

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	AA	Dic / 04

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Apoyo de Royal International.
- Implementación de herramientas para mayor eficiencia y control.
- Importante capacidad de reaseguro.
- Primera del mercado en obtener certificación ISO 901:2000.

Debilidades y Amenazas

- Débil desempeño durante los últimos años.
- Evolución de clasificación de riesgo internacional de su matriz.
- Mayor riesgo relativo en sus reaseguros.
- Alta concentración en vehículos ramo que, dada la competencia, presenta limitados márgenes técnicos.
- Sector altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (R&SA) se fundamenta en los escasos resultados obtenidos por la compañía durante los últimos años y la dificultad para cumplir con sus proyecciones. A su vez, la compañía presenta una caída en su participación de mercado en cuanto a prima directa y prima retenida, e indicadores de gastos mayores al mercado atribuido principalmente a una disminución en las ventas. Sin embargo durante los últimos periodos, la reorientación de su actividad bajo parámetros técnicos controlados y conservadores se ha traducido a septiembre 2004 en un resultado de operación de \$31 MM revirtiéndose las pérdidas operacionales de periodos anteriores. En este sentido las políticas de suscripción y control le han permitido mantener un índice de siniestralidad menor al de mercado y a su Peer Group a pesar de mantener una importante proporción de su cartera en vehículos, ramo asociado a menores márgenes técnicos. Por otro lado, si bien la Matriz Royal & Sun Alliance PLC representa un apoyo en cuanto a know how y capacidad de reaseguro, su clasificación de riesgo ha sido modificada durante los últimos dos años desde una A- internacional en noviembre 2002 a una BBB internacional en noviembre 2004. anteriores.

R&SA es propiedad de Royal International Insurance Holding, importante consorcio asegurador del Reino Unido, con presencia en el país desde 1905, y que en conjunto con RSA Chilean Holdings controlan el 96% de R&SA. Royal International es una de las aseguradoras más importantes a nivel mundial, con 300 años de experiencia en seguros en el mundo y con presencia en más de 30 países.

R&SA participa en la mayoría de las áreas de negocios concentrando históricamente entre un 70% y un 80% de su prima directa en los ramos Vehículos e Incendio y Terremoto. Durante los últimos años la limpieza de cartera le ha significado un mejoramiento de sus indicadores de siniestralidad y resultado técnico, sin embargo esto ha traído como consecuencia una disminución en la participación de mercado global desde un 9,2% en diciembre 2001 a un 7,1% en diciembre 2003 transformándose desde una compañía grande a una mediana. La compañía comercializa además seguros de transporte, especialmente transporte marítimo, seguros de todo riesgo construcción, responsabilidad civil y otros.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración espera a partir del próximo año revertir sus resultados, para lo cual continuará reestructurando su cartera aumentando las ventas en aquellos ramos con una mayor retención, manteniendo niveles de siniestralidad y márgenes técnicos controlados y reforzando sus operaciones en aquellos segmentos que explota. Al mismo tiempo, la reestructuración de la Matriz, que se está concentrando en menos ramos y ha dejado de operar en algunos países, junto con una mayor holgura patrimonial, le ha significado la eliminación de la tendencia negativa en su clasificación a noviembre de este año.

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	AA	Dic / 04

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Apoyo de Royal International.
- Implementación de herramientas para mayor eficiencia y control.
- Importante capacidad de reaseguro.
- Primera del mercado en obtener certificación ISO 901:2000.

Debilidades y Amenazas

- Débil desempeño durante los últimos años.
- Evolución de clasificación de riesgo internacional de su matriz.
- Mayor riesgo relativo en sus reaseguros.
- Alta concentración en vehículos ramo que, dada la competencia, presenta limitados márgenes técnicos.
- Sector altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (R&SA) se fundamenta en los escasos resultados obtenidos por la compañía durante los últimos años y la dificultad para cumplir con sus proyecciones. A su vez, la compañía presenta una caída en su participación de mercado en cuanto a prima directa y prima retenida, e indicadores de gastos mayores al mercado atribuido principalmente a una disminución en las ventas. Sin embargo durante los últimos periodos, la reorientación de su actividad bajo parámetros técnicos controlados y conservadores se ha traducido a septiembre 2004 en un resultado de operación de \$31 MM revirtiéndose las pérdidas operacionales de periodos anteriores. En este sentido las políticas de suscripción y control le han permitido mantener un índice de siniestralidad menor al de mercado y a su Peer Group a pesar de mantener una importante proporción de su cartera en vehículos, ramo asociado a menores márgenes técnicos. Por otro lado, si bien la Matriz Royal & Sun Alliance PLC representa un apoyo en cuanto a know how y capacidad de reaseguro, su clasificación de riesgo ha sido modificada durante los últimos dos años desde una A- internacional en noviembre 2002 a una BBB internacional en noviembre 2004. anteriores.

R&SA es propiedad de Royal International Insurance Holding, importante consorcio asegurador del Reino Unido, con presencia en el país desde 1905, y que en conjunto con RSA Chilean Holdings controlan el 96% de R&SA. Royal International es una de las aseguradoras más importantes a nivel mundial, con 300 años de experiencia en seguros en el mundo y con presencia en más de 30 países.

R&SA participa en la mayoría de las áreas de negocios concentrando históricamente entre un 70% y un 80% de su prima directa en los ramos Vehículos e Incendio y Terremoto. Durante los últimos años la limpieza de cartera le ha significado un mejoramiento de sus indicadores de siniestralidad y resultado técnico, sin embargo esto ha traído como consecuencia una disminución en la participación de mercado global desde un 9,2% en diciembre 2001 a un 7,1% en diciembre 2003 transformándose desde una compañía grande a una mediana. La compañía comercializa además seguros de transporte, especialmente transporte marítimo, seguros de todo riesgo construcción, responsabilidad civil y otros.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración espera a partir del próximo año revertir sus resultados, para lo cual continuará reestructurando su cartera aumentando las ventas en aquellos ramos con una mayor retención, manteniendo niveles de siniestralidad y márgenes técnicos controlados y reforzando sus operaciones en aquellos segmentos que explota. Al mismo tiempo, la reestructuración de la Matriz, que se está concentrando en menos ramos y ha dejado de operar en algunos países, junto con una mayor holgura patrimonial, le ha significado la eliminación de la tendencia negativa en su clasificación a noviembre de este año.

■ Descripción de la Compañía

R&SA comenzó sus operaciones en 1905 bajo el nombre de Compañía de Seguros La República S.A. entidad de reconocido prestigio en el mercado chileno, ocupando dicho nombre hasta septiembre de 2000.

Su Matriz, Royal & Sunalliance Insurance Group, clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría BBB, es uno de los grupos aseguradores más grande del Reino Unido y se posiciona como uno de los seis principales grupos aseguradores a nivel mundial, con operaciones en más de 30 países. Royal & Sun Alliance se encuentra presente en forma importante en América Latina manteniendo operaciones en México, Brasil, Chile, Argentina, Colombia, Uruguay y Venezuela enfocándose principalmente al negocio de seguros generales, a su vez la compañía presenta una reducida participación en el mercado de seguros de vida en México y Colombia. Este grupo se formó en 1996, producto de la fusión de Royal Insurance Holdings Plc. y SunAlliance Group Plc. En Chile, participó a su vez, desde 1998 en Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. entidad que fue vendida a la Cámara Chilena de la Construcción en octubre de 2003. Royal & Sunalliance Insurance Group es uno de los principales actores en el mercado de seguros Latinoamericano.

En seguros personales la compañía utiliza entre otros para desarrollar su negocio el esquema de asociaciones corporativas, aprovechando la base de clientes de los asociados, como por ejemplo en la cartera hipotecaria, vehículos, incendio, robo etc. Lo anterior lo efectúa mediante relaciones de largo plazo con Banco Santander-Santiago, Almacenes París y Citibank entre otros, destacando el primero que luego de la fusión se transformó en el socio más importante en lo que se refiere a banca seguros (robo, hogar).

Con respecto a los canales de venta la entidad no cuenta con una fuerza de venta propia, sino que vende a través de corredores de seguros generales, agentes independientes y mediante alianzas estratégicas mencionadas anteriormente. R&SA realiza aproximadamente un 96% de sus ventas a través de intermediarios. Cuenta con adecuadas políticas tanto para la selección de los corredores de seguros y agentes, como para los asegurados, operando hoy día con cerca de 500 corredores. R&SA cuenta con oficinas en Santiago, La Serena, Viña del Mar, Rancagua, Antofagasta, Concepción, Talca, Temuco y Puerto Montt y un centro de atención en Santiago. Al igual que el mercado de

seguros generales, las ventas en regiones se encuentran en torno al 30% de la prima.

En la compañía trabajan aproximadamente 220 personas de planta, más algunas personas que apoyan el proceso de renovación de sistemas que se ha desarrollado durante 2002.

El año 2002 se caracterizó por importantes cambios y renovaciones para la compañía, los que concluyeron en un orden dentro de la empresa, mayor eficiencia, limpieza en la cartera de clientes, y limpieza en las cuentas por cobrar pendientes, política que se ha mantenido en el último tiempo. Esta limpieza de cartera se ha traducido en una menor participación de mercado ubicándola hoy día como una compañía de tamaño mediano dentro de las instituciones del primer grupo, concentrando a septiembre 2004 un 5,4% del mercado total de seguros generales. Este porcentaje la sitúa en el octavo lugar de ventas del mercado después de Cruz del Sur (16,3%), Chilena Consolidada (13,5%), Mapfre Generales (10,5%), Interamericana (9,5%), Penta-Security (8,4%), Liberty (6,3%) y Magallanes (6,1%) cayendo tres lugar respecto a diciembre 2003.

En relación a los últimos estados financieros considerados en la clasificación, la compañía presentaba activos por \$35.818 millones, prima directa de \$27.601 millones, reservas por \$21.652 millones y un patrimonio de \$11.541 millones, cifras que representan aproximadamente un 5,7%, 5,4%, 6,1% y un 5,6% del sistema. Estos valores, sitúan a la institución como la octava en activos y séptima en patrimonio dentro del mercado de seguros generales cayendo dos lugares en el ranking de activos y un lugar en el de patrimonio respecto a septiembre 2003.

Participación de mercado

	Sep-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	5,7%	7,0%	7,6%	8,3%	7,8%
Prima Directa	5,4%	7,1%	8,7%	9,2%	8,9%
Reservas	6,1%	7,2%	7,8%	8,8%	9,3%
Patrimonio	5,6%	6,0%	7,0%	7,0%	4,1%

Productos

Tradicionalmente R&SA ha operado una amplia gama de productos, los cuales abordan prácticamente la totalidad de los ramos que están autorizados a

operar las compañías pertenecientes al primer grupo. Dentro de esta variada gama, la compañía ha centrado sus esfuerzos en ofrecer coberturas en los ramos Incendio y Terremotos y Vehículos, los cuales, en conjunto, han representado históricamente entre un 70% y un 80% de las ventas de la compañía.

En términos generales, dos tercios de la prima se encuentra concentrada en empresas y un tercio en personas.

Dentro de los seguros personales las coberturas corresponden básicamente a Incendio y terremoto y vehículos, mientras que en seguros de empresas presenta varios tipos de cobertura, las que se adaptan a los requerimientos de sus clientes. Las principales coberturas corresponden a:

-Seguros Comerciales donde se destacan entre otros: Seguro Incendio Comercial, Seguro Robo, Seguro Responsabilidad Civil y Seguro Flota Vehículos Empresas.

-Seguros Industriales donde se destacan entre otros: Seguro de Ingeniería, Seguro Todo Riesgo Construcción y Seguro Avería Maquinaria.

-Seguros de transporte el que incluye Transporte Nacional y Transporte Internacional, bajo el concepto Carga Plus que otorga cobertura a todo riesgo para importaciones y/o exportaciones de transporte marítimo.

Las coberturas de Incendio y Terremoto corresponden hoy día a un 50,5% de la cartera de productos y es ofrecido tanto a personas como a empresas mediante sus productos "Royal Hogar Plan Tradicional" e "Incendio Comercial"

En el ramo vehículos, que representa a septiembre 2004 el 23,7% de la prima directa, la compañía ofrece dos tipos de productos con diferentes coberturas: "Royal Auto Plan Integral" y "Royal Auto Plan Básico". A raíz de una política orientada a aumentar las ventas de aquellos ramos que presentan una mayor retención, la participación de mercado en este ramo aumentó desde un 4,3% a septiembre 2003 a un 5,3% a septiembre 2004. Esto sería contrario a la disminución progresiva que había presentado durante los últimos años producto de una limpieza de cartera que se tradujo en una mejor siniestralidad. La compañía pretende continuar potenciando esta área de negocio mediante convenios con distribuidores masivos, apuntando a coberturas con deducible y una selección de clientes utilizando sistemas de scoring, lo que permite una siniestralidad controlada.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la diversificación por ramo tanto de la compañía como del mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	INCENDIO	50,5%	36,7%	65,2%	38,3%	64,3%	40,7%	56,5%
VEHICULOS	23,7%	24,0%	14,4%	23,2%	11,9%	22,4%	15,4%	27,5%
CASCOS	0,1%	2,2%	0,1%	4,2%	0,4%	4,9%	1,2%	6,1%
TRANSPORTE	7,3%	4,4%	5,2%	4,4%	5,1%	4,8%	5,0%	5,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	5,0%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%	0,3%	3,3%
GARANTÍA	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,7%	0,5%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%	0,0%	1,4%
AGRÍCOLA	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%
OTROS	17,7%	24,7%	14,3%	23,6%	17,8%	21,4%	21,0%	19,1%
TOTAL	100%							

En el ramo transporte la entidad se posiciona como la cuarta del mercado con un 9,0%, porcentaje mayor al registrado a septiembre del año anterior donde se ubicaba en el sexto lugar con un 6,4% del mercado.

La compañía ha mantenido sus ventas en la línea de negocios denominada Otros. Dentro de ésta, a septiembre 2004 presenta una disminución en las ventas en casi todos los ramos siendo compensada por un aumento en las coberturas de Todo Riesgo Construcción y Accidentes Personales.

El cuadro que a continuación se presenta, muestra la evolución de la participación de mercado por líneas de producto de la compañía.

Participación de mercado por ramos Prima directa	Sep-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
	INCENDIO	7,4%	12,1%	13,8%	14,7%
VEHÍCULOS	5,3%	4,4%	4,6%	5,2%	4,9%
CASCOS	0,3%	0,2%	0,7%	1,8%	3,0%
TRANSPORTE	9,0%	8,4%	9,2%	9,3%	9,7%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,1%	0,9%	1,0%
GARANTÍA	0,0%	0,4%	0,2%	0,3%	0,5%
FIDELIDAD	8,3%	9,6%	8,6%	9,5%	9,1%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	3,9%	4,3%	7,2%	10,2%	8,6%
TOTAL	5,4%	7,1%	8,7%	9,2%	8,9%

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destaca un mayor dinamismo de la economía y proyecciones de expansión internacional asociadas a acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de interés de referencia, las que en el 2004 han mostrado un alza en dos instancias, una tipo de cambio (US\$) que ha mostrado variaciones bruscas, y un mercado bursátil que también ha mostrado volatilidad con una significativa contracción durante el 2002 y una fuerte expansión durante el 2003 y en menor grado en lo que va del 2004. Si bien el efecto de la intensa política monetaria en nuestra economía, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria, ya se vislumbra un proceso de reactivación.

En Chile operan un total de 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelén en marzo de 2003, la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual y la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Aún cuando durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$661.467 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a septiembre de 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,98% respecto de los primeros nueve meses de 2003, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.423 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en el nivel de resultados. A diciembre de 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.664, un ROA de 3,29% y un ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a septiembre de 2004, alcanzado un resultado operacional agregado por \$4.376 millones y un ROA de 3% y un ROE de 9,6%, ambos anualizados. La positiva evolución del resultado operacional de mercado se vio determinada a septiembre de 2004 por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, considerando procesos de integración administrativa y estructural asociados a holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. Si bien a fines de 2003 los indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos se incrementaron producto de la fuerte competencia en la distribución por medio de canales masivos, reflejados en mayores gastos de recaudación y cobranza. A septiembre de 2004 el grado de eficiencia de la industria se mantiene relativamente similar a los registrados durante los primeros nueve meses de 2003. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, se deteriora producto de un mayor gasto en intermediación asociado a la mayor competencia como a un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que ha manifestado la industria.

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

La compañía muestra una caída en sus ventas a partir del 2003, presentando a septiembre 2004 una prima directa de \$27.601 millones, que corresponde a un 12% menos que la prima acumulada a septiembre 2003.

La entidad presenta a septiembre 2004 un resultado operacional positivo de \$31 millones, revirtiendo una pérdida operacional de \$462 millones presentada a igual fecha del período anterior. Sin embargo el resultado del ejercicio se vio impactado fuertemente por un ajuste de \$336 millones que se tradujo en una pérdida de \$242 millones. Estos resultados presentan un deterioro respecto a los obtenidos el año pasado en que la compañía registró un resultado positivo de \$180 millones, afectado principalmente por la corrección monetaria.

Durante este año se observa una excepcional mejora respecto a septiembre 2003 en el indicador de gastos de administración sobre prima retenida. Sin embargo, si bien la compañía ha disminuido sus costos de administración, mantiene hoy día gastos de administración sobre prima directa y retenida por sobre el mercado debido principalmente a que se encuentra bajo su nivel de ventas de equilibrio. Esto, junto con un nivel gastos de intermediación sobre prima sobre el mercado han afectado directamente el

resultado operacional de la compañía ya que la siniestralidad se presenta en una mejor posición que el mercado.

Dados estos resultados, el retorno sobre activos de la institución (ROA) fue de -0,82%, cifra que se compara negativamente con el 0,6% alcanzado a septiembre 2003. El mercado en los mismos períodos obtuvo un 2,89% y un 2,56%, respectivamente.

El retorno sobre patrimonio (ROE) alcanzó a -2,77%, cifra que se compara también negativamente con la obtenida al mismo período del año pasado 2,01%, y bastante inferior al 8,89% registrado por el mercado.

El cuadro que a continuación se adjunta muestra la evolución que han tenido estos indicadores para la compañía como también la evolución respecto del mercado.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	-2,8%	8,9%	1,0%	10,6%	7,7%	2,4%	5,5%	0,3%
ROA	-0,8%	2,9%	0,3%	3,3%	2,0%	0,7%	1,2%	0,1%
Ut. / Prima D.	-0,9%	2,6%	0,3%	3,0%	1,6%	0,6%	1,0%	0,1%
Gastos Adm. / Prima D.	25,5%	17,7%	25,1%	17,3%	16,6%	15,7%	17,6%	18,1%
Gastos Adm. / Act.	23,9%	19,5%	27,0%	19,1%	21,4%	18,4%	21,7%	19,5%
R. Interm. / Prima D.	-3,7%	-0,9%	4,3%	0,5%	4,7%	0,8%	-0,6%	-0,9%

Los indicadores de gastos han evolucionado negativamente respecto de años anteriores encontrándose sobre niveles de mercado debido principalmente a indemnizaciones por despidos y a gastos de cobranza por los negocios de bancaseguros. Adicionalmente, la compañía ha presentado durante los últimos años una reducción en sus operaciones, manteniendo gran parte de la estructura operativa dadas las expectativas de crecer en el corto plazo. Se obtuvo un indicador de gastos sobre prima de 25,55% a septiembre 2004, el que se si bien es relativamente mejor al registrado a igual fecha del año anterior, continua muy por sobre los niveles de mercado que registra un indicador de 17,70%. Al mismo tiempo, el indicador de gastos de administración sobre activos se presenta creciente respecto a períodos anteriores y sobre los niveles de mercado, principalmente durante el 2003 en que se produjo una fuerte caída en las ventas.

Siniestralidad

Existen políticas de suscripción de pólizas fijadas por la Matriz que están basadas en un análisis técnico de las condiciones del negocio y de los riesgos a asumir.

Por otra parte, existen controles del comportamiento de la siniestralidad de las pólizas vigentes.

R&SA se ha preocupado de realizar ajustes de manera de mejorar su indicador de siniestralidad en las líneas de vehículos, transportes y otros dada la volatilidad de su siniestralidad respecto al promedio de mercado en esos ramos. A septiembre 2004 se observa un adecuado nivel de siniestralidad manteniendo una siniestralidad global inferior al período anterior y bastante mejor a la de mercado.

Respecto de su principal línea de negocios (incendios y terremotos), la siniestralidad es inferior al mercado y se cuenta con la constante asesoría de la casa matriz, considerada mundialmente especialista en estos riesgos. Se utilizan tablas Royal universales para asignar riesgo a los potenciales y actuales clientes. También se han incrementado las inspecciones para verificar condiciones de seguridad en las empresas clientes.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía por ramo, y la evolución de este indicador para el mercado.

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	10,1%	16,3%	10,1%	19,6%	27,0%	26,5%	14,0%	23,6%
VEHÍCULOS	70,2%	73,8%	76,2%	74,6%	79,7%	76,9%	107,0%	71,7%
CASCOS	23,2%	44,7%	72,7%	72,3%	407,9%	59,8%	-29,3%	63,4%
TRANSPORTE	28,6%	47,4%	36,8%	40,6%	29,8%	47,4%	98,1%	66,9%
OBLIGATORIOS	0,0%	67,0%	-140,9%	76,6%	49,8%	67,2%	58,2%	59,3%
GARANTÍA	41083,3%	26,9%	27,3%	-10,7%	0,0%	-9,8%	1,7%	90,7%
FIDELIDAD	57,4%	21,6%	52,7%	23,0%	59,2%	16,8%	75,4%	14,2%
CREDITO	0,0%	48,4%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%	0,0%	102,5%
AGRICOLA	0,0%	34,9%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%	0,0%	9,4%
OTROS	40,4%	42,0%	48,0%	60,9%	34,1%	38,8%	74,4%	60,6%
TOTAL	36,6%	53,0%	38,1%	58,1%	46,9%	57,0%	55,8%	59,6%

Cobertura

Los costos técnicos y administrativos de la compañía -descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera inherente a una compañía de seguros generales-, representan 0,78 veces los ingresos ganados por la venta de seguros. Este indicador, al menos en los últimos cuatro años se considera bueno, siendo en el último año mejor al mercado, que en el mismo período representó 0,84 veces los ingresos por venta de seguros, y similar al período anterior.

Inversiones

R&SA ha mantenido históricamente una política de inversiones conservadora, coherente con el plazo de sus obligaciones (que no superan el período de un año), y con operaciones que no consideran mayores riesgos concentradas en Instrumentos del Estado. Sin embargo el mantener inversiones de muy bajo riesgo, le ha significado una rentabilidad por debajo de la de mercado. La compañía mantiene a septiembre de 2004 un 49,2% de sus inversiones en el Sistema Financiero, un 23,6% en Caja y Bancos, un 13,5% en Otros y el restante 13,0% en Inversiones Inmobiliarias, que corresponde a inmuebles de uso propio.

La política de inversiones de la compañía es definida por la Matriz siendo bastante estricta en cuanto a no asumir riesgos. Esto le ha significado mantener una parte importante de sus inversiones en Instrumentos del Estado, que durante este año fueron reemplazadas por inversiones en el Sistema Financiero. Esta nueva distribución de las inversiones se debió a la aprobación por parte de la matriz de invertir en algunos bancos calificados por ellos como de bajo riesgo.

Un resumen del portafolio de inversiones de la entidad puede observarse en el siguiente cuadro:

Composición Cartera

	Sep-04		
	MM\$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	86	0,6%	25,8%
Sist. Financiero	7.150	49,2%	31,6%
Bonos Empresas	-	0,0%	15,0%
Acciones	17	0,1%	1,6%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	8,0%
Otros Títulos	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,6%
Caja y Banco	3.438	23,6%	7,9%
Inversiones Inmobiliarias	1.896	13,0%	6,5%
Otros	1.960	13,5%	2,6%
Total INVERSIONES	14.547	100%	100%

Lo anterior Estructura de Inversiones se tradujo en una rentabilidad del portfolio de 1,18%, y en un indicador de cartera corregida sobre cartera de 83,29%. El mercado en el mismo periodo presentaba una rentabilidad de inversiones de 4,15%, inferior a la obtenida a septiembre de 2003 que fue de 4,40%. y un indicador de cartera corregida sobre cartera de 83,17%, menor al obtenido a septiembre de 2003, donde alcanzó a un 84,64%.

Si bien la compañía presenta una rentabilidad de inversiones inferior al mercado, éstas no son la prioridad ni son claves para los resultados de la compañía que está más orientada a obtener buenos resultados por la vía operacional.

La evolución de la rentabilidad de las inversiones para la compañía y el mercado se muestra en el siguiente cuadro:

Inversiones	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Ir	1,18%	4,15%	1,17%	6,60%	1,33%	4,14%	2,64%	5,70%

La compañía vende gran parte de sus pólizas a crédito, lo que se ve reflejado en el Balance en la cuenta Primas con Plan de Pago. Esta cuenta representa el 41,4% de los Activos y le ha permitido a la compañía compensar su reducido resultado de inversiones con un ingreso producto de los intereses cobrados por ventas a crédito. A septiembre 2004 R&SA presenta en el Estado de Resultado un ingreso por Intereses sobre Primas de \$415 millones, más de tres veces el resultado de inversiones que ascendió a \$137 millones.

Reaseguros

La compañía muestra una adecuada política global de reaseguros, donde su principal reasegurador es su casa matriz, complementada con reaseguros con importantes entidades a nivel mundial. Los reaseguros otorgados por la matriz siempre ofrecen mejores o iguales condiciones que las opciones alternativas.

La casa matriz participa de la elección de los reaseguradores con los cuales se contratan algunos riesgos.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores y corredores con que opera R&SA, y

la importancia de cada uno en el monto total reasegurado.

Reasegurador	País	Prima Cedida	No Proporc.	Total Reaseg.	% Total Clasif.
Royal & Sun Alliance	Inglaterra	5.520.142	2.010.733	7.530.875	58,4% BBB
Everest Re	EE.UU.	332.704	0	332.704	2,6% AA-
TOTAL Reasegurador		5.977.134	2.010.733	7.987.867	61,9%

CORREDORES	País	Prima Cedida	No Proporc.	Total Reaseg.	% Total
Guy Carpenter	Chile	1.338.917	443.905	1.782.822	13,8%
Benfield Greig	Chile	586.731	158.303	745.034	5,8%
Heath Lambert Chile	Chile	253.323	97.773	351.096	2,7%
S. C. S. Re S. A.	Chile	245.857	0	245.857	1,9%
Aon Re (chile)	Chile	228.168	0	228.168	1,8%
J. & H. Marsh & McLenn	EE.UU.	411.167	0	411.167	3,2%
Heat Insurance	Inglaterra	309.278	0	309.278	2,4%
Aon Group Limited	Inglaterra	297.816	0	297.816	2,3%
Benfield Greig Limited	Inglaterra	259.569	0	259.569	2,0%
Guy Carpenter	EE.UU.	239.581	0	239.581	1,9%
TOTAL Corredor				4.911.301	38,1%

Monto Reasegurado Total	10.188.454	2.710.714	12.899.168	100,0%
-------------------------	------------	-----------	------------	--------

La compañía opera directamente con los reaseguradores alrededor de un 60% de la prima cedida, monto que es en su mayoría reasegurado por la Matriz. El resto de la prima cedida se reasegura a través de corredores nacionales y extranjeros, aplicando políticas de control respecto a los reaseguros intermediados por el corredor mediante un "Security List".

Para disminuir los riesgos del negocio, la compañía procura mantener una amplia dispersión de su cartera, una retención acorde a su situación patrimonial y un nivel de reaseguro adecuado, así como reaseguros de excesos de pérdida para todo siniestro que supere las UF10.000. Adicionalmente, R&SA posee una adecuada estructura de reaseguro que limita su exposición patrimonial ante grandes siniestros a través de contratos de reaseguro del tipo proporcional, exceso de pérdida, facultativos y catastróficos.

El reaseguro se maneja de manera centralizada como un solo bloque uniendo todos los países de Latinoamérica con el fin de reasegurar globalmente.

El proceso de selección de reaseguradores se efectúa considerando factores como políticas de suscripción, imagen, y cumplimiento de sus obligaciones apoyado por el área Estudio en Londres. Los reaseguradores son seleccionados entre los más importantes del mundo, tanto por su patrimonio como por el volumen

de primas suscritas. La calidad crediticia de los reaseguradores con que trabaja R&SA es menor a la de la industria, dado que reasegura gran parte de la prima (alrededor de un 58%) con su matriz, clasificada por Fitch en Categoría BBB.

La renovación de contratos de reaseguros se realiza anualmente, donde se negocia con todos los reaseguradores pudiendo modificarse la proporción de la prima reasegurada con la Matriz en caso de existir mejores ofertas.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía puede observarse en el siguiente cuadro.

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	45,5%	26,5%	36,8%	25,0%	22,6%	25,2%	35,5%	28,4%
VEHÍCULOS	99,2%	93,7%	99,4%	92,3%	99,4%	92,1%	99,8%	94,7%
CASCOS	67,6%	5,6%	94,5%	3,2%	81,9%	6,2%	46,5%	4,9%
TRANSPORTE	67,2%	33,3%	58,8%	29,4%	53,1%	37,0%	59,9%	39,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	99,5%	0,0%	88,5%	100,0%	88,2%	100,0%	86,4%
GARANTÍA	100,0%	31,2%	100,0%	26,4%	92,4%	24,0%	79,0%	32,6%
FIDELIDAD	100,0%	55,7%	98,0%	58,1%	62,9%	53,6%	73,4%	62,4%
CREDITO	0,0%	22,9%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%	0,0%	31,3%
AGRÍCOLA	0,0%	27,3%	0,0%	8,0%	0,0%	7,8%	0,0%	7,2%
OTROS	61,6%	48,1%	58,3%	47,1%	41,4%	40,5%	36,8%	38,4%
TOTAL	63,1%	51,6%	50,5%	46,3%	37,1%	44,6%	47,4%	49,6%

La prima retenida neta de la compañía llevaba una tendencia creciente durante los últimos años, siendo ésta interrumpida durante el 2002 tras la caída en las ventas en los ramos Vehículos e Incendio y Terremoto. Sin embargo, durante el 2003 se retomó la tendencia presentando un aumento en la prima retenida neta global de un 14,4% explicado principalmente por una mayor retención en el ramo Incendio y Terremoto. A septiembre 2004, la compañía continúa con esta tendencia y presenta un aumento en la prima retenida neta de un 10,5%, el que a diferencia del año anterior, se explica por un aumento en la prima retenida en Vehículo de un 33,8%, ya que el ramo Incendio presentó una caída de 4,6% respecto a septiembre 2003.

Cabe mencionar que la compañía ha retenido históricamente alrededor casi la totalidad de las pólizas de vehículos.

■ Endeudamiento

A septiembre 2004, la compañía presentaba un endeudamiento de 2,10 veces su patrimonio, mostrando un mayor nivel de endeudamiento que el mercado (2,04 veces).

Por otra parte, no presentaba endeudamiento con instituciones financieras.

Endeudamiento	Sep-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,10	2,04	2,63	2,11	2,72	2,38	2,84	2,26
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,04	0,00	0,04	0,00	0,05	0,00	0,06

Además se observa una evolución positiva del endeudamiento a lo largo de los años, disminuyendo progresivamente desde diciembre 2000.

Cabe destacar que la compañía cuenta con el apoyo absoluto de su matriz en caso de requerir aportes de capital para crecimiento.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Septiembre 2004)	Sep-04	Sep-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
TOTAL ACTIVOS	35.818	35.352	42.909	44.463	42.523	34.691
INVERSIONES	14.547	10.292	16.311	12.273	11.846	15.275
Financieras	10.691	6.469	12.558	8.356	8.757	12.928
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	86	4.348	11.139	1.787	2.230	5.397
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	7.150	494	798	1.966	5.052	7.021
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	0	0	0	0	0	0
Acciones y otros Títulos	17	9	9	10	11	11
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	1.481	0	0
Caja y Banco	3.438	1.618	612	3.111	1.464	499
Inversiones Inmobiliarias y Similares	3.856	3.823	3.753	3.917	3.089	2.347
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	17.838	20.332	22.736	29.355	27.285	17.660
DEUDORES POR REASEGUROS	2.703	4.145	3.226	2.354	2.476	656
OTROS ACTIVOS	731	584	637	481	915	1.100
Deudas del Fisco	0	0	80	86	475	800
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	449	350	315	125	143	138
Otros	282	234	242	269	298	162
TOTAL PASIVOS	35.818	35.352	42.909	44.463	42.523	34.691
RESERVAS TECNICAS	21.652	20.250	25.724	27.119	25.739	22.276
Riesgo en Curso	8.114	6.789	7.777	7.355	8.407	8.374
Siniestros	3.979	3.803	3.381	4.026	3.738	4.892
Deudas por Reaseguros	9.559	9.659	14.565	15.739	13.595	9.010
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	2.625	3.231	5.370	5.375	5.723	6.098
Deudas con el Fisco	341	286	664	362	125	582
Deudas Previsionales	93	67	71	75	70	34
Deudas con el Personal	433	339	401	616	478	379
Otros	1.757	2.540	4.234	4.323	5.050	5.104
PATRIMONIO	11.541	11.871	11.816	11.968	11.061	6.317
Capital Pagado	10.536	10.598	10.733	10.728	10.575	1.462
Reservas Legales	200	127	5	0	0	3
Reservas Reglamentarias	5	0	0	0	0	183
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	800	1.146	1.078	1.240	486	4.669
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	7.082	7.860	11.669	10.142	8.037	7.206
Ingresos por Primas Devengadas	17.116	16.234	23.139	22.195	22.122	20.445
Prima Retenida Neta	17.412	15.763	23.741	20.752	22.546	20.460
Prima Directa	27.601	31.335	46.987	55.951	47.551	37.716
Prima Aceptada	0	33	158	259	125	72
Prima Cedida	-10.188	-15.605	-23.404	-35.458	-25.129	-17.327
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-296	470	-602	1.443	-425	-15
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-2.771	-3.483	-4.680	-4.700	-3.387	-1.419
Costo de Siniestros	-6.249	-6.868	-8.800	-9.963	-10.420	-10.798
Resultado de Intermediación	-1.013	1.978	2.011	2.609	-277	-1.022
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-7.051	-8.322	-11.793	-9.300	-8.362	-8.967
RESULTADO DE OPERACIÓN	31	-462	-124	842	-325	-1.761
RESULTADO DE INVERSIONES	137	79	167	160	358	411
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	107	459	778	365	112	-493
Ingresos	443	418	525	85	320	350
Egresos	-336	40	254	280	-208	-843
Gastos Financieros	0	-16	-20	-24	-37	-21
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-336	56	274	304	-171	-822
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-515	206	-545	-307	305	-103
RESULTADO DE EXPLOTACION	-240	281	276	1.060	449	-1.946
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	15	6	0	2	54	-12
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	-225	287	276	1.062	503	-1.958
IMPUESTO DEL PERÍODO	-17	-107	-157	-177	-26	230
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	-242	180	118	885	477	-1.728

Indicadores

	Sep-04	Sep-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,10	1,98	2,63	2,72	2,84	4,49
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA						
Indice de Cobertura	0,78	0,79	0,76	0,82	-1,44	1,15
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	-2,77%	2,01%	1,00%	7,69%	5,49%	-24,12%
ROA	-0,82%	0,60%	0,27%	2,03%	1,24%	-5,51%
Utilidad / Prima Directa	-0,88%	0,57%	0,25%	1,58%	1,00%	-4,58%
Gastos de Adm / Prima Directa	25,55%	26,56%	25,10%	16,62%	17,59%	23,77%
Gastos de Adm / Activos	23,89%	27,81%	26,99%	21,38%	21,66%	28,56%
Result. de Intermediación / Prima Directa	-3,67%	6,31%	4,28%	4,66%	-0,58%	-2,71%
SINIESTRALIDAD						
Costo de Sinistros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo						
INCENDIO	10,1%	12,0%	10,1%	27,0%	14,0%	31,3%
VEHICULOS	70,2%	79,0%	76,2%	79,7%	107,0%	71,9%
CASCOS	23,2%	128,5%	72,7%	407,9%	-29,3%	451,5%
TRANSPORTE	28,6%	29,1%	36,8%	29,8%	98,1%	54,2%
OBLIGATORIOS	0,0%	-34,9%	-140,9%	49,8%	58,2%	54,6%
GARANTÍA	41083,3%	25,2%	27,3%	0,0%	1,7%	1070,6%
FIDELIDAD	57,4%	59,0%	52,7%	59,2%	75,4%	86,8%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	40,4%	51,2%	48,0%	34,1%	74,4%	52,2%
TOTAL	36,6%	42,2%	38,1%	46,9%	55,8%	52,4%
RESULTADO TECNICO						
Ingresos de explotación netos de costos de Sinistros e Intermediación / Ing. De explotación						
INCENDIO	93,3%	127,1%	116,8%	110,3%	88,4%	62,6%
VEHICULOS	17,5%	9,0%	12,4%	10,1%	13,6%	17,7%
CASCOS	72,3%	-49,6%	18,6%	-49,8%	141,1%	-212,8%
TRANSPORTE	58,6%	60,9%	56,4%	65,2%	2,8%	42,7%
OBLIGATORIOS	0,0%	143,6%	293,0%	62,5%	40,7%	32,8%
GARANTÍA	-39122,7%	69,8%	67,4%	96,8%	95,7%	-1040,5%
FIDELIDAD	31,1%	36,5%	40,2%	54,0%	45,1%	19,7%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	51,9%	47,2%	52,4%	70,3%	37,9%	55,2%
TOTAL	57,6%	69,9%	70,7%	66,9%	51,6%	42,2%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
ROYAL & SUN						
Instrumentos del Estado	0,6%	42,2%	68,3%	14,6%	18,8%	35,3%
Sist. Financiero	49,2%	4,8%	4,9%	16,0%	42,6%	46,0%
Bonos Empresas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acciones y otros Títulos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	12,1%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	23,6%	15,7%	3,8%	25,3%	12,4%	3,3%
Inversiones Inmobiliarias	13,0%	18,6%	11,7%	15,8%	16,5%	10,6%
Otros	13,5%	18,5%	11,3%	16,2%	9,6%	4,8%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Líquidez						
ROYAL & SUN						
Alta	24,2%	58,0%	72,0%	39,9%	31,2%	38,6%
Media	49,3%	4,9%	5,0%	28,2%	42,7%	46,0%
Baja	26,5%	37,1%	23,0%	31,9%	26,1%	15,4%
Rentabilidad Promedio Inv.	1,18%	0,93%	1,17%	1,33%	2,64%	3,11%

Copyright © 2004 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.