

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

(Borrador)

ROYAL & SUN ALLIANCE

Agosto 2005

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.

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.

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

ROYAL & SUN ALLIANCE

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

Obligaciones de seguros
Perspectivas

Agosto 2005

AA-
Estables

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, quien participa activamente en la gestión técnica y operacional, además de otorgar un sólido apoyo de reaseguro.

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. (RSA Chile) se ubica en el grupo de aseguradoras locales de tamaño intermedio. Su cartera de productos está medianamente diversificada, con presencia en los segmentos de negocios comerciales y personales, contando con medios de distribución tradicional y masiva. Su posición competitiva está respaldada por una fuerte orientación de servicio al cliente y al corredor, consecuente con su creciente participación en seguros personales y la relevancia de sus canales tradicionales.

El desempeño técnico es positivo, reflejando la fuerte orientación a la suscripción adecuada de los riesgos, en coherencia con la estrategia utilizada en los últimos años por su matriz, quien tiene una participación muy relevante en los contratos de reaseguro utilizados localmente.

La cartera de inversiones presenta un adecuado nivel de riesgo crediticio y liquidez coherente con el respaldo que se le exige. No obstante, su rentabilidad es reducida, no contribuyendo en forma relevante a la cobertura de gastos operacionales.

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

Como consecuencia de las pérdidas del año 2004 el endeudamiento se elevó, lo que unido a un incremento de la siniestralidad del último período ha incidido en alzas de la exposición patrimonial.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. La dinámica con que actualmente se ajustan los ciclos de reaseguro externo, generan incertidumbre respecto de la evolución de la rentabilidad operacional de las aseguradoras. Por otra parte, la industria local muestra signos de consolidación, que debieran traducirse en mayor estabilidad y racionalidad en las estructuras de precios y procedimientos de suscripción, al menos a nivel de seguros de personas. En este contexto la estrategia de negocios del grupo internacional ha sido consistente, contando con fortalezas técnicas y de reaseguro, que le permite enfrentar las cambiantes condiciones del mercado con confianza en el desempeño técnico.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun 2005
Prima directa	56.326	47.245	43.886	19.087
Resultado operacional	848	-125	-209	-737
Resultado de inversiones	161	167	179	139
Resultado de explotación	1.067	277	-1.064	-318
Resultado del ejercicio	891	119	-1.275	-242
Activos totales	44.761	43.145	41.838	37.301
Inversiones	12.356	16.401	16.352	11.685
Patrimonio	12.049	11.881	10.575	10.436
Participación de mercado	8,7%	7,1%	6,4%	5,9%
Endeudamiento total	2,85	3,66	3,93	3,17
Razón combinada	96,4%	99,6%	99,1%	104,5%
Rentabilidad patrimonial	7,8%	1,0%	-11,4%	-4,6%
Retención	36,9%	50,4%	54,1%	63,8%
Siniestralidad	55,7%	48,0%	42,6%	52,7%
Margen Técnico	48,9%	49,2%	47,9%	35,3%

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

HECHOS
RELEVANTES

- *Pérdidas no operacionales del año 2004.* El resultado del año 2004 fue fuertemente negativo como resultado de las pérdidas no operacionales, reflejando los efectos de algunos ajustes contables generados como consecuencia de cambios tecnológicos del año 2002. Producto de un arduo proceso de revisión del funcionamiento de los diversos módulos de producción, y de su conciliación con los registros contables, se llegó a determinar ciertas diferencias cuya conciliación se tradujo finalmente en un significativo ajuste al resultado por concepto de corrección monetaria. La administración ha llevado a cabo un exhaustivo análisis de todos los módulos automatizados y sus procedimientos de conciliación contable, de modo de generar informes plenamente íntegros y confiables.
- *Alza de los siniestros comerciales.* Desde fines del año 2004 se ha venido registrando un incremento de la frecuencia y severidad de los siniestros de incendio, a lo que se ha debido sumar los efectos del terremoto de la zona norte y, más recientemente, un impacto menor por las inundaciones, sobre algunas coberturas hipotecarias. Ello se ha reflejado en alzas del orden de los \$1.500 millones en el costo de siniestros del semestre.
- *Fuerte reducción del flujo operacional.* Como consecuencia de los pagos de siniestros y de primas reaseguradas, el flujo operacional de RSA Chile se redujo generando un fuerte déficit, el cual fue cubierto con recursos de la cartera de inversiones.
- *Certificación ISO 9001:2000.* 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, entrega de productos de calidad garantizada globalmente.
- *Cambios a la administración.* En enero de 2004 asumió la gerencia general Fernando Concha. En junio de 2004 asumió la Gerencia de Indemnizaciones Bernardo Ortega. En marzo de 2005 ingresó Mario Torres al cargo de Gerente de Administración y Finanzas.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo operacional y técnico del grupo propietario.*
- *Fuerte capacidad de suscripción.*
- *Diversificada cartera de negocios, con presencia en variados segmentos y canales relevantes de la industria.*
- *Sólido soporte de reaseguro. Con alta participación de la matriz RSA y baja participación en fronting.*
- *Fuerte focalización parental en el control de riesgos internos y de mercado.*
- *Consolidada capacidad operacional y de sistemas, con base en renovada tecnología.*
- *Conservadora cartera de inversiones, administrada en base a un estricto modelo de riesgos de la casa matriz.*
- *Fuerte orientación de servicio al cliente.*

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

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

- *Fuerte presión sobre el flujo de caja operacional genera ajustes a la fortaleza financiera.*
- *Bajo rendimiento de las inversiones financieras en relación a sus pares, como resultado de una política conservadora de inversiones.*
- *Falta por consolidar mecanismos automatizados de control presupuestario de los costos indirectos.*
- *Fuerte presión de la casa matriz por mejorar su rentabilidad genera presiones sobre la flexibilidad financiera y recursos patrimoniales.*

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., su principal accionista. De esta forma la institución chilena se integró plenamente a la red de filiales de uno de los mayores grupos aseguradores del mundo.

Royal & SunAlliance Insurance Group Plc mantiene operaciones en una extensa zona geográfica, focalizándose fundamentalmente en el segmento comercial no vida del Reino Unido, mercado donde ocupa el segundo lugar en participación, logrando un favorable rendimiento patrimonial. También mantiene posiciones de relevancia en la zona escandinava y Canadá. Los negocios del mercado norteamericano se encuentran en etapa de runoff, donde el grupo ha debido asumir los costos del incremento de algunas reservas de largo plazo (asbestos & environmental reserves). Las líneas personales son también relevantes pero, al igual que ocurre en la gran mayoría de la industria mundial, actualmente su rendimiento operacional es muy ajustado.

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

En América Latina y El Caribe el grupo ha estado reestructurando sus inversiones, administrando actualmente operaciones principalmente relacionadas con seguros no vida, tanto comerciales como para personas. Estas operaciones son controladas directamente desde Charlotte, USA.

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. Las operaciones de reaseguro se llevan a cabo directamente con RSA UK.

Clasificación crediticia del grupo internacional: actualmente el grupo asegurador cuenta con un rating A-, con perspectivas estables, asignado por Standard & Poor's. Por su parte, las unidades de negocios en etapa de runoff localizadas en el mercado norteamericano presentan una clasificación BB+ de la misma agencia.

Propiedad y administración local

La composición de la propiedad de la aseguradora se detalla en el siguiente cuadro. Se puede apreciar que el control recae plenamente en RSA, a través de su holding de inversiones internacionales.

Estructura de Propiedad

(a marzo de 2005)

Entidad	Participación (%)
Royal International Insurance Holdings Plc	95,85
Andes Investments (Chile) Ltda	3,37
RSA Chilean Holdings S.A.	0,59
Cargill, Incorporated Ltda	0,19

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 propias del negocio asegurador, Indemnizaciones y Finanzas. Las funciones de administración de operaciones, reaseguro y de los recursos humanos descansan en subgerencias.

El estilo de dirección del grupo internacional se percibe al interior de la aseguradora local, con una profunda inserción en la cultura de negocios del grupo, proceso liderado por el actual gerente general, siguiendo la línea de la estructura gerencial de RSA, la que fue modificada en el año 2004.

Los lineamientos de la casa matriz son muy estrictos en cuanto a la asignación de responsabilidades y el cumplimiento de metas de rendimiento a nivel consolidado. Asimismo, el control de los riesgos corporativos y de mercado está permanentemente monitoreado. 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.

Recientemente el regulador local efectuó un profundo análisis de los sistemas de control de riesgos de las aseguradoras locales, en un proceso destinado a desarrollar la supervisión por riesgo al estilo de las principales agencias supervisoras inter-

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

nacionales. En este proceso RSA Chile fue designada por la SVS como modelo para la industria de seguros generales.

La estructura de recursos humanos se caracteriza por una administración que combina personal extranjero con management local, percibiéndose una racionalización de su estructura de remuneraciones para adecuarla a la escala de mercado. También se está llevando a cabo un proceso de racionalización de la dotación del área de backoffice.

Los sistemas de información y control de gestión fueron reemplazados en el año 2002, por lo que actualmente se encuentran finalizando su etapa de consolidación y rendimiento.

La aseguradora 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, entrega de productos de calidad garantizada globalmente.

Los cuadros siguientes presentan la composición del directorio y de la administración. Destaca la participación de Victor Manuel Jarpa, ejecutivo de larga trayectoria en el mercado local, y de Kelvin Edwards, Director Regional de RSA para América Latina y El Caribe (LAC).

Directorio

Presidente	Victor Manuel Jarpa Riveros
Vice-Presidente:	Peter Thomas Hill Dowd
Directores:	Dinand Blom
	David Bailey
	Kelvin Edwards

Administración

Gerente General	Fernando Concha M.
Gerente de Administración y Finanzas:	Mario Torres Ch.
Gerente de Negocios Tradicionales:	Miguel Maldonado M.
Gerente de Negocios Masivos:	Raúl Pizarro M.
Gerente de Indemnizaciones	Bernardo Ortega M.
Sub Gerente Técnico	Diana Mann Z.
Sub Gerente de Operaciones	Diego Panizza M.
Sub Gerente de Recursos Humanos	Rodrigo Yobanolo B.
Fiscal	Juan Ignacio Alvarez T.

**POSICION
COMPETITIVA
GLOBAL**

Cartera de productos y mercado objetivo

La posición competitiva de la compañía está sustentada en una amplia y diversificada cartera de riesgos, donde se puede apreciar la orientación a líneas comerciales y a seguros de personas, las dos líneas fundamentales de negocios de RSA.

La distribución se realiza a través de canales institucionales, tales como bancaseguros y casas comerciales, así como a través de corredores tradicionales. Además, la compañía cuenta con una red de ocho oficinas en regiones, destinadas a dar aten-

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

ción a su red de distribución y base de clientes. Dispone además, de una oficina en la comuna de Vitacura destinada a dar servicio a los clientes de seguros de vehículos de canales masivos. Para apoyar la distribución en algunos canales institucionales utiliza herramientas de telemarketing a través de una agencia externa. La venta directa es poco relevante.

El cuadro siguiente permite apreciar la diversificación de la cartera de RSA, medida sobre la base de la prima directa no ganada. Se compara RSA con el mercado y con las principales aseguradoras según su participación de mercado. La composición de la cartera de RSA refleja una mayor concentración en seguros de Incendio/terremoto, además de seguros de Ingeniería, Transporte y Robo.

Diversificación de cartera: (base prima directa no ganada)

(A Mar. De 2005)	P*M*	Vehículos	Otros	Inc+Terr	Ingeniería	Casco	Robo	Soap	Transporte
Mercado		27,3%	26,2%	29,3%	7,3%	4,2%	1,9%	1,5%	1,4%
Cruz Del Sur	15,2%	23,3%	29,5%	27,4%	6,9%	9,2%	1,2%	0,7%	1,7%
Chilena Consolidada	15,0%	22,7%	18,4%	39,9%	14,6%	2,6%	0,8%	0,5%	0,5%
Mapfre	9,8%	25,7%	19,9%	39,7%	7,0%	3,5%	1,2%	1,2%	1,7%
Penta- Security	8,8%	33,4%	14,2%	26,0%	4,7%	17,0%	1,2%	3,3%	0,2%
Interamericana	8,7%	8,3%	59,8%	29,8%	0,6%	0,1%	0,3%	0,0%	1,1%
Liberty	6,8%	30,8%	4,3%	34,6%	25,2%	1,3%	1,8%	1,6%	0,3%
Royal & Sunn Alliance	4,5%	18,3%	4,7%	51,4%	16,8%	0,1%	3,5%	0,0%	5,1%

Al analizar la evolución del primaje directo y retenido de la cartera de RSA, es posible apreciar la reducción en el volumen de negocios respecto del año 2002. Ello como resultado de la aplicación de un exhaustivo plan de limpieza. Esto último no sólo respecto de seguros comerciales, sino también respecto de seguros personales canalizados masivamente. El complejo escenario de renovaciones y ajustes de tarifas se ha logrado compensar, en buena medida, aplicando estrategias orientadas a diversificar las carteras y los canales de ventas.

Por su parte, la cartera de vehículos ha estado creciendo, contando con más de 40 mil seguros vigentes. Alrededor del 50% se distribuye a través de casas comerciales y entidades financieras, en tanto que los corredores tradicionales se atribuyen el porcentaje restante. Dados los niveles de retención de riesgos de seguros de vehículos, su desempeño técnico cobra mucha relevancia e incidencia en el rendimiento operacional local.

El primaje de Ingeniería ha presentado volatilidad, reflejando la correlación de la cartera con el desarrollo de grandes proyectos. La cartera de Transporte ha crecido en el último tiempo, sobre la base de una mayor expansión del seguro marítimo del comercio externo. RSA cuenta con una unidad de negocios especializada en seguros de transporte, siendo muy relevante el apoyo técnico y de reaseguro de la casa matriz. Los seguros de Robo presentan un crecimiento sostenido, sobre la base de una orientación a negocios masivos, de alta retención.

La cartera miscelánea "Otros" está constituida en buena medida por seguros RC, seguros de desempleo para instituciones financieras y similares, y por seguros de Accidentes Personales. El perfil de estas dos últimas coberturas es bastante atomizado, lo que permite retener una alta proporción del riesgo.

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

La compañía no participa en algunos riesgos como casco comercial, SOAP, piscicultura, y otros definidos por la casa matriz, quien participa activamente en los contratos de reaseguro, de modo que aplica exigentes modelos de suscripción de riesgos a todas sus filiales.

Evolución de la cartera de negocios (UF)

		2002	2003	2004	Jun 2005
Prima bruta	Inc + Terremoto	2.089.680	1.778.395	1.365.884	490.651
	Vehículos	386.630	391.914	491.759	274.344
	Transporte	166.141	142.178	205.747	131.225
	Robo	60.032	73.940	87.553	54.206
	Ingeniería	250.109	154.443	192.852	42.884
	Otros	284.025	181.563	188.047	98.062
	Total	3.249.252	2.726.038	2.534.263	1.091.372
Prima neta	Inc + Terremoto	472.622	654.411	502.248	
	Vehículos	384.239	389.433	488.284	
	Transporte	88.138	83.615	111.537	
	Robo	29.497	72.111	87.663	
	Ingeniería	17.882	17.886	19.749	
	Otros	202.275	156.486	162.837	
	Total	1.205.140	1.377.348	1.374.242	

Participación de mercado

Participación de Mercado (sobre prima directa)

	2002	2003	2004	Mar-2005
Incendio	12,7%	9,5%	8,9%	5,2%
Terremoto	14,7%	14,6%	10,4%	7,0%
Vehiculos	4,6%	4,4%	5,2%	3,7%
Transporte	9,2%	8,4%	11,8%	15,0%
Casco	0,7%	0,2%	0,2%	0,3%
Robo	10,2%	9,9%	10,0%	6,5%
Ingeniería	12,8%	7,9%	9,6%	3,3%
Otros	4,5%	2,5%	2,5%	1,8%
Total	8,7%	7,1%	6,4%	4,5%

Con posterioridad al fuerte crecimiento del sector, observado durante el año 2002, la participación de mercado de RSA ha mostrado una reducción. En buena medida ello ha sido consecuencia de la no renovación de algunas cuentas de relevancia, tanto comercial como masiva, pero también de cierta rigidez tarifaria propia de la estructura de control que ejerce RSA sobre todas sus filiales. Por esta razón, las tasas de renovación de carteras se han visto afectadas, así como las tarifas promedio, lo que ha incidido en ajustes a la participación de mercado. Dados los planes de negocios y las estrategias desarrolladas, la administración prevé estabilidad del primaje bruto, lo que unido a una fuerte orientación a nichos de personas, de mayor retención, permitiría sustentar un crecimiento sostenido en términos de prima neta.

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

Perspectivas de negocios

La industria de seguros generales mantiene su competitividad, aunque es necesario reconocer que el año 2004 marcó cambios de alguna relevancia, particularmente en su estructura, dando paso a algunas consolidaciones de aseguradoras. No obstante, la distribución continúa siendo controlada por un selecto grupo de intermediarios, e instituciones bancarias y del negocio del retail. Ello, unido a mayor presión externa de tarifas y capacidades, conlleva ajustes al rendimiento operacional y, por ende, con alta presión sobre la eficiencia de gastos.

Como contrapartida al riesgo industria la estrategia de mercado de RSA Chile se encuentra atada al cumplimiento de metas de rendimiento operacional acordadas con su matriz, lo que rigidiza los parámetros de suscripción utilizados.

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 RSA ha privilegiado la aplicación de planes con deducibles, y la tarificación por modelo y marca, aplicando mecanismos de selección que emulan sistemas de scoring con ajustes a través de descuentos a la tarifa base.

DESEMPEÑO TÉCNICO

A lo largo del período de análisis los resultados técnicos de la compañía han sido bastante estables y superiores al nivel logrado por el mercado, presentando márgenes técnicos promedio cercanos al 50%.

Destaca la relevancia de los ingresos técnicos generados por las carteras de incendio y terremoto, así como el sostenido crecimiento de la cartera de transporte. La cartera de vehículos también muestra un desempeño favorable, aumentando de relevancia en relación al resto de las carteras. El fortalecimiento del entorno de control técnico, soportado por mejoras a los sistemas de información y por la elevada responsabilidad de la casa matriz en los riesgos asumidos, se ha reflejado en buenos rendimientos técnicos.

En particular, el año 2004 fue excepcionalmente favorable en términos de siniestralidad de incendio. Ello no se reflejó necesariamente en el margen de contribución debido a la pérdida de un negocio hipotecario de cierta relevancia.

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.

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

El fuerte escenario competitivo que afecta a los seguros comerciales ha presionado las tarifas de algunos segmentos de vehículos de carácter colectivo. Ello se traduce en una mayor focalización de la industria a los seguros personales, segmento que ha logrado mantener niveles de siniestralidad estables. El alza de la siniestralidad por robo de cierto tipo de vehículos ha sido relevante en algunas aseguradoras incluyendo RSA, lo que ha obligado a realizar ajustes al proceso de suscripción y renovación de algunas carteras.

Por otra parte, las reducciones de las tarifas comerciales podrían afectar la generación de ingresos técnicos, lo que unido a incrementos de la siniestralidad de incendio, y algunos efectos menores en sismo e inundaciones, debieran incidir en reducciones en el margen de contribución del año 2005.

Margen de Contribución

MII\$	2001	2002	2003	2004	jun-05
Incendio	5.563	6.426	8.674	6.665	2.343
Vehículos	987	673	638	1.246	678
Transporte	-163	748	423	837	466
Casco	393	-110	14	31	14
Robo	-44	47	101	361	19
Ingeniería	386	170	929	917	101
Otros	886	2.245	927	1.349	692
Total	8.080	10.210	11.733	11.406	4.313

Evolución del margen técnico %

Ramo	2001	2002	2003	2004	Mar 2005
Incendio	-25,1%	8,3%	62,4%	45,1%	14,3%
Terremoto	111,0%	133,8%	83,7%	105,7%	120,2%
Vehículos	13,4%	10,1%	9,5%	14,7%	24,4%
Transporte	-11,4%	49,0%	29,2%	43,3%	34,3%
Casco	147,9%	-65,4%	24,2%	93,9%	77,0%
Robo	-9,6%	9,2%	8,1%	23,8%	-13,7%
Ingeniería	226,0%	54,9%	299,8%	268,2%	107,4%
Otros	27,2%	64,0%	34,2%	47,9%	58,3%
Total	35,6%	48,9%	49,2%	47,9%	40,4%

Como resultado del cambio en el perfil de algunas cuentas la retención de RSA ha presentado alzas. Paulatinamente el porcentaje de retención promedio ha estado aumentando, reflejando la mayor relevancia de las cuentas asociadas a personas y la creciente diversificación de riesgos comerciales hacia coberturas de tamaño menor. Además, dado los menores volúmenes de renovación de cuentas comerciales, el primer trimestre registra alzas de la retención promedio.

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

Estructura de retención %

Ramo	2002	2003	2004	Mar 2005
Incendio	23,0%	32,2%	39,1%	68,8%
Terremoto	22,1%	39,4%	34,6%	40,8%
Vehículos	99,4%	99,4%	99,3%	99,3%
Transporte	53,1%	58,8%	54,2%	44,0%
Casco	56,8%	94,5%	79,4%	100,0%
Robo	49,1%	97,5%	100,1%	96,8%
Ingeniería	7,1%	11,6%	10,2%	12,4%
Otros	71,2%	86,2%	86,6%	94,5%
Total	36,9%	50,4%	54,1%	65,3%

El cuadro siguiente permite apreciar la reducción de los costos de exceso de pérdida, medidos sobre prima neta, por línea de negocios. En los últimos años ha estado reduciéndose el costo de mercado de las protecciones operativas y catastróficas, lo que se traduce en ajustes a los precios internos, en el segmento de riesgos comerciales.

Costos de exceso de pérdida

Ramo	2002	2003	2004	Mar 2005
Incendio	-42,6%	-36,5%	-31,2%	-28,6%
Terremoto	-44,9%	-33,8%	-31,2%	-28,6%
Vehículos	-0,4%	-3,0%	-2,4%	-3,1%
Transporte	-23,2%	-24,8%	-14,1%	-11,7%
Ingeniería	-43,9%	-36,4%	-15,5%	-19,0%
Otros	-5,2%	-7,8%	-8,3%	-10,3%
Total	-20,8%	-20,2%	-14,6%	-13,7%

Análisis de “Desarrollo de siniestros”: la aseguradora cuenta con sistemas de evaluación del run-off de las reservas técnicas de relevancia reciente. Sus informes revelan pocas diferencias de magnitud entre los pasivos devengados y los incurridos.

Pérdida máxima probable catastrófica (PML): La evaluación de riesgos catastróficos arroja un PML para el cúmulo de zona 3 muy inferior al que obliga la norma SVS a proteger. De este modo, la protección contratada sobrepasa la exposición efectiva determinada según el modelo de simulación utilizado por RSA.

REASEGURO

La compañía sustenta su programa de reaseguros en una combinación de contratos proporcionales y excesos de pérdidas operacionales, con exposiciones por riesgo o evento conservadoras en relación con su capacidad patrimonial. Una alta proporción de los contratos proporcionales están colocados en la propia casa matriz, en tanto que los contratos no proporcionales se comparten con terceros, incorporando así los cambios a los ciclos de mercado.

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

A junio de 2005 las colocaciones facultativas representan del orden del 40% de las cesiones de incendio y sismo. Se distribuyen en una selección de reaseguradores, cuyo security se basa en estrictos controles de la casa matriz, la que centraliza estas operaciones a través de un sistema de información que involucra la gestión de los diversos operadores tanto internos como externos, dentro del ciclo de reaseguro. De esta forma, se alcanza un alto grado de control sobre la gestión de reaseguro del grupo.

Los últimos años han sido muy favorables para los reaseguradores, que han logrado tasas de siniestralidad cedida muy bajas y buenos resultados técnicos. En buena medida ello provino de las crecientes tarifas, pero también de un extenso periodo de bonanza, con pocos siniestros de relevancia. Los últimos meses han marcado diferencias, sufriendo los efectos de algunos siniestros de magnitud, lo que ha reducido la rentabilidad del reasegurador y aumentado la exposición de RSA a cuentas por cobrar. Los ajustes de precios también han sido relevantes, lo que está obligando a reevaluar las estrategias de negocios y de reaseguro.

A marzo de 2005 la exposición a deudas de reaseguro, alcanzó al 146% del patrimonio, en tanto que la industria presentaba una exposición del 86%. Los siniestros pendientes de cargo de la casa matriz representaban el 35% de la deuda total.

La cartera de reaseguradores directos está relativamente concentrada. Además de la casa matriz, que cubre una alta proporción de los contratos, RSA Chile opera con Everest, Mapfre Re y Munchener. Todos cuentan con adecuada calidad crediticia. La colocación facultativa es efectuada a través de brokers de dilatada trayectoria, tanto a nivel mundial como local. No hay litigios relevantes con reaseguradores o brokers, que pudieran tener algún impacto de significación en el patrimonio local.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de RSA responde a su orientación de negocios. Una alta proporción de los activos corresponde a inversiones, en tanto que los deudores por primas cubren el resto de los activos de mayor relevancia. Coincidente con el ajuste observado en el perfil de cartera y en las condiciones de mercado, la estructura de los activos presentó modificaciones. Así, a partir del año 2002, los deudores por primas se redujeron, de la misma forma que los pasivos con reaseguradores. La cartera de inversiones también se ha reducido, particularmente en el último trimestre, debido al cumplimiento de algunas obligaciones de reaseguro con la casa matriz que requirieron del uso de recursos líquidos.

A partir del año 2002 comenzaron a percibirse los beneficios de los cambios internos en materia de sistemas de producción y operaciones. Entre otros beneficios se racionalizó la estructura de deudores por primas y se normalizaron las provisiones. Sin duda que el fuerte crecimiento observado durante el año 2002 exigió también un financiamiento relevante del crédito a los asegurados, lo que, unido a fuertes gastos en protecciones de reaseguro no proporcional, pusieron a prueba la capacidad de liquidez de las aseguradoras. RSA no estuvo exento de estas presiones, reflejándose en estrechez del flujo de caja operacional. Posteriormente, comienza a estabilizarse el ciclo de pagos, lo que sumado a una reducción en algunas cuentas fuertemente consumidoras de excesos de pérdida, permitieron mejoras en el ciclo de caja operacional del año 2004. A junio de 2005 la generación de caja operacional se ha visto afectada por la rebaja de tarifas, por la presencia de algunos siniestros de mayor envergadura y por el pago de primas de reaseguro.

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

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 ha reducido el patrimonio disponible para respaldar las operaciones y el margen de solvencia de la aseguradora. No obstante, RSA mantiene una alta proporción del gasto no devengado en un contrato “revocable”, lo que le permitiría considerar esta partida como activo y no deducirla del patrimonio.

Estados Financieros (millones de \$)

	2002	2003	2004	Jun 2005
Activos	44.761	43.145	41.838	37.301
Inversiones	12.356	16.401	16.352	11.684
Deudores por Primas Asegurados	29.552	22.861	22.679	21.584
Deudores por Reaseguros	2.370	3.243	2.180	2.479
Otros Activos	484	640	627	1.553
Pasivos				
Reservas Técnicas	27.301	25.865	26.011	21.541
Riesgo en Curso	7.404	7.820	8.456	9.068
Siniestros	4.053	3.400	4.232	5.644
Deudas por Reaseguros	15.845	14.645	13.323	6.829
Otros Pasivos	5.411	5.399	5.252	5.324
Patrimonio	12.049	11.881	10.575	10.436

No hay endeudamiento con entidades financieras y la cuenta Otros Pasivos contiene provisiones, destacando aquellas asociadas a los acuerdos comerciales con canales masivos e instituciones financieras.

La posición en moneda extranjera, arroja un saldo acreedor neto de US\$ 5,7 millones a junio 2005, correspondiente a primas por pagar. Con estos niveles de exposición a moneda extranjera, ante eventuales ajustes de un 10% en el tipo de cambio el patrimonio podría verse afectado en un 3%. No obstante, las proyecciones para el tipo de cambio son relativamente estables en el corto plazo, de modo que no se vislumbra un impacto relevante por este concepto.

Flujos de caja

(Millones de pesos)	dic-03	dic-04	jun-05
operacionales	-273	2.240	-3.542
inversiones		8.158	1.661
financiamiento	-264	-53	123
Flujo neto	-2490	10.345	-1.881
saldo final efectivo	615	10.644	8.868

Producto de las pérdidas del año 2004 el patrimonio se redujo. Actualmente está formado exclusivamente por el capital pagado, neto de las pérdidas acumuladas desde el año anterior. El año 2001 se efectuó un aporte de capital, que consideró la capitalización de las utilidades retenidas a esa fecha, más un aporte adicional.

La compañía cuenta con un superávit de inversiones, ascendente a \$767 millones, equivalentes a un 2,7% de las obligaciones de inversión. En comparación, la industria mantenía un 13% de respaldo a marzo 2005. Este respaldo de superávit ha pre-

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

sentado una sustancial reducción, si se la compara con diciembre 2004 (8,6%). Ello obedeció a la disminución observada en las inversiones, producto del pago de los reaseguros pendientes y algunos siniestros, lo que, unido a un incremento de la exigencia de patrimonio por margen de solvencia se tradujo en un ajuste del superávit. El margen de solvencia se vio afectado por alzas en los siniestros.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Desde el punto de vista de eficiencia, RSA Chile ha enfrentado una fuerte presión sobre los gastos generales de administración. Ello debido, entre otras razones, a la necesidad de renovar los sistemas de información y todos sus costos asociados, pero también por los pagos de indemnizaciones propias de una etapa de ajustes internos. Asimismo, las comisiones de cobranza que los canales de intermediación masivos exigen para distribuir seguros también han presionado significativamente el desempeño operacional de la aseguradora. Por otra parte, con el fin de acceder en condiciones ventajosas a los negocios masivos y sostener una posición de negociación, frente a poderosos distribuidores institucionales, la industria ha debido ampliar su infraestructura operativa, comercial y de servicios. De esta forma, el servicio de respuesta postventa al asegurado se transforma en una de las escasas variables diferenciadoras frente a la intensa competencia en tarifas y presión sobre márgenes, además de la alta estandarización de los seguros masivos.

RSA ha invertido en este proceso, asumiendo el desafío de sistemas y de certificaciones de servicios.

Lo señalado para la industria ha incidido especialmente en rigidez de costos fijos. Por otra parte, la caída en el primaje ha impactado en los indicadores de gasto neto, por lo que debiera esperarse un ajuste para lo que resta del año, de modo de mantener al menos un índice de eficiencia operacional o “combined ratio”(CR) cercano al equilibrio.

Producto de la mayor eficiencia en la administración de cuentas por cobrar las provisiones de cartera de deudores se han normalizado, lo que se ha reflejado en niveles más conservadores de gasto no operacional.

Indicadores eficiencia y rentabilidad

	2001	2002	2003	2004	Jun-2005
Siniestralidad	-57,1%	-55,7%	-48,0%	-42,6%	-52,7%
Gasto Neto	-46,3%	-40,7%	-51,6%	-56,5%	-51,8%
CR	-103,3%	-96,4%	-99,6%	-99,1%	-104,5%
Ich (Svs)	-102,0%	-93,3%	-94,7%	-94,5%	-101,6%

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

(Mar. de 2005)	2001	2002	2003	2004
Rentabilidad				
Utilidad / Activos (A)	1,1%	2,0%	0,3%	-3,0%
Utilidad / Prima directa	1,0%	1,6%	0,3%	-2,9%
Utilidad / Patrimonio (A)	5,6%	7,8%	1,0%	-11,4%

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del estado de resultados, percibiéndose que en los años 2002 y 2003 se lograron utilidades, gracias al favorable rendimiento operacional de 2002, y a un elevado aporte de los ingresos no operacionales del año 2003.

Estado de Resultados(millones de \$ de Junio 2005)

	2002	2003	2004	Jun-2005
Prima Directa	56.326	47.245	43.886	19.087
Ingresos por Primas Devengadas	22.344	23.266	23.118	11.694
Otros Ajustes	-4.731	-4.706	-3.469	-1.269
Costo de Siniestros	-10.030	-8.849	-8.373	-5.499
Resultado de Intermediación	2.627	2.022	130	-619
Margen de Contribución	10.210	11.733	11.406	4.313
Costo de Administración	-9.362	-11.858	-11.615	-5.050
Resultado de Operación	848	-125	-209	-737
Resultado de Inversiones	161	167	179	139
Otros Ingresos e Egresos	367	783	798	176
Corrección Monetaria	-309	-548	-1.832	104
Resultados de Explotación	1.067	277	-1.064	-318
Resultado Antes de Impuesto	1.069	277	-1.105	-314
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	891	119	-1.275	-242

El año 2004 los ingresos no operacionales se mantuvieron en un buen nivel de desempeño, pero la corrección monetaria jugó en contra, lo que unido al perceptible deterioro operacional se tradujo en fuertes pérdidas contables. El resultado del año 2004 fue fuertemente negativo, como resultado de las pérdidas no operacionales, reflejando los efectos de algunos ajustes contables generados como consecuencia de la política de cambios tecnológicos llevada a cabo a partir del año 2002.

Producto de un arduo proceso de revisión del funcionamiento de los diversos módulos de producción, y de su conciliación con los registros contables, se llegó a determinar ciertas diferencias cuya conciliación se tradujo finalmente en un significativo ajuste al resultado por concepto de corrección monetaria. La administración ha llevado a cabo un exhaustivo análisis de todos los módulos automatizados y sus procedimientos de conciliación contable, de modo de generar informes plenamente íntegros y confiables.

A junio 2005 el rendimiento operacional se redujo, lo que unido a un bajo rendimiento no operacional se tradujo en pérdidas contables similares a las del año ante-

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

rior a igual fecha. Fuerte impacto tuvieron en 2005 los siniestros registrados en la primera mitad del año, tanto comerciales como de carácter catastrófico.

Para el año 2005 el escenario es ajustado. El rendimiento operacional se ha visto afectado por alzas en la siniestralidad y ajustes de tarifas. Como contraparte, el ingreso no operacional ha comenzado a mostrar una recuperación, producto del alza percibida en los ingresos de inversiones y de la reducción en las provisiones de incobrables. Por su parte, el resultado operacional de los seguros personales ha sido relativamente favorable y consistente con el objetivo de ventas y rendimiento operacional fijado para el año 2005. No obstante, la elevada siniestralidad del segmento de riesgos comerciales y catastróficos ha impactado fuertemente en el desempeño operacional global, lo que ha repercutido finalmente en un retorno negativo sobre patrimonio.

Las perspectivas para el segundo semestre del año están sustentadas en el crecimiento de las líneas personales, en tanto que el segmento comercial debiera concentrarse en la diversificación de carteras y corredores, hacia focos de mayor lealtad, y donde el servicio postventa pueda jugar un papel realmente relevante en selección de corredor y compañía aseguradora.

Por su parte, la administración mantiene un estricto control sobre la rentabilidad operacional a nivel de negocios de casa matriz, aspecto altamente relevante en el análisis dado la importancia de la participación de RSA en los contratos de reaseguro locales. En este contexto los seguros personales han mostrado un favorable desempeño.

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 una cartera de inversiones muy concentrada. Cierta rigidez en el proceso de toma de decisiones y en la política ha contribuido a la concentración y al bajo desempeño registrado.

El cuadro siguiente presenta la evolución de la cartera y del producto de inversiones.

Evolución y desempeño de la cartera de inversiones

Millones de \$	2001	2002	2003	2004	Jun-2005
Inversiones	11.909	12.356	16.401	16.352	11.685
Inversiones Financieras	8.803	8.412	12.627	12.746	8.931
Títulos Deuda Estado y Bco.Ctral	2.242	1.799	11.200	2.085	45
Títulos Deuda. Sist. Banc. y Financ.	5.079	1.979	803	8.767	7.485
Caja y Banco	1.472	3.132	615	1.876	1.384
Inversiones Inmobiliarias y Similares	3.106	3.943	3.773	3.606	2.754
Rentabilidad de Inversiones	2,7%	1,3%	1,2%	1,1%	2,0%
Resultado de Inversiones	360	161	167	179	139

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

Actualmente la cartera de RSA se concentra principalmente en instrumentos de renta fija del sistema financiero, básicamente depósitos a plazo y, por tanto, con tasas de devengamiento muy bajas. Como es tradicional en esta industria, los saldos en caja y cuentas corrientes bancarias en moneda extranjera suelen ser relevantes, contrariamente a lo ocurrido con la renta variable.

El perfil de riesgo crediticio de la cartera es bueno dada la fuerte concentración en el sistema financiero. La liquidez es también adecuada para las necesidades de caja.

El retorno global del portafolio ha presentado un bajo desempeño, afectado por las bajas tasas de reinversión de los papeles de renta fija de corto plazo.

La inversión inmobiliaria corresponde en su mayor proporción a bienes raíces para uso propio, destacando la casa matriz, cuyo valor contable es cercano al de tasación, de modo que no hay un valor económico relevante en esa inversión. El otro bien raíz relevante corresponde al Centro de Veraneo de la institución, que tiene un valor económico subyacente del orden de los \$500 millones. La tasación debiera actualizarse prontamente. El resto de las inversiones inmobiliarias corresponde a recursos computacionales tangibles e intangibles.

SOLVENCIA

Globalmente considerada, la posición de solvencia de la compañía está sustentada por una posición de negocios consistente a través del tiempo, fuertemente orientada a dar sustento a la estrategia de desarrollo de su matriz. La estructura financiera es conservadora, contando con recursos operacionales para hacer frente a sus obligaciones. El reaseguro es eficiente, estando sustentado en su mayor proporción por la capacidad de reaseguro de su casa matriz, así como por el apoyo en gestión facultativa. La capacidad de suscripción se sustenta en el fuerte control de responsabilidades asignadas por las políticas de la matriz.

La cartera de inversiones presenta una conservadora estructura, con un buen perfil de riesgo crediticio y liquidez adecuada. Su rendimiento es débil, propio de la concentración de la cartera y de un mercado financiero con tasas persistentemente bajas.

Solvencia: Indicadores Relevantes

	2001	2002	2003	2004	Jun 2005
Endeudamiento Total	2,97	2,85	3,66	3,93	3,17
Endeudamiento Financiero	0,50	0,44	0,62	0,62	0,63
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	2,13	1,82	2,80	2,99	2,88
EXPOSICION REASEG(Deudas) A PATRIMONIO	1,02	0,82	1,36	1,40	1,49

La rentabilidad patrimonial ha sido afectada por los resultados no operacionales del año 2004, lo que le ha restado cierta flexibilidad operacional para enfrentar escenarios más ajustados.

El endeudamiento de la aseguradora ha mostrado incrementos, en buena medida atribuibles al impacto de las pérdidas no operacionales del año 2004.

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 expe-

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

riencia técnica y de reaseguro, otorgan un sólido respaldo financiero y de gestión a la aseguradora local.

El incremento del leverage operacional (de prima no ganada a patrimonio), tiene como consecuencia una mayor 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 propia.

La cartera de RSA ha logrado mejoras de su volatilidad. El perfil de riesgos combina altas exposiciones a riesgos de mayor envergadura, con carteras muy atomizadas, de baja incidencia de pérdidas técnicas. Así, mientras en los años 2002 y 2003 se registraron volatilidades muy superiores a la media de la industria, el año 2004 fue muy favorable, logrando reducir su siniestralidad promedio y volatilidad a niveles incluso inferiores a la media del sector. Ello, básicamente por el buen desempeño de los riesgos de gran envergadura.

El año 2005 marcó un cambio de tendencia para la industria. La frecuencia de siniestros de mayor relevancia aumentó respecto al año anterior, lo que unido a la elevada severidad de algunos se reflejó en alzas de la siniestralidad y de la volatilidad. Ante estos cambios de escenario las aseguradoras necesitan estar bien capitalizadas, de modo de contar con los recursos necesarios para hacer frente a mayores niveles de retención, estrategia que está caracterizando la industria actual. Esto último se ha visto reflejado en el incremento de la prima neta no ganada medida sobre patrimonio.

Volatilidad patrimonial: Indicadores Relevantes a Junio 2005

ROYAL	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	57,2%	59,9%	49,5%	42,8%	46,9%
volatilidad cartera (ds)	4,1%	23,2%	10,7%	3,8%	6,3%
Prima neta no ganada a patrimonio (LO)	0,88	0,76	1,10	1,28	1,28
expos patrimonial cartera: ds * LO	3,6%	17,6%	11,7%	4,8%	7,3%
MERCADO	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	63,5%	64,0%	57,4%	54,7%	54,7%
volatilidad cartera (ds)	3,2%	3,5%	2,9%	2,4%	2,4%
Prima neta no ganada a patrimonio: LO	0,99	1,04	1,03	1,13	1,08
expos patrimonial cartera: ds * LO	3,2%	3,6%	3,0%	2,7%	2,6%

Por esto, 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.
