Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

ABN AMRO SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	En desarrollo

Analista: Marisol Quezada T. Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Abril 2003	Septiembre 2003	Diciembre 2004
Obligaciones de seguros	A+	A	A	A
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de la compañía obedece al respaldo que le otorga su grupo propietario, el conglomerado holandés ABN AMRO Bank N.V. (clasificado AA-/*estables* por Standard & Poor's). Después de un periodo de evaluación, ABN AMRO hizo tangible su compromiso para con las aseguradoras chilenas, compartiéndoles el nombre e implementando un plan de negocios basado inicialmente en la explotación de la bancaseguros y en una serie de sinergias comerciales y operacionales. Sin embargo, a comienzos de 2001 el conglomerado redefinió su plan estratégico tomando la decisión de retirarse de los segmentos de banca de personas de Argentina y Chile.

Posteriormente la compañía de seguros de vida inició una etapa estratégica más definida, orientándose a los segmentos de seguros individuales con ahorro para finalmente concentrarse en los seguros colectivos de vida, salud y desgravamen, distribuidos a través de canales tradicionales.

El accionista ha otorgado respaldo al plan de negocios de la compañía a través de aportes de capital.

La posición de solvencia es adecuada y se sustenta en un reducido endeudamiento y una cartera de inversiones concentrada en instrumentos de renta fija, de adecuada capacidad crediticia y retorno estable.

La compañía cuenta con una estructura de reaseguro adecuada, con exposiciones conservadoras y un buen nivel de solvencia de sus reaseguradores.

Los indicadores de eficiencia y rentabilidad denotan la insuficiencia del volumen de negocios y una distribución de sus costos fijos con buena evolución pero aún insuficiente para lograr el equilibrio operacional. No obstante, la cartera de seguros presenta un buen comportamiento técnico, revelando un adecuado mecanismo de suscripción de los riesgos de carácter colectivo.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican en desarrollo. Ello porque el proyecto requiere de un periodo necesario para consolidar sus resultados y lograr una adecuada generación de ingresos. Por otra parte, el segmento de seguros colectivos se caracteriza por una elevada competencia en tarifas y coberturas, lo que dificulta la obtención de márgenes técnicos elevados.

La estabilización de la clasificación de riesgo, depende en gran medida de que la compañía alcance el equilibrio en resultados.

Resumen Financiero

(cifras en millones de pesos de septiembre 2004)

	2001	2002	2003	Sep.2004 A
Prima directa	1.157	1.536	3.667	7.452
Resultado de operación	-673	-729	-807	-1.017
Resultado de inversiones	333	274	207	111
Resultado de explotación	-374	-486	-744	-982
Resultado del ejercicio	-336	-401	-614	-804
Activos totales	4.425	4.118	4.259	6.204
Inversiones financieras	4.086	3.452	2.885	4.377
Patrimonio	2.954	2.558	1.943	3.429
Participación de mercado *	0,3%	0,4%	0,8%	1,5%
Endeudamiento total	0.50	0.61	1.18	0.79
Gasto neto	142,3%	131,1%	95,5%	60,4%
Rentabilidad de Inversiones	7,7%	7,4%	6,6%	3,0%
Rentabilidad patrimonial	-10,9%	-14,8%	-27,4%	-22,1%
Siniestralidad	42,0%	46,7%	52,7%	63,6%
Margen técnico	22,6%	31,4%	27,6%	13,2%

* El mercado corresponde al sector de seguros tradicionales.

ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambio de Gerente General.* En mayo de 2004, asumió la gerencia general de las compañías de seguro de generales y vida, Cecilia Stagnaro, ejecutiva de dilatada trayectoria en seguros, que anteriormente se había desempeñado en la gerencia general de la compañía de seguros de vida Cigna.
- *Aportes de capital.* Para cubrir las necesidades propias del crecimiento en el volumen de negocios, de las exigencias de flujo de fondos y de la cobertura de inversiones ABN Amro Holding de Negocios Ltda., sociedad poseedora del 99,9% de las acciones de la compañía de seguros, realizó un aporte de capital en agosto de 2004 por casi $1.937 millones.
- *Cambio de clasificación.* Producto del desarrollo de la industria aseguradora y de los diferentes escenarios financieros que ha debido enfrentar, Feller Rate ha identificado una serie de riesgos que están afectando de diversa manera a sus partícipes. Sobre esta base, Feller Rate efectuó una revisión especial de las clasificaciones de la industria aseguradora, que se tradujo en ajustes a los ratings de varias entidades. En este contexto, en abril de 2003, la clasificación de la compañía fue modificada de A+ a A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propiedad.* La entidad tiene el respaldo de ABN AMRO Bank N.V., clasificado en *AA-/Estables/A-1+* por Standard & Poor's. El banco local posee clasificación AA+ / Estables / nivel 1+, otorgada por Feller Rate.
- *Cartera de riesgos atomizados.* La cartera de seguros en riesgo está mayoritariamente atomizada, con pérdidas acotadas en magnitud.
- *Sinergias con empresas relacionadas.* Las entidades de vida y generales tienen un esquema de administración conjunta, con el cual se aprovechan las sinergias naturales que surgen entre ambas, en lo referente a procesos, personal y sistemas. La entidad financiera también provee de algunas sinergias operacionales además de algunos servicios administrativos.

Riesgos propios

- *Dependencia del segmento de seguros colectivos.* La alta concentración en segmentos de baja diferenciación con participación de competidores agresivos y, la distribución de productos estandarizados a través de canales de gran poder de negociación genera incertidumbre sobre la capacidad de generación de márgenes operacionales favorables, particularmente ante un escenario de tarifas muy ajustadas, y con presiones sobre los costos de intermediación.
- *Desequilibrio en resultados.* La etapa de desarrollo de cartera conlleva riesgos de suscripción y operacionales, propios de la adquisición del conocimiento acerca del comportamiento técnico de las nuevas cuentas. Además de ello es necesario contar con los recursos para financiar la expansión a la espera de alcanzar el punto de equilibrio en resultado operacional.

ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A.

Riesgos de la industria

- *Entorno fuertemente competitivo.* La comercialización de productos a través de bancos y casas comerciales se ha constituido en la actualidad en una poderosa red de distribución, que cada día representa una proporción más relevante de la producción total de la industria. La creciente competencia, tanto entre compañías como entre canales de distribución, se traduce en presiones sobre tarifas y comisiones de intermediación, ajustando los márgenes de retorno.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La sociedad se constituyó con el nombre de Compañía Internacional de Seguros Sobre la Vida La Americana en 1903, pasando a llamarse Consorcio Real de Seguros en el año 1977. Su denominación cambió a Real Chilena S.A. Compañía de Seguros de Vida por escritura pública de fecha 11 de septiembre de 1979. En ese año, se integró al grupo empresarial formado por el Banco Real y la aseguradora de generales, perteneciente al grupo brasileño Real.

El grupo Real era uno de los conglomerados más importantes de Brasil, con más de 70 años de experiencia en servicios financieros y más de 26 años en el mercado asegurador, con presencia en otros países de América y Europa. El grupo llegó a ser uno de los consorcios aseguradores más importantes de América Latina, con filiales en Colombia, Argentina, Panamá, Paraguay, Uruguay y Chile.

A fines de 1998, la casa matriz tomó el control del grupo Real de Brasil (la cuarta mayor entidad bancaria privada de dicho país a esa fecha) y sus afiliadas, entre las cuales se encontraba su red de aseguradoras en América Latina. En Chile, el grupo brasileño contaba con una sucursal bancaria, de reducida actividad, y dos compañías de seguros, en los ramos generales y vida.

Hacia fines de 1999 la operación local de la sucursal bancaria del grupo Real fue absorbida por ABN AMRO Bank (Chile). Para las empresas aseguradoras se definió un nuevo plan estratégico, relanzándolas al mercado en el segundo trimestre de 2000 bajo la marca "ABN AMRO (Chile) Seguros". El plan de desarrollo estaba basado en la potenciación de los negocios tradicionales de las compañías y la explotación de la bancaseguros, aprovechando la base de clientes que la entidad bancaria tenía a esa fecha.

Estructura de propiedad. El controlador es actualmente ABN-Amro Holding de Negocios Ltda., entidad a la que le fueron asignadas las acciones que ABN-Amro Inversiones (Chile) S.A. tenía en la compañía.

Administración

La adquisición de las compañías al Grupo Real involucró un completo rediseño de la estructura organizacional, así como una renovación y ampliación de la plana de ejecutivos, de forma tal que actualmente la compañía cuenta con una estructura organizacional definida, con una administración común para ambas entidades (vida y generales) y una segmentación de funciones sobre la base de un criterio funcional. Con esta estructura se aprovechan las sinergias que surgen en cuanto a procesos, personal y sistemas.

ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A.

La Gerencia General está a cargo de Cecilia Stagnaro a partir de mayo de 2004, ejecutiva de dilatada trayectoria en seguros, que anteriormente se desempeñó como Gerente General de la compañía de seguros de vida Cigna. A ella reportan la Gerencia Técnica, de Siniestros, de Sistemas, de Operaciones y Servicio al Cliente, y las Subgerencias Comerciales de Seguros Generales y de Vida. Durante el año, se han realizado cambios a nivel de gerencias y subgerencias con el fin de mejorar procesos operacionales, y de potenciar la compañía.

Con el esquema actual se aprovechan todas las sinergias que surgen entre las diferentes entidades que conforman el grupo en Chile.

Directorio y Adminitración ABN AMRO Seguros de Vida

(a diciembre 2004)

Presidente	Víctor Toledo S.	Cargo	Nombre
Directores	Juan Enrique Vilajuana R.	Gerente General	Cecilia Stagnaro
	Varsovia Valenzuela A.	Gerente de Operaciones y Servicio al Cliente	Jorge Roca
	Adolfo Vial Y.	Gerente de Siniestros	Carlos Fernández
	Juan Ignacio Castro G.	Gerente de Sistemas	Alexis Torres
	Miguel Coddou	Subgerente Comercial	Raúl Calisto
	Fernando Zavala C.		

POSICIÓN COMPETITIVA

Cartera de productos y canales de distribución

La compañía se orienta al sector de seguros tradicionales, comercializando principalmente seguros colectivos de vida y salud, y en menor medida, seguros individuales de accidentes personales y seguros con ahorro. Además la compañía mantiene un run off de seguros dotales, con 705 pólizas vigentes, que presentan un rescate anual aproximado al 3% de las pólizas.

La distribución se efectúa a través de una red de aproximadamente 180 corredores, apoyados por un selecto grupo de ejecutivos comerciales. Cuenta con una red de tres oficinas, dos en regiones (Viña del Mar y Concepción, compartidas con Seguros Generales) y una en la casa matriz de la Región Metropolitana.

La cartera colectiva de vida se orienta al mercado de complementarios de salud con cobertura de vida. La cartera colectiva de vida cuenta con 794 pólizas vigentes con un total de 127.892 personas aseguradas, en tanto la cartera colectiva de salud cuenta con 289 pólizas vigentes con 29.270 personas aseguradas.

La cartera de salud tiene una participación de mercado de 5,6%, a septiembre de 2004, y una variación en la prima directa de 68%, respecto del mismo período del año anterior.

ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A.

Composición de la cartera de seguros

($mm. de sep de 2004)	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004
Prima Directa					
Individuales	290	498	419	496	936
Colectivos	286	616	1.105	3.170	6.515
Desgravamen	41	42	13	1	1
Total	617	1.157	1.536	3.667	7.452
Margen de Contribución					
Individuales	-128	-72	-10	33	85
Colectivos	34	270	282	315	132
Desgravamen	-13	3	-6	7	5
Total	-107	200	266	355	226
Costo de Intermediación					
Individuales	-170	-317	-165	-98	-348
Colectivos	-23	29	4	-131	-184
Desgravamen	-6	-18	-10	1	1
Total	-200	-305	-171	-229	-532

DESEMPEÑO TÉCNICO

El desempeño técnico es propio de una cartera de poco volumen y por tanto, más expuesta a siniestros. No obstante, en el pasado los márgenes de rendimiento fueron estables y superiores al promedio del sector, amparados en cierta medida en la cesión de algunos riesgos. Salvo el deterioro de resultados en los seguros dotales, debido al aumento de los rescates que afecta a todo el mercado, el resto de las coberturas ha mantenido un comportamiento satisfactorio. Entre los años 2000 y 2001, las comisiones de primer año de los agentes de ventas fueron los costos más significativos, y explicaron la caída en resultados de la cartera de seguros individuales. Posteriormente la administración decidió abortar el proyecto de vida individual y se ha abocado de lleno a los seguros colectivos.

A septiembre de 2004, se pueden apreciar los resultados técnicos propios de una cartera de seguros colectivos, concentrada principalmente en seguros de vida y salud, en un 48% y 52%, respectivamente. La siniestralidad de la cartera colectiva a septiembre es de 79%, influenciada en gran medida por los siniestros de los seguros de salud. Lo anterior se ha traducido en una disminución del margen técnico.

Los costos de intermediación de toda la cartera muestran una reducción, producto de la disminución relativa de la cartera de vida individual. Se espera que los resultados se equilibren en la medida que los seguros de vida tomen mayor importancia dentro de la cartera de colectivos.

Los niveles de ventas reducidos se han reflejado claramente en los indicadores de eficiencia, debido a la etapa de definiciones que por bastante tiempo soportó la entidad aseguradora.

La aplicación de nuevos criterios técnicos se está comenzando a reflejar en resultados. Las perspectivas son positivas dado que el mercado se ha endurecido como

respuesta a los deficientes resultados de algunos contratos de cierta envergadura, pero también por una exigencia de rentabilidad de los propios reaseguradores.

Indicadores técnicos

	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004
Siniestralidad					
Individuales	84,3%	51,9%	51,3%	45,6%	15,9%
Colectivos	47,9%	28,7%	42,0%	54,4%	79,4%
Desgravamen	367,2%	19,3%	81,8%	48,9%	-692,7%
Total Seguros Tradicionales	76,2%	42,0%	46,7%	52,7%	63,6%
Margen Técnico					
Individuales	-43,5%	-13,9%	-3,1%	13,8%	23,2%
Colectivos	30,8%	79,9%	57,1%	30,5%	9,7%
Desgravamen	-513,5%	10,1%	-27,2%	55,5%	792,7%
Total Seguros Tradicionales	-26,3%	22,6%	31,4%	27,6%	13,2%
Costo de Intermediación					
Individuales	-58,7%	-63,6%	-39,5%	-19,8%	-39,3%
Colectivos	-8,2%	4,7%	0,4%	-4,1%	-2,8%
Desgravamen	-14,4%	-41,8%	-77,1%	43,5%	-
Total Seguros Tradicionales	-32,4%	-26,4%	-11,1%	-6,2%	-7,5%

Reaseguro

A septiembre de 2004 la cartera de seguros individuales y colectivos tiene un adecuado resguardo de reaseguro. La exposición máxima por riesgo o evento es conservadora y las contrapartes son Transamerica, Converium, Employers Re, Mapfre Re, Münchener, reaseguradores de primera línea, además de Cooper Gay, broker de origen inglés.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

La postergación de una definición estratégica y comercial por varios años, se tradujo en bajos volúmenes de prima y en fuerte déficit operacional, que debió sustentarse con los recursos aportados por la cartera de inversiones y aportes de capital. Posteriormente se ha potenciado la venta de seguros colectivos y se ha comenzado a reducir el déficit.

ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A.

Indices de Operación

	1999	2000	2001	2002	2003	Sep 2004
Result. técnico / Prima Directa	4.9%	-60.7%	-29.4%	-29,6%	-16,4%	-9,1%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	11.6%	14.9%	20.3%	26,8%	36,9%	25,7%
Costos Adm. / Prima Directa	100.1%	91.9%	75.5%	64,8%	31,7%	15,0%
Costos Intermediación / Prima Directa	-6.1%	32.4%	26.4%	11,1%	6,2%	7,5%
Gasto Neto	106.9%	192.3%	142.3%	131,1%	95,5%	60,4%

En comparación a otras compañías del sector, la estructura de gastos de ABN es reducida (dadas las sinergias con la entidad relacionada de seguros generales), pero ha sufrido cambios relevantes en los últimos años, por la consolidación de la organización. Durante el año 2003 y a septiembre de 2004, se aprecia una disminución del gasto neto, producto de la orientación de la cartera hacia negocios colectivos, comercializados a través de corredores, disminuyendo los costos de intermediación y de administración en relación a la prima directa.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es muy simple. Los activos están compuestos en su mayoría por inversiones financieras.

La cuenta deudores por primas muestra un crecimiento sostenido producto de las ventas con pagos mensuales, en tanto que las inversiones financieras muestran un crecimiento respecto de la tendencia negativa que se apreció hasta el año 2003, reflejando la situación de recuperación por la que atraviesa la aseguradora, así como también el aporte de capital que realizó su accionista en agosto de este año.

Estados Financieros

En millones de pesos de Sep.2004	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004
Activos	4.843	4.425	4.118	4.259	6.204
Financieras	4.502	3.928	2.938	2.292	3.731
Inmobiliarias Y Similares	134	158	126	45	24
Inversiones CUI	-	-	388	547	622
Deudores Por Primas	47	122	307	682	1.021
Deudores Por Reaseguro	60	64	131	211	212
Otros Activos	100	154	228	482	593
Total Pasivo Exigible	1.567	1.471	1.560	2.316	2.774
Reservas Seguros No Previsionales	1.322	1.294	1.371	1.537	1.822
Primas Por Pagar	188	59	46	205	418
Otros Pasivos	56	118	143	399	535
Patrimonio	3.276	2.954	2.558	1.943	3.429
Capital Pagado	3.569	3.586	3.592	3.589	5.448
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-314	-652	-1.054	-1.667	-2.106

ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A.

La cuenta otros activos registra impuestos diferidos y deudores varios. Las reservas están constituidas por reservas matemáticas de seguros de vida individuales, de largo plazo con componente de ahorro (dotales y flexibles) y por reserva de riesgo en curso de los seguros colectivos de duración anual. No hay deuda relevante con entidades relacionadas ni con instituciones financieras.

El capital pagado, muestra un aumento, producto de un aporte de capital realizado en agosto de este año, por $1.937 millones.

Estado de Resultados

Estado De Resultados	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004
Prima Directa	617	1.157	1.536	3.667	7.452
Prima Retenida Neta	398	828	889	1.457	2.706
Ajuste De Reservas Técnicas	10	59	-42	-171	-263
Costo De Siniestros	-311	-372	-395	-678	-1.653
Resultado De Intermediación	-200	-305	-171	-229	-532
Exceso De Pérdida	-	-	-7	-7	-6
Margen De Contribución	-107	200	266	355	226
Costo De Administración	-567	-873	-995	-1.162	-1.243
Resultado De Operación	-674	-673	-729	-807	-1.017
Resultado De Inversiones	300	333	274	207	111
Resultado Técnico De Seguros	-374	-340	-455	-601	-906
Corrección Monetaria	-18	-16	-32	11	-27
Resultado De Explotación	-392	-374	-486	-744	-982
Resultado Fuera De Explotación	-10	-35	-	-	-
Resultado Del Ejercicio	-337	-336	-401	-614	-804

El costo de administración y los siniestros son el principal egreso que enfrenta la compañía, reflejando en el déficit operacional la insuficiencia de ingresos de seguros. No obstante, cuenta con recursos de capital para respaldar la etapa de crecimiento de su cartera.

INVERSIONES FINANCIERAS

Históricamente la política de inversiones de la compañía ha sido muy conservadora, orientándose exclusivamente a instrumentos de renta fija, de bajo riesgo crediticio, adecuado retorno y buena liquidez. Así, los instrumentos de mayor participación en la cartera han sido tradicionalmente papeles del Estado y Banco Central (bonos de reconocimiento y bonos de Ferrocarriles), bonos bancarios, contando también entre sus inversiones con letras hipotecarias.

La compañía cuenta con un comité de inversiones, en el cual participan ejecutivos del banco relacionado, como de la compañía de seguros, que determina la política de inversiones y realiza un seguimiento al portfolio.

Actualmente las inversiones de la compañía llegan a $4.377 millones, reflejando una recuperación del stock, que alcanzó su máximo nivel después del aporte de capital por cerca de US$ 3 millones efectuado a principios de 2000. El aumento de las inver-

siones obedece en parte al aumento de capital realizado en agosto de este año, como al aumento de primaje experimentado a septiembre de 2004. La posición en caja es anormalmente alta, y tiene relación con que aún no se encuentra invertido el reciente aumento de capital, así como también con el flujo de siniestros y de pago de reaseguradores.

Estructura de inversiones

	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004
INVERSIONES	4.636	4.086	3.452	2.885	4.377
FINANCIERAS	4.502	3.928	2.938	2.292	3.731
Renta Fija	4.299	3.663	2.604	1.936	357
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	2.912	1.791	1.481	1.214	51
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	1.044	1.598	665	506	307
Títulos de Deuda de Sociedades Inscritas en S.V.S.	343	274	458	216	-
Avance a Tenedores de Pólizas	145	150	139	145	152
Caja Bancos	58	115	195	211	3.221
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	134	158	126	45	24
Equipos Computacionales	39	67	46	30	20
Muebles y Equipos	7	8	6	5	4
Vehículos	-	-	-	11	-
Otras Inversiones Inmobiliarias	88	83	74	-	-
Inversiones CUI	-	-	388	547	622
Rentabilidad Inversiones (A)	7.9%	7.7%	7,4%	6,6%	3,0%

SOLVENCIA

En general, con el ingreso a la propiedad de ABN Amro y, tras el aporte de capital por US$ 3 millones enterado durante el primer trimestre del 2000, mejoró de manera importante la posición de solvencia de la compañía, otorgando un mayor respaldo financiero y potenciando la capacidad de operaciones.

Solvencia y rentabilidad

	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004
Endeudamiento total	0.48	0.50	0.61	1.18	0.79
Rentabilidad Inversiones (A)	7,9%	7,7%	7,4%	6,6%	3,0%
Utilidad / Activos (A)	-7,1%	-8,2%	-11,6%	-14,7%	-8,5%
Utilidad / Prima Directa	-54,7%	-29,1%	-26,1%	-16,7%	-7,1%
Utilidad / Patrimonio (A)	-13,5%	-10,9%	-14,8%	-27,4%	-16,6%

La compañía tiene una buena posición financiera, respaldada por un endeudamiento total muy bajo y un superávit de inversiones que alcanza a $1.175 millones a septiembre de 2004, excedente que aumentó durante este año, debido al aumento de capital realizado en agosto de 2004 por $ 1.973 millones para financiar el fuerte cre-

cimiento de la aseguradora en el rubro de seguros colectivos. El superávit de inversiones representa el 35% de la obligación de invertir reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

La clara definición estratégica actual y el apoyo de la estructura corporativa de su propietario, debieran traducirse en un apoyo al crecimiento en el volumen de negocios y en el acceso a nuevas oportunidades de negocios. Bajo este escenario la compañía debería alcanzar el equilibrio operacional a mediano plazo, lo que permitiría estabilizar su perspectiva de clasificación de riesgo.