

*Feller-Rate*



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

## ABN AMRO SEGURO DE VIDA

Diciembre 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.*

---

**ABN AMRO  
SEGUROS DE VIDA**

**SOLVENCIA** A

**CW** En desarrollo

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 7570400

*Clasificaciones*

	Abril 2003	Septiembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Obligaciones de seguros	A	A	A	A
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo	CW En desarrollo

**FUNDAMENTACION**

La clasificación asignada a ABN AMRO Seguros de Vida responde al respaldo que su estructura financiera, de inversiones y reaseguro, otorga a sus obligaciones de seguros. Responde también al compromiso que su grupo propietario, el conglomerado holandés ABN AMRO Bank N.V., hizo tangible con las aseguradoras chilenas, compartiéndoles el nombre e implementando diversos aportes de capital para respaldar sus operaciones.

El apoyo de su casa matriz ha sido muy relevante, toda vez que producto de la insuficiencia de negocios, los indicadores de eficiencia y rentabilidad se vieron afectados.

Actualmente la compañía se encuentra en plena etapa de run off, después de que, en agosto pasado, el directorio tomara la decisión de suspender la venta de pólizas y abocarse a la administración de las obligaciones vigentes.

Esta decisión se originó en la estrategia corporativa de ABN AMRO, que en su esencia está focalizada en negocios de carácter bancario.

En ese escenario el accionista manifestó su compromiso de asumir plenamente las obligaciones vigentes, tanto con clientes como con intermediarios, reaseguradores y proveedores.

En diciembre de 2005 la aseguradora suscribió un contrato de cesión de cartera con Euroamérica Seguros de Vida S.A., que comprende todas las pólizas de Vida Individual, colectivos, salud y catastróficos a la fecha de cierre del respectivo acuerdo, con excepción de productos emitidos por ABN y que intermedia Falabella. Esta operación se encuentra en proceso de autorización por parte de la SVS.

Producto de esta operación la cartera de seguros se reducirá significativamente, y con ello los activos y pasivos asociados a seguros.

**PERSPECTIVAS**

Las clasificaciones asignadas a las pólizas de seguros de ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A. presentan perspectivas de corto plazo en "Credit Watch con implicancias en desarrollo".

El credit watch es consecuencia de las implicancias que pudiera tener sobre el perfil financiero de la compañía la decisión tomada por el controlador de suspender la venta de pólizas a partir de agosto pasado.

El credit watch se mantendrá a la espera de evaluar el impacto financiero del traspaso de obligaciones a Euro américa Seguros de Vida S.A..

**Resumen Financiero**

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2005)

	2002	2003	2004	Sep.2005
Prima directa	1.596	3.812	8.974	6.569
Resultado de operación	-758	-839	-788	-394
Resultado de inversiones	285	215	110	110
Resultado de explotación	-505	-773	-860	-443
Resultado del ejercicio	-417	-638	-710	-364
Activos totales	4.281	4.427	6.638	6.233
Inversiones financieras	3.185	2.430	3.715	3.719
Patrimonio	2.659	2.019	3.341	2.933
Participación de mercado *	0,4%	0,8%	1,5%	1,3%
Endeudamiento total	0,61	1,18	1,0	0,96
Gasto neto	131,1%	95,5%	58,3%	63,1%
Rentabilidad de Inversiones	7,4%	6,6%	3,0%	3,3%
Rentabilidad patrimonial	-14,8%	-27,4%	-26,7%	-15,4%
Siniestralidad	46,7%	52,7%	61,6%	50,0%
Margen técnico	31,4%	27,6%	51,1%	17,6%

\* El mercado corresponde al sector de seguros tradicionales.

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

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Suspensión de la venta de pólizas.* En agosto de 2005 la aseguradora comunicó al mercado su decisión de suspender la venta de pólizas de seguro. Ello en el marco de la estrategia corporativa de ABN Amro, orientada a enfocar su operación hacia aquellos negocios de carácter netamente bancario. Como resultado de esa decisión, Feller Rate asignó Credit Watch “En desarrollo”, a la espera de evaluar las consecuencias de corto plazo para la solvencia de la aseguradora. En relación con ello, la administración de la aseguradora, en conjunto con sus asegurados y canales de venta ha estado finiquitando carteras y liberando sus compromisos de seguros.
- *Venta de cartera a Euroamérica Seguros de Vida.* A fines de diciembre el directorio de la aseguradora decidió aceptar la oferta de compra que esa aseguradora efectuó respecto de la cartera de seguros de vida individuales y colectivos de ABN AMRO. El proceso se cerrará una vez que la SVS autorice la venta, y las respectivas juntas de accionistas aprueben la operación.
- *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 Cigna.

### 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.
- *Excedente patrimonial.* La estructura financiera es muy solvente y líquida, en relación al monto total de las obligaciones vigentes de seguros de vida, contando con recursos para enfrentar ajustes de resultados y eventualmente, para apoyar el run off de las entidades de seguros.
- *Apoyo de la propiedad en el proceso de cierre de actividades.* El controlador, a través de su directorio, ha manifestado su intención de honrar todas las obligaciones derivadas de seguros y con el personal, hasta el cierre de las operaciones.

#### *Riesgos propios*

- *Volatilidad de resultados de seguros en el proceso de término de negocios.* Todo proceso de cierre de negocios de seguros conlleva riesgos de caducidad y de aumento en la siniestralidad, particularmente en el caso de seguros comercializados sobre la base de primas de riesgo.
- *Provisiones de cierre de actividades.* El cierre de actividades conlleva la necesidad de provisionar todos los costos de salida, tanto de los contratos con el personal como con los diversos proveedores de servicios.

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

---

### 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 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, contando 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.

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.

Fundado en 1824, ABN AMRO Bank N.V es un holding financiero holandés, clasificado en "AA-/Estables/A-1+" por Standard & Poor's. Esta clasificación se fundamenta en una fuerte posición comercial del banco así como en su buen perfil financiero a escala global. No obstante, el desempeño operacional del banco ha estado bajo presión en los últimos años, lo que lo ha presionado a focalizarse en los segmentos de negocios donde creen poseer ventajas operacionales respecto de sus competidores. Por ello, en el concierto latinoamericano el grupo ha estado reduciendo su participación, focalizándose en algunos países y principalmente en el negocio bancario corporativo.

El controlador de las aseguradoras es ABN-Amro Holding de Negocios Ltda..

En agosto de 2005 la aseguradora comunicó al mercado su decisión de suspender la venta de pólizas de seguros. Ello en el marco de la estrategia corporativa de ABN Amro, orientada a enfocar su operación hacia aquellos negocios de carácter netamente bancario. Como resultado de esa decisión, Feller Rate asignó Credit Watch "En desarrollo", a la espera de evaluar las consecuencias de corto plazo para la solvencia de la aseguradora.

A fines de diciembre pasado el directorio de la aseguradora decidió aceptar la oferta de compra de su cartera de seguros de vida individuales y colectivos, efectuada por Euroamérica Seguros de Vida S.A.. El proceso se cerrará una vez que la SVS autorice la venta, y las respectivas juntas de accionistas aprueben la operación.

La administración de la aseguradora, en conjunto con sus asegurados y canales de venta ha estado finiquitando carteras y liberando sus compromisos de seguros.

#### *Administración*

La administración de la aseguradora ha estado sujeta a diversos cambios. A partir de la adquisición de las compañías al Grupo Real, ABN rediseñó la estructura organizacional, renovando y ampliando la plana de ejecutivos. Posteriormente, las asegura-

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

doras han sufrido nuevos cambios de administración, orientados a fortalecer áreas operacionales.

Actualmente las compañías mantienen una administración gerencial común para ambas entidades y una segmentación de funciones sobre la base de un criterio funcional, que permita sustentar el nivel de operaciones y responder al proceso de término de sus obligaciones, en que se encuentra actualmente.

A partir de mayo de 2004 la Gerencia General ha estado a cargo de Cecilia Stagnaro, ejecutiva de dilatada trayectoria en seguros.

Directorio y Administración ABN AMRO Seguros de Vida

(a septiembre 2005)

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

POSICIÓN  
COMPETITIVA

*Cartera de productos y canales de distribución*

En los últimos años la compañía se orientó al sector de seguros tradicionales, focalizándose principalmente en seguros colectivos de vida más salud, segmento doinde logró un fuerte crecimiento.

En menor medida, mantuvo la administración de una cartera pequeña de seguros individuales de accidentes personales y seguros con ahorro y de un run off de seguros dotales, de larga data.

La distribución se efectuaba a través de una red de corredores, apoyados por un grupo de ejecutivos comerciales. Contaba 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 de seguros colectivos alcanza una participación del orden del 4% del mercado relevante, lo que la convierte en una potencial adquisición para aquellos actores que intentan captar participaciones más significativas que les permitan actuar con mayor flexibilidad. No obstante, después de un fuerte crecimiento registrado en años anteriores, el rendimiento actual de la cartera es inferior al promedio del segmento.

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

Composición y desempeño de la cartera de seguros

UF	2001	2002	2003	2004	Sept 05
Prima Directa					
Individuales	28.831	24.189	28.671	63.602	40.314
Colectivos	38.110	64.568	183.303	435.855	330.437
Desgravamen	2.442	725	70		
Total	66.941	88.757	211.974	499.457	370.751
Margen de Contribución					
Individuales	-4.173	-603	1.922	22.934	5.483
Colectivos	15.773	15.947	18.613	71.126	26.833
Desgravamen	174	-335	382	297	69
Total	11.601	15.344	20.535	94.060	32.316
Costo de Intermediación					
Individuales	-18.343	-9.547	-5.669	-13.781	-16.054
Colectivos	673	-326	-7.564	38.946	-41.637
Desgravamen	-1.020	-558	30		
Total	-17.670	-9.873	-13.233	25.164	-57.692

DESEMPEÑO TÉCNICO

El desempeño técnico ha estado enmarcado dentro de lo previsible de una cartera de poco volumen y por tanto, con cierta exposición a siniestros. No obstante, sobre la base de un fuerte crecimiento los márgenes de rendimiento llegaron a ser superiores al promedio del sector, amparados también en cierta medida en la cesión de algunos riesgos.

Entre los años 2000 y 2001, las comisiones de primer año de los agentes de ventas de seguros individuales impactaron significativamente sobre los costos, y explicaron la caída en resultados de la cartera de seguros individuales. Posteriormente la administración decidió abortar el proyecto de vida individual y se abocó de lleno a los seguros colectivos.

La característica fundamental de los seguros colectivos radica en la ausencia de reservas relevantes, reflejando en el corto plazo el resultado técnico de la cartera. Por ello, el proceso de run off de estos seguros no debiera generar impactos sobre el patrimonio de la aseguradora. No obstante, su eventual traspaso podría traducirse en ingresos extraordinarios.

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

Indicadores técnicos

	2002	2003	2004	Sept 2005
Siniestralidad				
Individuales	51,3%	45,6%	19,2%	36,6%
Colectivos	43,7%	54,4%	75,5%	53,0%
Total Seguros Tradicionales	46,7%	52,7%	61,6%	50,0%
Margen Técnico				
Individuales	-3,1%	13,8%	50,5%	16,1%
Colectivos	53,6%	30,8%	51,3%	18,0%
Total Seguros Tradicionales	31,4%	27,6%	51,1%	17,6%
Costo de Intermediación/ prima directa				
Individuales	-13,6%	19,8%	127,0%	-15,2%
Colectivos	74,4%	186,9%	143,4%	3,9%
Total Seguros Tradicionales	36,5%	141,3%	141,2%	1,4%

*Reaseguro*

A septiembre de 2005 la cartera de seguros individuales y colectivos mantiene un resguardo de reaseguro. Las contrapartes son las siguientes:

Transamerica	441.776
Munchener RUC	14.211
Partner Reinsurance	49.079
Mapfre Re,	17.807
Cooper Gay	12.795
<b>Total deudas por reaseguros</b>	<b>535.668</b>

**ESTRUCTURA  
FINANCIERA**

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

Producto de las ventas con pagos mensuales la cuenta deudores por primas tuvo un sostenido crecimiento. Las inversiones financieras se recuperaron respecto de la tendencia negativa que se apreció hasta el año 2003, reflejando también el aporte de capital que realizó su accionista en agosto de 2004.

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

Estados Financieros

UF	2001	2002	2003	2004	Sep 05
Activos	256.061	237.987	246.185	369.407	351.786
Inversiones Financieras	227.289	169.773	132.493	205.631	209.479
Inmobiliarias Y Similares	9.148	7.303	2.614	1.123	438
Inversiones CUI	-	22.411	31.638	36.146	40.036
Deudores Por Primas	7.035	17.745	39.406	52.524	30.983
Deudores Por Reaseguro	3.686	7.562	12.199	12.785	5.025
Otros Activos	8.903	13.193	27.835	61.199	65.825
Total Pasivo Exigible	85.116	90.147	133.884	183.449	186.234
Reservas Seguros No Previsionales	74.851	79.205	88.866	103.689	98.761
Primas Por Pagar	3.434	2.682	11.840	32.068	43.469
Otros Pasivos	6.831	8.261	23.078	47.692	44.004
Patrimonio	170.946	147.840	112.301	185.958	165.551
Capital Pagado	207.475	207.555	207.451	320.771	313.520
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-37.730	-60.916	-96.351	-136.015	-156.696

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, esta última muy poco relevante. No hay deuda con entidades relacionadas ni con instituciones financieras. En general la aseguradora ha logrado financiar su crecimiento y sus necesidades de caja operacionales, lo que le ha permitido ir acumulando recursos financieros materializados en inversiones.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

Con la focalización en seguros colectivos los índices de eficiencia operacional de la aseguradora comenzaron a cambiar, asimilándose a aquellos del segmento de seguros tradicionales, típicamente comercializados a base de prima de riesgo. Ello se reflejó en mejoras paulatinas al rendimiento operacional y al déficit patrimonial.

Indices de Operación y Eficiencia

	2002	2003	2004	Sept 05
Costos Adm. a Prima Directa	64,8%	31,7%	27,6%	14,7%
Gasto Neto	131,1%	95,5%	58,3%	63,1%
Result. técnico a Prima Directa	-29,6%	-16,4%	-7,6%	-4,3%
Resultado ejercicio a Prima directa	-26,1%	-16,7%	-7,9%	-5,5%

En comparación a otras compañías del sector, la estructura de gastos de ABN fue tradicionalmente bastante reducida (lo que se vio favorecido por las sinergias con la entidad relacionada de seguros generales). Paulatinamente esta estructura debió ser fortalecida para enfrentar el crecimiento, lo que se reflejó en el nivel de gastos brutos.

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

Por otra parte, durante los años 2003 y 2004 la aseguradora debió enfrentar diversos ajustes y provisiones a cuentas por cobrar, a deudas de intermediarios y de reaseguradores, así como a contratos de seguros de largo plazo, lo que conspiró contra mejoras en el resultado operacional.

Los resultados financieros también se vieron afectados por el costo de coberturas de monedas y por el bajo desempeño de las inversiones.

Producto de la decisión de suspender la venta de pólizas, así como de la eventual venta de cartera, la aseguradora ha debido asumir costos de cierta relevancia, asociados al run off de negocios. Todo ello se traduce en una baja probabilidad de mejorar los resultados registrados hasta la fecha.

Estado de Resultados

	2002	2003	2004	Sept 04	Sept 05
Prima Directa	88.757	211.974	499.457	362.574	370.751
Prima Retenida Neta	51.362	84.228	193.244	135.191	177.925
Ajuste De Reservas Técnicas	-2.432	-9.863	-9.200	-10.978	5.505
Costo De Siniestros	-22.833	-39.203	-113.321	-79.022	-91.682
Resultado De Intermediación	-9.873	-13.233	25.164	-27.351	-57.692
Margen De Contribución	15.344	20.535	94.060	16.420	32.316
Costo De Administración	-57.480	-67.190	-137.910	-54.312	-54.540
Resultado De Operación	-42.135	-46.655	-43.850	-37.891	-22.225
Resultado De Inversiones	15.837	11.943	6.113	4.788	6.205
Resultado Técnico De Seguros	-26.299	-34.712	-37.737	-33.103	-16.020
Corrección Monetaria	-1.832	647	-6.507	-2.378	-4.124
Resultado De Explotación	-28.062	-42.979	-47.866	-31.798	-25.030
Resultado Del Ejercicio	-23.171	-35.465	-39.520	-25.860	-20.565

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, del Banco Central, papeles bancarios de una diversificada fuente de emisores. Lo mismo se aplica a la cartera de activos CUI.

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

Estructura de inversiones (UF)

	2002	2003	2004	Sept 04	Sept 05
Inversiones					
FINANCIERAS	169.773	132.493	205.631	217.027	209.479
Renta Fija	150.483	111.908	67.856	20.794	163.268
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	85.592	70.183	2.993	2.945	59.594
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	38.420	29.265	64.863	17.849	103.674
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	26.471	12.460			
Avance a Tenedores de Pólizas	8.043	8.367	8.566	8.840	6.917
Caja Bancos	11.247	12.217	19.491	187.393	39.293
Otras Inversiones Financieras			109.718		
Inversiones CUI	22.411	31.638	36.146	36.195	40.036
RESULTADO DE INVERSIONES	15.837	11.943	6.113	4.788	6.205
Rentabilidad Inversiones (A)	7,3%	6,5%	3,0%	3,0%	3,3%

El bajo rendimiento de las inversiones está asociado al fuerte sesgo hacia instrumentos de corto plazo y expresados en pesos, cuyo desempeño de mercado ha sido muy bajo.

SOLVENCIA

La solvencia global de ABN está respaldada en gran medida por el apoyo de su accionista controlador. No obstante, la estructura financiera refleja suficiente solidez para hacer frente a las obligaciones del periodo de run off, debiendo solamente reestructurar su nivel de gastos operacionales para ajustarlos a su real exigencia. Alternativamente se evalúa la alternativa de traspasar la cartera completa, enajenando tanto activos como pasivos.

Como resultado del proceso de run off que enfrenta ABN es dable esperar un aumento de los gastos por el cierre de operaciones. Así mismo, es factible enfrentar reducciones de cierta relevancia en la recuperación de algunos activos.

Solvencia y rentabilidad

	2002	2003	2004	Sept 05
Endeudamiento total	0,61	1,18	1,0	0,96
Rentabilidad Inversiones (A)	7,4%	6,6%	3,0%	3,3%
Utilidad / Activos (A)	-9,5%	-14,7%	-13,0%	-7,5%
Utilidad / Prima Directa	-26,1%	-16,7%	-7,9%	-5,5%
Utilidad / Patrimonio (A)	-14,8%	-27,4%	-26,7%	-15,4%

No obstante, la compañía tiene una posición financiera solvente, respaldada por un endeudamiento total muy bajo y un superávit de inversiones que alcanza a \$565 millones a septiembre de 2005. El superávit de inversiones representa el 15% de la obligación de invertir reservas técnicas y patrimonio de riesgo.