

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

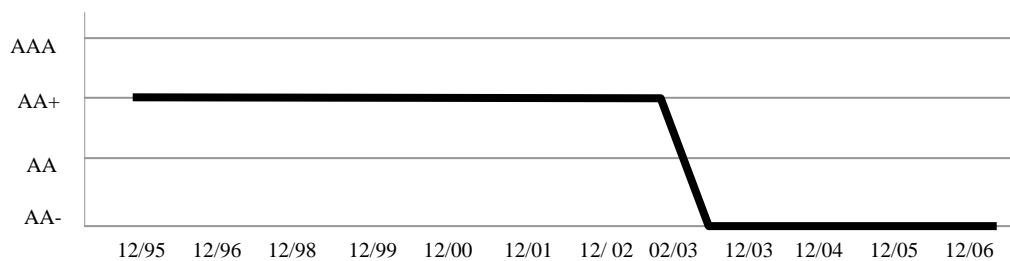
Abril 2007

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros Perspectivas de Riesgos	AA- Favorables	Gerente a Cargo Analista <i>Senior</i> Analista	Aldo Reyes D. Sergio Mansilla R. Andrés Silva P.
Clasificación Anterior	AA+	Teléfono	56-2-204 72 93
Otros Instrumentos	No Hay	Fax	56-2-223 49 37
		Correo Electrónico	sergio.mansilla@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EE.FF de Base	31 de diciembre de 2006	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Cifras Relevantes

Resultado (MMUS\$)	Dic-06 *	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Prima Retenida	149,6	50,1	42,7	39,2	28,1	32,5
Prima Directa	280,5	86,3	78,7	77,7	75,7	68,6
% Mercado	18%	6%	6%	7%	9%	9%
Venta Directa	12,0	4,5	5,0	2,8	8,0	3,4
Venta Intermedio	268,5	81,8	73,7	74,9	67,7	65,2
Prima Cedida	-131,4	-36,9	-36,2	-38,7	-48,0	-36,2
Excesos	-17,4	-4,9	-6,2	-7,9	-5,8	-5,6
Siniestros Netos	-71,3	-22,1	-15,0	-14,5	-13,5	-15,0
R. Intermediación	-3,3	0,3	0,2	3,3	3,5	-0,4
Margen de Contribución	54,2	21,3	20,5	19,3	13,7	11,6
Margen / Prima Directa	19%	25%	26%	25%	18%	17%
Gastos de Administración	-60,1	-24,6	-20,8	-19,5	-12,6	-12,1
Gastos / Pr. Directa	-21%	-28%	-26%	-25%	-17%	-18%
Combinado	-34%	-41%	-38%	-36%	-26%	-29%
Resultado Operacional	-5,9	-3,3	-0,4	-0,2	1,1	-0,5
Resultado de Inversión	2,1	0,5	0,3	0,3	0,2	0,5
Resultado Final	-6,1	-3,3	-2,3	0,2	1,2	0,7

* A diferencia de años anteriores, las cifras del año 2006 considera la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur.

Cifras Relevantes						
Balance (MMUS\$)	Dic-06 *	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Inversiones	72,1	23,6	29,3	27,0	16,6	17,1
Deudores por Primas	131,8	40,2	40,7	37,6	39,7	39,4
Deudores por Reaseguros	40,2	5,4	3,9	5,3	3,2	3,6
Total Activos	262,9	73,0	75,1	70,9	60,2	61,3
Reservas Técnicas	175,1	44,8	46,7	42,5	36,7	37,1
Otros Pasivos	30,7	10,1	9,4	8,9	7,3	8,3
Patrimonio	57,2	18,1	19,0	19,5	16,2	16,0
Activos / Reservas	1,50	1,63	1,61	1,67	1,64	1,65
Reservas / Patrimonio	3,06	2,48	2,46	2,18	2,27	2,33
P. Exigible / Patrimonio	3,60	3,03	2,96	2,63	2,72	2,84

* A diferencia de años anteriores, las cifras del año 2006 considera la fusión entre *Royal & Sun Alliance* y Cruz del Sur.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A. es una sociedad que en términos de venta está orientada, fundamentalmente, a las líneas de negocios de incendio (42%), vehículos (26%) y misceláneos (21%). En términos individuales, los principales productos comercializados son los seguros de terremoto (20%), incendio (14%) y vehículos motorizados G1 (13%). Por su parte, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son los seguros de terremotos (29%), garantía (20%) y responsabilidad civil motorizados (15%).

La compañía forma parte del grupo *Royal & Sun Alliance Insurance Plc.*, grupo asegurador cuya casa matriz se encuentra ubicada en el Reino Unido, *Moody's Investors Service* clasificó las obligaciones de la matriz en *Categoría A3* (en escala internacional).

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo¹ de sus contratos de seguros en “*Categoría AA-*”, son:

- Adecuado apoyo que le brinda su matriz;
- Elevado posicionamiento de mercado;
- Amplia cartera de clientes; y
- Calidad y capacidad de su política de reaseguro;

En contraposición, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentado la entidad:

- Resultados finales desfavorables y volátiles;
- Cambios al interior de la organización derivados de procesos de reestructuración;
- Sistemas en proceso de consolidación; y
- Menor desarrollo comparativo del área de control Interno.

La “*Categoría AA-*” refleja la buena capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones asumidas, producto de contar con una sólida política de reaseguros (destaca la cesión que se realiza con el mismo grupo) y con un accionista que, además de traspasar conocimiento y ejercer control sobre sus operaciones, otorga el respaldo financiero necesario para desarrollarse dentro de un mercado competitivo.

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

Además, por contar con fortalezas institucionales (líder de mercado) y de negocio (amplía masa de asegurados) que le permiten enfrentar de buena manera eventuales cambios internos o en el entorno de la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la necesidad que la compañía genere resultados positivos y estables a través del tiempo, así como por la necesidad de integrar y controlar el mayor volumen de negocios provenientes de la fusión con Cruz del Sur (más que duplicó sus operaciones).

Asimismo, la categoría se ve afectada por cuanto pese a los avances realizados en materia de los sistemas de información, en nuestra opinión, aún no se encuentran consolidados y reflejan en términos comparativos un desarrollo menor al que se observa en empresas líderes en este aspecto. Situación similar sucede con el desarrollo de las funciones de control de gestión y control interno (en lo referente a capacidad, independencia, estructuración y formalización). Con todo, no se desconoce el control que ejerce la casa matriz y todos los adelantos que internamente ha llevado a cabo la administración.

En comparación con otras compañías de similar o superior clasificación, *Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.* presenta características similares en términos de calidad de la propiedad, participación de mercado y preocupación por dar apoyo tecnológico a sus operaciones. Asimismo, como desfavorables se observan en un horizonte de largo plazo, la elevada volatilidad de sus resultados históricos.

Las perspectivas de la clasificación se estiman como “*Favorables*”², debido a la percepción positiva que, en términos de negocios, generó la fusión de las carteras de negocios entre *Royal & Sunalliance* y Cruz del Sur. En nuestra opinión, el incremento experimentado por su volumen de negocios incide favorablemente al acceso a mayores economías de escala y a la mejor distribución de sus riesgos asumidos, situación que desde nuestra perspectiva repercutirá de manera positiva en la rentabilidad y generación de caja de la compañía. En todo caso, este hecho no queda ajeno a la necesidad de controlar su estructura de gastos con el objeto de no incidir negativamente en estabilidad de los resultados finales.

Sin perjuicio de lo anterior, como contraparte, los desafíos de la fusión dicen relación con la capacidad para retener en el largo plazo la cartera de clientes de las compañías fusionadas y, en forma paralela, llevar a cabo una rápida y efectiva consolidación de sus de sus procesos de control e integración de sus operaciones, de manera de minimizar los costos - tangibles e intangibles - inherentes a este tipo de procesos.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que su administración pueda revertir con éxito, las variables que inciden en el deterioro de sus resultados, así como, en la medida que alcance una mayor diversificación de sus ingresos. También, sería positivo que las funciones de control y sistematización de los procesos se adecuen a los estándares que alcanzan las empresas líderes en esta materia.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía estabilice sus resultados en el largo plazo y que no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución.

Cifras Relevantes

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2006 alcanzó los US\$ 281 millones (alrededor de US\$ 87 millones durante el año 2005), lo cual implicó un aumento nominal de 246% respecto de igual período del año anterior. Este hecho se explica como consecuencia de la fusión entre *Royal & Sunalliance* y Cruz del Sur. En términos individuales, las líneas de negocios con mayor incidencia dentro del primaje de la compañía fueron los ramos de incendio (179%), vehículos (255%) y misceláneos (247%).

² Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Por su parte, la prima retenida ascendió a US\$ 150 millones, implicando un aumento entorno al 198% y alcanzó un nivel de retención de 53% (58% en 2005).

En términos de pólizas vigentes, durante el año 2006 se observó un incremento de 268% en relación con el año anterior (1.365.957 en 2006 y 370.561 en 2005). Por su parte, en el mismo período el primaje promedio por pólizas vigentes disminuyó en un 12%, pasando de US\$ 235 en diciembre de 2005 a US\$ 205 en diciembre de 2006.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron US\$ 127 millones en términos directos y US\$ 71 en términos netos, implicando incrementos de 298% y 222%, respectivamente, en comparación con igual período anterior. En términos de siniestralidad global retenida, esta alcanzó una relación de 49% durante el año 2005, mientras que en el año 2006 alcanzó un algoritmo de 64%.

Por su parte, los resultados de intermediación han implicado un costo para la compañía en torno a los US\$ 3,2 millones, cifra que se compara negativamente con el resultado positivo que alcanzaba durante el año 2005 (US\$ 256 mil). Dicha situación se explica por la menor importancia que mostraron las comisiones de reaseguro con respecto al primaje cedido debido a que la administración ha decidido disminuir la comercialización de productos bajo la modalidad de “Frontis” (durante el 2006 y 2005 la relación ascendió a 24% y 30%).

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a US\$ 60 millones, experimentando un aumento de 144% en comparación con igual período anterior. No obstante, en términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa alcanzaron una relación de 21% durante el año 2006 mientras que en el año 2005 alcanzó un nivel de 28%.

A su vez, el producto de inversiones también tuvo un incremento de 81%, situándose entorno a US\$ 2 millones durante el año 2006 (US\$ 507 mil en el 2005).

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de US\$ 54 millones (154% más que en diciembre de 2005). Por su parte, el resultado final fue de una pérdida de US\$ 6 millones, cifra que se compara desfavorablemente con lo acontecido en igual período anterior, en donde también se obtuvo una pérdida de MUS\$ 3.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA-

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo Matriz: Royal & Sun Alliance Insurance Plc., es un importante grupo asegurador del Reino Unido, con operaciones en más de 40 países del mundo y una cartera de clientes en torno a los 20 millones de asegurados. A la fecha de clasificación, el grupo administra activos por más de US\$ 46 millones y un nivel de venta en torno a US\$ 10.000 millones. En escala internacional, *Moody’s Investors Service* ha clasificado a la matriz en “Categoría A3”.

En opinión de *Humphreys*, se puede apreciar un esfuerzo real por parte de la matriz por traspasar conocimiento y controlar las operaciones de la filial local. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos con una fuerte supervisión (su organización descansa sobre una estructura administrativa matricial, la cual se caracteriza por ejercer tanto una dependencia local como regional) y permanente apoyo al control y soporte de las operaciones.

Asimismo se ve como positivo el interés que ha mostrado su accionista por seguir agregándole valor a su inversión local (la reciente fusión con Cruz del Sur implicó más que duplicar sus operaciones), situación que en alguna manera refleja la apreciación positiva que se tiene en cuanto a las proyecciones de la compañía, en especial si se considera que como consecuencia del proceso de expansión los activos de la compañía local se más que duplicaron (pasaron de US\$ 73 millones en el 2005 a un cifra de US\$ 263 millones en el 2006).

Posicionamiento de Mercado: Actualmente la compañía se posesiona como la empresa líder del mercado de seguros generales. En este sentido, en términos de activos, reserva y prima directa, la compañía se sitúa como el líder indiscutido del mercado con participaciones que superan el 18%.

Amplia Cartera de Clientes: Para una compañía orientada a seguros personales es de suma importancia contar con “masas críticas” que le permitan que su cartera de clientes presente, en términos de siniestralidad, un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). Asimismo, una amplia base de clientes facilita la obtención de economías de escalas, en especial en lo relativo a los gastos de apoyo necesarios para las funciones propias de una sociedad aseguradora.

En este sentido la compañía, post el proceso de fusión, pasó de administrar una cartera de 370 mil pólizas a un volumen en torno al 1,4 millones de asegurados, situación que, por ejemplo, le permitió disminuir la siniestralidad del ramo de vehículos (concentra 26% de la venta) de 87% en el año 2005 a una relación de 65% durante el año 2006.

Política de Reaseguro: La estructura de reaseguros con que cuenta la empresa otorga elevadas capacidades para cubrir los riesgos asumidos, situación que es coherente con su perfil de riesgo y no compromete de manera significativa el patrimonio de la compañía.

Asimismo, dicha política se ve fortalecida como consecuencia de las características particulares de sus contratos (específicamente por las capacidades de reaseguro que obtiene producto de concentrar su cesión con el mismo grupo) así como por la calidad de sus reaseguradores (todos ellos calificados en grado de inversión) y corredores de seguros, los cuales favorecen en términos de la diversificación de los riesgos cedidos.

Factores de Riesgo

Resultados Finales: Desde una perspectiva de largo plazo los resultados de la compañía, medido sobre la base de sus activos, patrimonio o nivel de primaje, muestran un comportamiento altamente variable siendo incluso negativos durante los últimos tres años. Con todo, se reconoce que el mayor volumen de operaciones podría contribuir a futuro a una estabilización de los resultados de la compañía.

Cambios al Interior de la Organización: La empresa se encuentra inserta en un proceso de cambios al interior de su organización (producto del proceso de fusión con Cruz del Sur que sufrió durante el año pasado) que, si bien son percibidos como favorables, aún no están ajenos a los riesgos propios de las etapas de integración y control de sus procesos de negocios.

Consolidación de los Sistemas: Sin perjuicio de la adecuada orientación a la sistematización y automatización de las operaciones de la compañía, a nuestro juicio, los procesos aún no se encuentran totalmente consolidados, en especial en lo relativos al uso de herramientas tecnológicas orientadas al control de las operaciones (por ejemplo a través de la implementación de “*work flow*” para los procesos relevantes) y gestión de la información (mediante la aplicación de sistemas de inteligencia de negocios).

Rendimiento Técnico de Vehículos: Durante el último año el ramo de vehículos ha mostrado un comportamiento desfavorable, el cual se ve influenciado preferentemente por un mayor grado de siniestralidad (87%). Situación que dada la importancia relativa dentro del contexto global de los negocios de la compañía (alrededor del 23% de las ventas de la compañía) implica un importante deterioro en sus resultados y, por ende, en la capacidad de generación de flujos de la compañía.

Controles Internos: La compañía presenta una unidad de control interno con una moderada presencia sobre las demás áreas. Esta situación no permite presumir que exista una evaluación permanente en los mecanismos de funcionamiento de la organización. En todo caso, se tiene como atenuante el mayor interés por parte de la administración por dar un mayor peso relativo al área, que en lo práctico, se ha visto fortalecida con una mayor dotación de personal y en la existencia de evaluaciones periódicas por parte de personal de la casa matriz. No obstante, este último punto esta sujeto a que la sociedad siga formando parte del grupo *Royal & Sunalliance*.

Antecedentes Generales

Los inicios de la sociedad se remontan a la compañía de seguros “La República” que fue constituida en el año 1905, en Chile. No obstante, en la actualidad la compañía es de propiedad de Royal International Insurance Holding, siendo parte del principal grupo asegurador del Reino Unido, consorcio con más de 300 años de experiencia, con operaciones en 40 países (entre ellos nueve países de Latinoamérica) y con representación en más de 100 naciones.

En la actualidad, *Moody’s Investors Service* ha clasificado a *Royal & SunAlliance Insurance Group Plc*, en escala internacional, en categoría A3.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de propiedad la compañía al 31 de diciembre de 2006.

Accionistas	Propiedad (%)
The Globe Insurance Company Limited	81,80%
Royal International Insurance Holdings Plc	17,45%
Andes Investments (Chile) Ltda.	0,61%
Rsa Manx Holdings Limited	0,11%
Cargill, Incorporated Ltda.	0,03%

Administración

En la actualidad, la administración de la sociedad descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector, que mediante la interrelación de sus ejecutivos y con el apoyo que le brinda su matriz han logrado imprimir una cultura organizacional que se orienta fuertemente al trabajo colectivo y que contribuye positivamente a la creación de un ambiente organizacional propicio para el desarrollo de la compañía. En este sentido, se destaca la incorporación de ejecutivos provenientes del grupo, los cuales se caracterizan por contar con una visión práctica acerca de la evolución que han experimentado mercados con mayor grado de desarrollo.

A ello debe sumarse la incorporación de nuevas herramientas tecnológicas (principalmente a través del uso sistemas de inteligencia de negocios y la implementación de *work flow*) las cuales permitirán fortalecer la gestión así como otorgar un mayor control de sus operaciones; no obstante, se reconoce que aún la implementación de estas herramientas se encuentran en etapa de puesta en marcha.

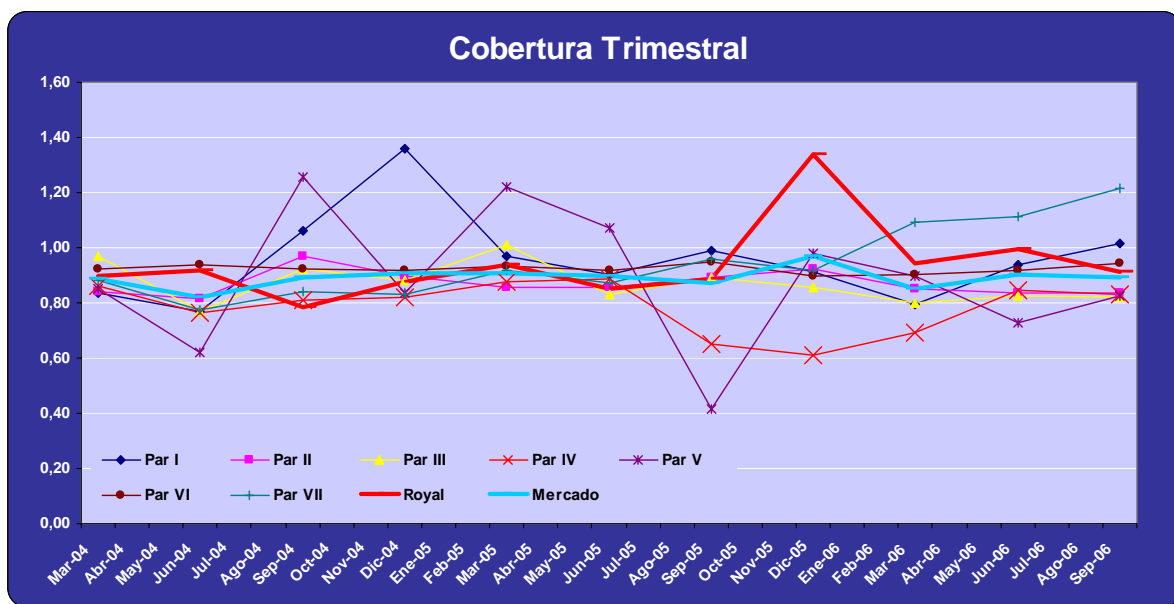
A continuación se presenta la nómina de directores y plana ejecutiva de la compañía al 31 de diciembre de 2006:

Directorio	
Nombre	Cargo
Victor Manuel Jarpa Riveros	Presidente
Peter Thomas Hill Dowd	Vicepresidente
Paolo Baldoni	Director
Thomas Batt	Director
Neil Perry	Director

Administración	
Nombre	Cargo
Victor Manuel Jarpa Riveros	Presidente
Sven Will	Vicepresidencia Finanzas
Ignacio Barriga	Vicepresidencia Comercial
Juan Ignacio Álvarez	Vicepresidencia Indemnizaciones
Ximena Ruiz	Vicepresidencia Clientes
María de la Luz Soffia	Vicepresidencia Personas
Diego Panizza	Vicepresidencia Operaciones
Thomas Radman	Vicepresidencia Técnica

Índice de Cobertura

El índice de cobertura (IC) se define como la relación en el tiempo entre los ingresos y egresos que se generan en la compañía. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los costos de la compañía.



En el caso específico de Royal el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un indicador de 0,94 veces. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos doce trimestres.

En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran elevados en comparación con el promedio de mercado (0,89 veces) y su comportamiento se considera más bien volátil (ello sobre la base de un coeficiente de variación de 28% mientras que el mercado solo oscila un 4%). Desde una perspectiva global, el aumento del índice se explica principalmente por el incremento que han experimentados los gastos de administración (como consecuencia del proceso de reestructuración y fusión que ha experimentado la compañía durante los dos últimos años), así como por siniestros importantes (provenientes en su mayoría del ramo de incendio).

Generación de Caja

La compañía durante los últimos seis años se ha caracterizado por alcanzar flujos netos con un comportamiento demasiado volátil, siendo incluso negativos en la mayoría de los períodos evaluados (el flujo neto promedio de los últimos seis asciende a un déficit del orden de los 500 mil dólares), los cuales representan en torno al -0,4% de los ingresos promedio. A la fecha de clasificación, el flujo ascendió a una pérdida del orden de los 2,5 millones de dólares (representa el 0,7% de los ingresos), cifra que se explica por aumentos relativos tanto en el costo de siniestro (pasó de una relación de costo de 37% en el 2005 a una de 45% en el 2006) como en el desembolso por concepto de reaseguros (con relaciones de 53% y 48%, durante los años 2006 y 2005, respectivamente).

En cuanto a la generación de flujos, ésta se concentra principalmente en la suscripción de riesgos (77%) mientras que el apoyo de reaseguro³ representa en torno al 23% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costo de siniestro (34%), costo de reaseguro (40%) y gastos combinados⁴ (26%).

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

Flujos de Royal & Sun Alliance								
Flujos (MMUS\$)	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Prom.	Coef.
Venta Total	281	87	79	78	76	69	12	75%
Apoyo de Reaseguro	86	21	17	24	26	26	33	79%
Siniestros Cedidos	55	10	8	12	16	19	20	90%
Reaseguro Cedido	31	11	10	12	10	7	14	65%
Total Ingresos	367	108	96	102	102	95	145	75%
Costo de Siniestros	-127	-32	-23	-26	-30	-34	-45	-89%
Siniestros Directos	-127	-32	-23	-26	-29	-34	-45	-89%
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0	0	0	-254%
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0	0	0	-163%
Costo Reaseguros	-149	-42	-42	-47	-54	-42	-63	-68%
Prima Cedida	-131	-37	-36	-39	-48	-36	-55	-69%
Exceso de Pérdidas	-17	-5	-6	-8	-6	-6	-8	-59%
Gastos + Intermediación	-94	-35	-30	-28	-19	-20	-38	-75%
Intermediación Directa	-34	-11	-9	-9	-7	-8	-13	-82%
Costo de Administración	-60	-25	-21	-19	-13	-12	-25	-72%
Total Egresos	-370	-109	-95	-101	-103	-95	-146	-76%
Flujos Netos	-2,5	-1,3	0,8	0,6	-0,3	-0,6	-0,5	-232%

Ratios	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Prom.	Coef.
Negocio Reasegurador / Ventas	-22%	-24%	-32%	-29%	-36%	-23%	-28%	-20%
Apoyo Reasegurador / Ventas	31%	24%	22%	30%	35%	38%	30%	20%
Costo Reasegurador / Ventas	-53%	-48%	-54%	-60%	-71%	-61%	-58%	-14%
Gastos de Apoyo / Ventas	-33%	-40%	-38%	-36%	-25%	-29%	-34%	-17%
Intermediación Directa / Ventas	-12%	-12%	-12%	-11%	-9%	-11%	-11%	-11%
Administración / Ventas	-21%	-28%	-26%	-25%	-17%	-18%	-23%	-21%

³ Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

⁴ Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

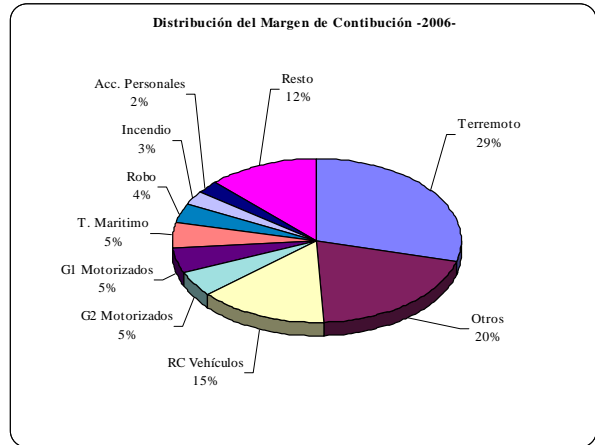
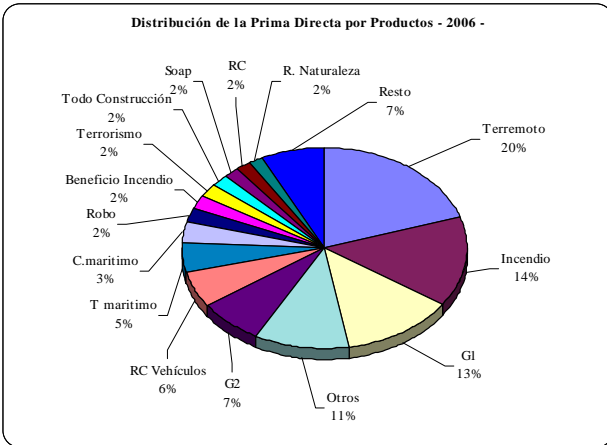
Cartera de Productos

La sociedad comercializa una amplia gama de productos. Durante el año 2006 su primaje directo se incremento de manera relevante, pasando de un nivel de primaje directo de MMUS\$ 86 en el año 2005 a un nivel de ventas en torno a los MMUS\$ 280 durante el año 2006, situación que se explica por la fusión de las carteras de negocios entre Royal & Sunalliance y Cruz del Sur.

Royal Prima Directa	2006	2005	Variación '06/'05	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(%)
Incendio	117	42	75	177%
Vehículos	71	20	52	263%
Casco	10	0	10	-
Transporte	18	8	11	143%
Soap	6	0	5	-
Misceláneos	59	17	41	250%

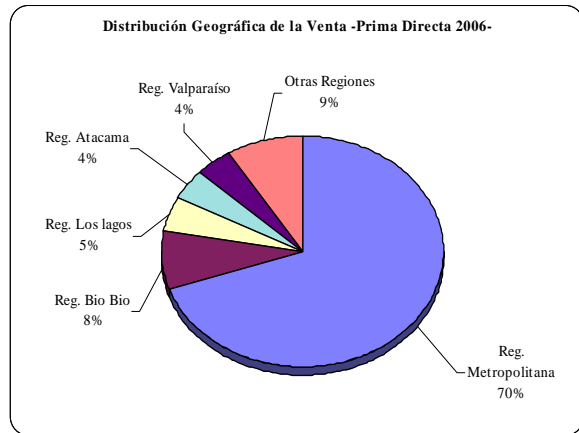
Sin perjuicio de lo anterior, las principales líneas de negocios son los ramos de incendio (42%), vehículos (26%) y misceláneos (21%). En términos individuales, los principales productos comercializados por la compañía son los seguros de terremoto (20%), incendio (14%), vehículos g1 (13%) y otros (11%). Asimismo, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son los seguros de terremotos (29%), garantía (20%) y RC motorizados (15%).

Royal Dist. Pr. Directa	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003
Incendio	42,0%	49,3%	53,9%	65,2%
Vehículos	25,5%	22,8%	19,4%	14,4%
Casco	3,6%	0,1%	0,1%	0,1%
Transporte	6,5%	8,6%	8,1%	5,2%
SOAP	1,8%	0,1%	0,0%	0,1%
Misceláneos	20,6%	19,1%	18,5%	15,0%

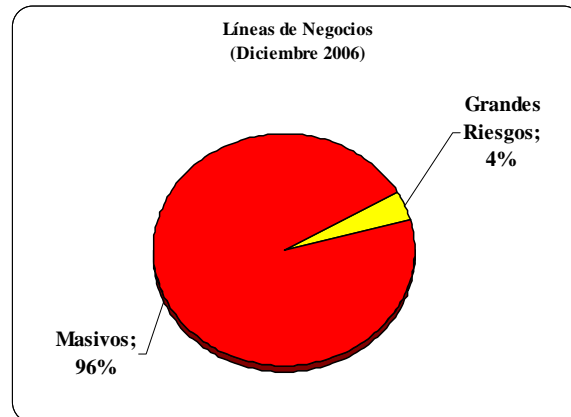


En cuanto a los canales de distribución, la compañía realiza sus ventas a través de 20 sucursales, corredores, agentes independientes y alianzas estratégicas (Banco Santander, Citibank, Hites, Almacenes París, entre otros). A la fecha de clasificación en torno al 90% de las ventas se concentran a través de intermediarios.

En términos geográficos, el primaje de la compañía se concentra en la Región Metropolitana, la cual según datos a diciembre de 2006 representan alrededor del 70% de las ventas. Luego la siguen las regiones de Bio Bio y Los Lagos con participaciones en torno al 8% y 5%, respectivamente.



De acuerdo con los criterios utilizados por *Humphreys*⁵, a diciembre de 2006, la cartera de negocio de la compañía se concentra en 96% (92% en el 2005) en la comercialización de seguros masivos mientras que sólo un 4% se orienta a la suscripción de seguros de grandes riesgos.



En cuanto al rendimiento, en términos globales, se puede mencionar que los resultados técnicos de la compañía, medido como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, si bien han mostrado un rendimiento positivo durante los últimos cinco años, a partir del año 2003 evidencian una clara tendencia a la baja. Dicha situación se explica en gran medida como consecuencia de los mayores niveles de siniestralidad, así como, por una menor incidencia de las comisiones de reaseguros en los resultados finales de la compañía. No obstante, en términos comparativos, a la fecha de clasificación la compañía presenta un rendimiento técnico menor al que alcanza el mercado en su conjunto (a diciembre de 2006 Royal presenta un resultado técnico de 37% mientras que el mercado alcanza una relación de 42%).

El siguiente cuadro presenta el comportamiento de los resultados técnicos para los cinco últimos años.

Resultados Técnicos	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Promedio	Coefficiente Variación
Incendio	58,5%	78,6%	74,3%	80,4%	69,4%	72,2%	12,2%
Vehículos	20,3%	19,7%	16,3%	9,4%	9,7%	15,1%	35,0%
Casco	189,2%	75,7%	75,4%	18,6%	-73,9%	57,0%	168,3%
Transporte	48,5%	28,7%	45,7%	30,5%	44,3%	39,5%	23,3%
Soap	6,3%	-	-	504,6%	20,4%	177,1%	160,2%
Misceláneos	47,9%	42,2%	56,5%	46,6%	57,8%	50,2%	13,3%
Total	37,0%	44,3%	49,3%	50,4%	45,7%	45,3%	11,7%

En cuanto a los niveles de siniestralidad, se puede mencionar que a la fecha de clasificación esta asciende a 49%, cifra que se compara favorablemente con los niveles alcanzados por el mercado en su conjunto (51%) y por la relación obtenida durante el año 2005 (64%), reflejando una caída del 31% con respecto a ese período. En este sentido, la disminución en el costo del siniestro se podría explicar por el aumento considerable que ha experimentado su cartera de negocios como consecuencia de la fusión con Cruz del Sur (paso de administrar 370 mil pólizas a una cartera de clientes del orden de 1,4 millones de asegurados), logrando con ello un comportamiento más normal en la siniestralidad de su cartera como consecuencia de una mejor distribución de los riesgos asumidos (cumplimiento de la “Ley de los Grandes Números”).

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

El siguiente cuadro presenta el comportamiento de la siniestralidad para los cinco últimos años.

Siniestralidad Retenida	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Promedio	Coefficiente Variación
Incendio	20,5%	35,5%	10,9%	10,1%	27,0%	20,8%	52,0%
Vehículos	64,7%	87,0%	68,4%	76,2%	79,7%	75,2%	11,8%
Casco	106,9%	583,0%	21,0%	72,8%	407,9%	238,3%	102,7%
Transporte	47,1%	71,7%	33,0%	36,8%	29,8%	43,7%	38,9%
Soap	82,3%	-	-	27,3%	-	54,8%	70,9%
Misceláneos	40,5%	60,6%	60,5%	47,8%	35,2%	48,9%	23,6%
Total	48,8%	64,0%	39,6%	38,1%	46,9%	47,5%	21,7%

Pólizas Vigentes	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Promedio	Coefficiente Variación
Incendio	398.196	211.310	239.039	255.166	281.024	276.947	26,1%
Vehículos	168.559	44.841	35.618	35.097	54.078	67.639	84,2%
Casco	1.151	96	89	97	125	312	150,7%
Transporte	8.257	479	393	343	723	2.039	170,6%
Soap	247.400	-	-	-	2.025	124.713	139,1%
Misceláneos	542.394	113.835	130.692	136.385	127.972	210.256	88,4%
Total	1.365.957	370.561	405.831	427.088	465.947	607.077	70,1%

Por su parte, los montos asegurados sobre patrimonio se consideran en niveles aceptables, aunque en promedio superiores a los que obtiene el mercado en conjunto (Royal y mercado alcanzan relaciones de 0,28% y 0,01%, respectivamente).

En los siguientes cuadros se presenta la evolución del stock de pólizas vigentes y montos asegurados para los últimos cinco años.

M. Aseg. Prom. / Patrimonio	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Promedio	Coefficiente Variación
Incendio	0,4%	1,1%	0,5%	3,5%	0,4%	1,2%	113,9%
Vehículos	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	39,9%
Casco	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%	0,7%	0,3%	91,3%
Transporte	0,0%	0,4%	0,5%	25,5%	0,5%	5,4%	210,0%
Soap	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	223,6%
Misceláneos	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	63,3%
Total	0,1%	0,7%	0,3%	2,1%	0,3%	0,7%	114,2%

Reaseguros

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

Sin perjuicio de lo anterior, comparativamente, el *portfolio* de reaseguradores presenta niveles de diversificación menores a los que alcanzan otras compañías calificadas en categorías similares, ello dado a que alrededor del 70% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo.

Royal Re	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
% Reaseguro	31,22%	68,98%	60,46%	62,30%	43,73%	41,10%	45,36%
Ratings	A3	Baa1	Baa2	Baa2	Baa1	A1	Aa3
Perspectivas	Estable	Favorable	Favorable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Adicionalmente, a la fecha de clasificación el 44% de la cartera de reaseguro (28% en el 2005) se contrata por medio de corredores de reaseguros, los cuales también gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador y favorecen a la diversificación de los riesgos cedidos.

En los siguientes cuadros se presenta la estructura de reaseguro de la compañía a diciembre de 2006:

Cartera de Cesión		
Reaseguradores	MUS\$	%
Reaseguros Extranjeros	82.899	56%
Royal & Sun Alliance	46.465	31%
Munchener	16.688	11%
XI Re Latin America Limited	7.658	5%
Everest Reinsurance Company	4.301	3%
Mapfre Re.	3.654	2%
Swiss Reinsurance	2.112	1%
Reaseguradores Nacionales	271	0%
La Interamericana	213	0%
Corredores Nacionales	47.078	32%
Guy Carpenter	13.074	9%
Aon Re	12.707	9%
Cooper Gay	7.156	5%
Benfield Corredores	4.377	3%
Corredores Extranjeros	18.597	12%
Benfield Greig Limited	6.871	5%
J. & H. Marsh & McLennan	3.833	3%
Guy Carpenter	2.245	2%
Aon Group Limited	2.067	1%
Heath Insurance	1.320	1%
Willis Limited	1.172	1%