	2,93	2,53
Exp Reaseg. (Deudas) a Patrimonio Neto	1,72	1,52	1,50	1,35

La entidad pertenece a uno de los conglomerados financieros más importantes del Reino Unido, cuya fuerte posición de mercado en esa región, además de su experiencia técnica y de reaseguro, otorgan un sólido respaldo financiero y de gestión a la aseguradora local. En América Latina el grupo RSA es un activo agente asegurador.

El nivel del leverage operacional (de prima no ganada a patrimonio), tiene impacto en la exposición patrimonial a siniestralidades, particularmente en escenarios como el que actualmente enfrenta la industria, con presiones fuertes sobre tarifas y aumento de la frecuencia de siniestros de incendio/sismo. Por ello, un marco de suscripción estricto como el que caracteriza a RSA debiera permitir mantener acotadas las pérdidas por líneas de negocios, tanto a nivel de contratos como de la retención local. Los factores negativos están vinculados a cierta concentración en grandes riesgos, lo que debiera irse ajustando paulatinamente, con las renovaciones de negocios de la cartera de Cruz del Sur, bajo el control de suscripción y reaseguro de RSA.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

El cuadro siguiente permite apreciar la siniestralidad de la cartera consolidada, así como su volatilidad. La volatilidad es superior a la media de la industria, pero es comparable con las aseguradoras de mayor tamaño.

Volatilidad patrimonial: Indicadores Relevantes a Junio 2005

ROYAL +CrSur	2002	2003	2004	2005	máxima volatilidad
siniestralidad cartera prom trimestral	63,2%	61,4%	53,6%	55,6%	
volatilidad del margen técnico (ds)	5,2%	7,5%	9,9%	7,6%	10,5%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,14	1,08	1,63	1,52	1,52
expos patrimonial cartera: ds * LO	5,9%	8,1%	16,2%	11,6%	16,0%
MERCADO	2002	2003	2004	2005	
siniestralidad cartera prom trimestral	64,0%	57,4%	54,7%	53,6%	
volatilidad del margen técnico (ds)	4,3%	0,8%	4,5%	1,6%	5,6%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,04	1,03	1,13	1,38	1,38
expos patrimonial cartera: ds * LO	4,4%	0,8%	5,1%	2,2%	7,8%

Feller Rate considera que el volumen de patrimonio y su endeudamiento es un elemento singular y distintivo de los fundamentos de la solvencia de las aseguradoras de seguros generales. De allí que sea relevante mantener niveles adecuados de capitalización y coherencia con el nivel de retención y el perfil de los riesgos comercializados, de forma de mantener acotados los riesgos de pérdida patrimonial.

Con todo, las perspectivas de la clasificación se consideran positivas, debido al alto potencial de negocios que se generan a partir de la fusión y a las sólidas bases operacionales que se derivan del apoyo operacional y de gestión de la aseguradora internacional. La evolución futura de su rating irá de la mano de los resultados en la consolidación y control de los riesgos propios de la fusión.