

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

ABN AMRO SEGURO GENERALES

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

ABN AMRO SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	A
CW	En desarrollo

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

Clasificaciones

	Abril 2003	Diciembre 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 Generales 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 expansión en negocios a plazo, además de un desfavorable desempeño técnico, la capitalización se vio reducida, impactando en el endeudamiento y en el perfil financiero de la entidad.

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 noviembre de 2005 la aseguradora suscribió un contrato de cesión de cartera con Aseguradora Magallanes S.A., que comprende todas las pólizas vigentes a la fecha de cierre del respectivo acuerdo, con excepción del producto "carné de identidad", emitido por ABN y que intermedia Falabella. Esta operación ya fue autorizada por la SVS, restando solamente finiquitar el traspaso de cartera.

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

PERSPECTIVAS

Las clasificaciones asignadas a las pólizas de seguros de ABN AMRO (Chile) Seguros Generales 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 Aseguradora Magallanes S.A.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre de 2005)

	2002	2003	2004	Sep.05
Prima directa (A)	14.530	19.509	17.128	9.172
Resultado de operaciones (A)	54	-754	-1.364	-2.329
Resultado de inversiones (A)	176	59	72	28
Resultado del ejercicio (A)	187	-621	-1.349	-1.866
Activos totales	13.580	20.313	17.964	12.673
Inversiones	2.431	3.681	3.609	2.884
Patrimonio	5.713	6.813	5.475	3.538
Participación de mercado	2,2%	2,8%	2,4%	1,7%
Gasto neto	23,9%	28,8%	46,9%	62,2%
Siniestralidad	68,5%	78,0%	72,8%	93,6%
Retención	40,2%	43,5%	43,6%	48,0%
Margen técnico	27,0%	10,8%	13,0%	-16,5%
Combined ratio	92,4%	106,8%	119,7%	155,8%
Endeudamiento total	1,44	2,18	2,68	3,83
Rentabilidad de inversiones (A)	6,3%	1,9%	2,0%	1,2%
Rentabilidad patrimonial (A)	4,2%	-10,0%	-22,2%	-55,2%

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales 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 el proceso de suspensión de la venta, la administración de la aseguradora, en conjunto con sus asegurados y canales de venta ha estado finiquitando carteras y liberando sus compromisos de seguros.
- *Contratos relevantes.* En noviembre de 2005 ABN suscribió un contrato de cesión de cartera con Aseguradora Magallanes S.A., que comprende todas las pólizas vigentes a la fecha de cierre del respectivo acuerdo, con excepción del producto “carné de identidad”, emitido por ABN y que intermedia Falabella. En el caso de la cartera cedida, los asegurados dispondrán de un plazo de 30 días para oponerse al traspaso, caso en el cual se dará por terminada la cobertura. La SVS ya autorizó esta operación. Producto de este traspaso la cartera de seguros se reduce significativamente, y con ello los activos y pasivos asociados a seguros. Los reaseguradores continuarán operando con Magallanes.
- *Cambios Organizacionales.* La actual etapa de operaciones ha significado efectuar reducciones en la estructura de operaciones. Se están cerrando las sucursales, y se ha reducido la planta de personal. Temporalmente se ha fortalecido el área financiera y de control operativo contable.

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.
- *Reaseguro.* La entidad cuenta con una cartera de reaseguradores de buen nivel crediticio y las exposiciones patrimoniales por riesgo y evento son conservadoras.
- *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.
- *Escaso margen de inversiones excedentes.* La compañía dispone de un bajo margen de inversiones en exceso de las mínimas exigidas, lo que se traduce en algún grado de riesgo de caer en déficit de patrimonio, o de inversiones, de respaldo de las obligaciones legales. No obstante, la aseguradora hermana, de seguros de vida,

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

cuenta con un amplio excedente de patrimonio, lo que le permitiría eventualmente sustentar temporales déficits patrimoniales del run off de seguros generales.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La sociedad fue constituida en 1939 con el nombre de Compañía de Seguros Chile. Posteriormente su nombre fue cambiado por el de Real Chilena S.A. Compañía de Seguros Generales.

En el año 1979 la compañía se integró al grupo empresarial formado por el Banco Real. Con más de 70 años de experiencia en servicios financieros y más de 26 años en el mercado asegurador, el Grupo Real era uno de los conglomerados más importantes de Brasil, 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 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.

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

En noviembre de 2005 se suscribió un contrato de cesión de cartera con Aseguradora Magallanes S.A., que comprende todas las pólizas vigentes a la fecha de cierre del respectivo acuerdo, con excepción del producto “carné de identidad”, emitido por ABN y que intermedia Falabella. La SVS ya autorizó esta operación.

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

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 aseguradoras 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.

Producto del proceso de run off actualmente en marcha, la administración se ha ido reduciendo paulatinamente, manteniendo el equipo operacional y financiero, necesario para llevar a cabo el cumplimiento de las obligaciones vigentes, en términos de siniestros, cobranza y traspaso de cartera.

Directorio y Administración ABN AMRO Seguros Generales

(a septiembre 2005)

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

POSICIÓN COMPETITIVA

Tradicionalmente la compañía se orientó al segmento de vehículos e incendio, con adicionales de robo y terremoto. También se comercializaron seguros de protección en caso de hurto de documentos, de responsabilidad civil y de transporte. La participación en el segmento de SOAP se redujo completamente, debido a la decisión de la compañía de no participar, producto de los cambios experimentados en las coberturas y precios.

A lo largo de los años la cartera de la aseguradora tuvo un significativo crecimiento, especialmente apreciable en la cobertura de vehículos del año 2003, de robo de documentos entre 2003 y 2004, y de algunas coberturas financieras, otorgadas como apoyo a la gestión de canales masivos (ramo 50). El fuerte crecimiento en primas directas impactó poco en el desempeño operacional, debido a la participación importante de los reaseguradores en los contratos de estas carteras.

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

Evolución y Diversificación de cartera

	(Cifras en UF)				
	2001	2002	2003	2004	Sep 2005
Prima Directa					
Incendio	68.059	75.950	70.063	54.389	25.207
Terremoto	71.326	83.710	87.303	74.016	35.336
Vehículos	355.166	431.306	566.503	432.920	262.598
Transporte	13.485	10.493	16.725	27.890	-8.453
Casco	332	2.986	6.657	4.685	5.587
Robo	44.077	110.765	170.874	219.839	110.036
Ingeniería	10.166	12.930	15.373	7.409	6.106
Soap	22.821	23.020	21.324	5.058	
Otros	35.984	56.656	130.038	127.056	81.233
Total	621.416	807.816	1.084.858	953.260	517.650
Prima Retenida Neta					
Incendio	13.403	15.061	14.237	11.687	5.142
Terremoto	10.805	12.870	14.187	12.051	5.381
Vehículos	135.966	213.076	284.630	212.782	131.125
Transporte	3.660	2.578	4.529	2.367	1.048
Casco	61	159	94	64	125
Robo	12.365	40.281	81.781	107.034	53.185
Ingeniería	2.080	1.869	2.877	1.306	1.150
Soap	7.938	8.167	8.504	2.030	
Otros	21.462	30.987	60.582	66.213	51.118
Total	207.741	325.050	471.421	415.534	248.273

El fuerte crecimiento de carteras como vehículos, se sustentó en la distribución masiva con precios muy competitivos, además del apoyo de corredores tradicionales. Desde el punto de vista financiero, el fuerte crecimiento fue cofinanciado por los reaseguradores y por los aportes patrimoniales del accionista, que con sus inyecciones de recursos financió la estructura operativa y los recursos financieros del otorgamiento de crédito.

Como se aprecia, la aseguradora llegó a captar un 6,4% del mercado de vehículos, y un 25% del segmento de robo. Pero, a partir del año 2004 su posición competitiva comienza a decaer, fundamentalmente por la presión ejercida sobre el desempeño técnico de los seguros de vehículos, lo que obligó a la administración a revisar profundamente la calidad de la cartera vigente, aplicando programas de limpieza de cartera. Ello se reflejó en ajustes a la producción.

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

Participación de Mercado

	2001	2002	2003	2004	Sept 2005
Incendio	1,4%	1,1%	1,0%	0,8%	0,5%
Terremoto	1,2%	1,0%	1,2%	1,0%	0,7%
Vehículos	4,3%	5,2%	6,4%	4,5%	3,3%
Transporte	0,9%	0,6%	1,0%	1,6%	-0,6%
Casco	0,0%	0,2%	0,4%	0,4%	0,9%
Robo	9,3%	18,8%	22,8%	25,0%	15,0%
Ingeniería	0,8%	0,7%	0,8%	0,4%	0,4%
Soap	2,3%	2,8%	2,7%	0,3%	0,0%
Otros	0,8%	0,9%	1,8%	1,7%	1,3%
Total	2,1%	2,2%	2,8%	2,5%	1,7%

A partir de la decisión de la administración de suspender la venta de pólizas, y de traspasar carteras, la gestión comercial se ha centralizado en mantener las carteras vigentes, especialmente aquellas de buen desempeño técnico, de modo de rentabilizar la cartera de traspaso. Para ello la administración ha mantenido contactos con los corredores relevantes, entregando el mensaje del directorio en orden a honrar todos los compromisos adquiridos por las aseguradoras del grupo.

ASPECTOS TÉCNICOS

El desempeño técnico de la compañía estuvo fundamentalmente correlacionado al comportamiento de las carteras de vehículos, robo y misceláneos. En menor medida los seguros de incendio / terremoto y otras líneas pequeñas lograron aportar ingresos operacionales de alguna relevancia.

La cartera de vehículos ha sufrido ajustes de relevancia en la siniestralidad retenida, que no responden al comportamiento de la cartera global, sino que a la estructura del reaseguro y de los sistemas de ajustes que de ellos se derivan.

De esta forma, si bien la compañía contaba con herramientas de apoyo de reaseguro, que en el pasado le permitieron crecer y obtener márgenes técnicos positivos, con el tiempo, el deterioro de sus resultados se tradujo en ajustes a comisiones y profits.

Así, el margen de contribución de esta línea de negocios se deterioró fuertemente desde el año 2003 en adelante.

En el caso de robo de documentos, la rentabilidad técnica se ha deteriorado en este periodo, reflejando ajustes de relevancia a las comisiones de cesión otorgadas por el reaseguro. Ello obedece a que la aseguradora debe compartir resultados con el canal de intermediación, quien mantiene el control sobre el reaseguro de la cuenta, puesto que se trata de un negocio cautivo.

El resultado de la cartera de soap refleja la liberación de provisiones de seguros del pasado.

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

Margen de Contribución

UF	2002	2003	2004	Sept 2004	Sept 2005
Incendio	3.053	-1.155	-629	-438	-1.417
Terremoto	9.947	4.114	5.527	4.122	2.571
Vehículos	48.634	-1.986	-826	-7.957	-51.460
Transporte	867	709	1.584	935	-2.062
Casco	234	506	112	-70	-1.299
Robo	17.156	23.803	28.561	30.616	-7.161
Ingeniería	3.204	2.454	1.621	1.044	242
Soap	1.900	-806	-362	-646	1.722
Otros	2.734	23.089	18.454	24.381	17.927
Total	87.730	50.728	54.044	51.986	-40.937

La cartera de incendio no ha sufrido siniestros relevantes durante el año en curso, pero la caída de primas netas ha afectado el rendimiento, presentando presiones para cubrir los costos fijos del reaseguro de exceso de pérdida operacional y catastrófico.

Reaseguro

Tradicionalmente, la compañía mantuvo niveles de retención promedio estables, pero inferiores al promedio de la industria, debido básicamente a la estrategia de cesión en vehículos y robos. Ante la ausencia de una masa crítica de negocios suficiente para absorber una mayor proporción del riesgo total, y los riesgos de ciertos negocios relativamente nuevos, la administración superior de ABN privilegió el uso del reaseguro como fuente complementaria de financiamiento.

No obstante, a lo largo del periodo de evaluación, los resultados de los reaseguradores en los diferentes contratos de reaseguro no fueron del todo favorable, lo que se reflejó en ajustes a los contratos y a los resultados retenidos.

Retención

Ramo	2001	2002	2003	2004	Sep 2005
Incendio	19,4%	19,8%	20,3%	21,5%	20,4%
Terremoto	15,1%	15,4%	16,3%	16,3%	15,2%
Vehículos	38,3%	49,4%	50,2%	49,2%	49,9%
Transporte	27,1%	24,6%	27,1%	8,5%	-12,4%
Casco	18,4%	5,3%	1,4%	1,4%	2,2%
Robo	28,1%	36,4%	47,9%	48,7%	48,3%
Ingeniería	20,5%	14,5%	18,7%	17,6%	18,8%
Soap	34,8%	35,5%	39,9%	40,1%	0,0%
Otros	59,6%	54,7%	46,6%	52,1%	62,9%
Total	33,4%	40,2%	43,5%	43,6%	48,0%

A septiembre de 2005 los reaseguros vigentes estaban colocados en Mapfre Re, Con-
verium, Odyssey Re, y General, entre otros. La cartera de brokers es menos relevan-
te.

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

Los principales siniestros en proceso, de cargo de terceros, y siniestros por cobrar se encuentran respaldados por reaseguradores.

Como resultado de la suspensión de la venta de seguros y del desarrollo de un proceso de run off ha sido relevante mantener el apoyo del reaseguro, para respaldar la etapa de cierre de cartera y permitir la fluidez de los flujos de caja asociados al reaseguro. Es probable que la administración concrete algunos cut off de cartera, como por ejemplo en el evento de traspasos o términos anticipados de coberturas.

La exposición a deudas de reaseguro se ha incrementado, llegando a septiembre 2005 a 1,3 veces el patrimonio. Aun cuando las deudas de reaseguro por siniestros pagados había disminuido a unos UF 75 mil, todavía hay un monto importante de siniestros en proceso, del cual la responsabilidad del reasegurador alcanzaba a cerca de 100 mil UF al cierre de los estados financieros de septiembre 2005. De esta forma, en conjunto las deudas de reaseguradoras alcanzaron a unos UF 175 mil. Las provisiones por cobros atrasados eran irrelevantes.

Reaseguros Vigentes a sept 2005

REASEGURADORES	M\$
Mapfre Re. Compañía De Reaseguros S.A.	1.975.134
Converium Limited	1.630.004
Odyssey American Reinsurance Corp	336.817
General & Colognere Re (sur) Compañía de Reaseguros	13.354
CORREDORES DE REASEGUROS	
Reaseguros Britania Chile	124.783
Heath Lambert Chile S.A.	59.515
S. C. S. Re S. A.	31.558
RSG Risk Solutions Group Chile Corredores de Reaseguro S.A.	6.378
Willis Limited	724.484
Marsh Limited	121.787
Benfield Greig Limited	61.385
Steel Burril Jones Limited (S.B.J.)	12.683
PWS Holdings P.L.C.	2.303
The Firstcity Partnership Limited	1.361

ESTRUCTURA FINANCIERA

En los últimos años la estructura financiera de la compañía ha presentado modificaciones. La orientación a seguros de personas comercializados a través de canales de venta en cuotas mensuales, se tradujo en aumento de las cuentas por cobrar a asegurados y de los plazos de cobranza. Por otra parte, el uso del reaseguro como fuente de apoyo al crecimiento presionó sobre el capital de trabajo. Por ello la estructura financiera dio paso a una mayor preponderancia de los deudores por primas y de reaseguro en desmedro de las inversiones financieras.

Todo ello se tradujo en altos requerimientos de caja, debiendo acudir al apoyo de la matriz para dar cumplimiento a las obligaciones de corto plazo y de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo. También se recurrió a financiamiento bancario, proveniente tanto de la propia entidad holandesa ABN Amro Bank NV

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

Amsterdam, como también por el uso de líneas de crédito bancarias locales. El año 2001 ABN Amro Bank NV gestionó un préstamo renovable, cuyo saldo a septiembre de 2005 es de US\$1 millón. Adicionalmente, entre los años 1999 y 2003 la compañía incrementó el capital en alrededor de UF 270 mil, destinadas a respaldar las exigencias de capital de trabajo que requirió su estrategia de negocio.

Adicionalmente, ABN tomó una deuda de corto plazo por \$500 millones con el Banco de Chile.

La aseguradora mantiene una deuda con relacionados, por \$267 millones, originada el año 1999, en la compra de la entidad al Banco Real.

La generación de flujos de caja operacionales ha sido históricamente deficitaria, debido a la fuerte presión ejercida por la estrategia de venta a crédito y las obligaciones de reaseguro.

En buena medida los aportes de capital realizados en los últimos años se han diluido en la cobertura de las pérdidas acumuladas, que a septiembre de 2005 alcanzaron a poco más de UF 250 mil.

La exposición a moneda extranjera es activa, contando con inversiones en dólares, para respaldar la deuda con empresas relacionadas.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Sep. de 2005)	2002	2003	2004	Sep.2005
Total Activos	13.580	20.313	17.964	12.673
Inversiones	2.431	3.681	3.609	2.884
Deudores por Primas Asegurados	8.646	10.495	10.309	6.773
Deudores por Reaseguros	2.066	5.214	2.859	1.446
Otros Activos	436	924	1.187	1.569
Total Pasivos	13.580	20.313	17.964	12.673
Reservas Técnicas	5.853	10.920	8.217	6.564
Riesgo en Curso	2.796	3.594	3.363	2.566
Siniestros	1.202	1.808	1.471	1.621
Deudas por Reaseguros	1.852	5.518	3.382	2.368
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.264	719	1.572	1.034
Otros Pasivos	750	1.861	2.700	1.537
Patrimonio	5.713	6.813	5.475	3.538

La cuenta Otros Activos tiene como principales componentes impuestos diferidos y gastos anticipados. Su recuperación es improbable por lo que no contribuyen a generar flujos de caja de corto plazo.

La cuenta Otros Pasivos está compuesta por deudas con intermediarios, deudas relacionadas, deudas con el fisco, deudas con proveedores y otros. Producto de la etapa de run off de la aseguradora es dable esperar alzas de las provisiones de indemnizaciones y de ajuste de activos irrecuperables.

Las pérdidas tributarias y las provisiones por impuestos diferidos serían reutilizables, en la medida que las aseguradoras continúen formando parte del grupo ABN, aunque cambien de giro.

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

EFICIENCIA OPERACIONAL

Uno de los principales problemas que la compañía ha debida enfrentar dicen relación con el sostenido crecimiento de la siniestralidad. Por otra parte, si bien en el pasado la aseguradora enfrentó fuertes presiones de eficiencia, con el fuerte crecimiento de algunos años logró mejoras relevantes, al menos medido sobre prima directa. No obstante, medido sobre prima retenida la eficiencia era menos favorable, dado el alto volumen de reaseguro utilizado por ABN.

De esta forma, el fuerte deterioro operacional se sustentó tanto en el incremento de la tasa de siniestralidad promedio de la cartera retenida, como en la insuficiencia de la retención de primas para sustentar el gasto operacional.

Por otra parte, durante el año 2003 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, debiendo reconocer considerables pérdidas contables.

A lo largo del año 2004, debido a aumentos en la morosidad registrada en algunas carteras, se continuaron realizando ajustes por provisiones y castigo de primas y documentos. También se realizaron cambios en la estructura organizacional y en algunas operaciones.

Los resultados financieros también se vieron afectados por los gastos asociados a los pasivos contraídos además del costo de cobertura de monedas que debió asumir la compañía.

Producto de la decisión de suspender la venta de pólizas, así como de la posterior venta de cartera, la aseguradora ha debido asumir costos de cierta relevancia, asociados al run off, a la caducidad de la cartera, y al probable incremento de la siniestralidad, de las carteras vigentes. Todo ello se traduce en una baja probabilidad de recuperar los resultados deficitarios registrados hasta la fecha.

Rentabilidad Operacional y eficiencia

	2002	2003	2004	Sept 2005
Costo de Adm. / Prima Directa	10,5%	8,5%	13,6%	17,5%
Result. de interm. / Prima ret. neta	2,8%	-8,3%	-14,2%	-24,0%
Margen Técnico	27,0%	10,8%	13,0%	-16,5%
Siniestralidad	68,5%	78,0%	72,8%	93,6%
Gasto Neto	23,9%	28,8%	46,9%	62,2%
Combined Ratio	92,4%	106,8%	119,7%	155,8%
ICH	89,0%	106,6%	119,9%	150,8%

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

Estados Financieros Anualizados

(cifras en millones de pesos de Sep. de 2005)	2002	2003	2004	Sep.2004	Sep.2005
Prima Directa	14.530	19.509	17.128	13.110	9.172
Ingresos por Primas Devengadas	4.654	7.703	7.697	5.798	5.146
Costos fijos reaseguro	-162	-285	-218	-175	-120
Costo de Sinistros	-3.078	-5.804	-5.446	-4.049	-4.697
Resultado de Intermediación	164	-701	-1.062	-646	-1.055
Margen de Contribución	1.578	912	971	929	-725
Costo de Administración	-1.523	-1.667	-2.335	-1.724	-1.603
Resultado de Operación	54	-754	-1.364	-795	-2.329
Resultado de Inversiones	176	59	72	51	28
Otros Ingresos e Egresos	-14	-72	-265	15	150
Corrección Monetaria	-48	-32	-90	-14	-76
Resultados de Explotación	169	-800	-1.648	-743	-2.226
Resultado Antes de Impuesto	169	-800	-1.648	-743	-2.226
Resultado del Ejercicio	187	-621	-1.349	-608	-1.866

INVERSIONES FINANCIERAS

La cartera de inversiones es altamente líquida, se distribuye entre depósitos a plazo en dólares (B. Del Desarrollo), un pacto de retrocompra (sobre un BCU, efectuado con Banco ABN) y saldos en caja. La elevada liquidez obedece a las necesidades de caja que el flujo operacional impone en el proceso actual.

La fuerte incidencia de los saldos en caja unida a la inversión en papeles de corto plazo ha afectado la rentabilidad promedio de inversiones.

Las inversiones inmobiliarias son irrelevantes. No hay inversiones de renta variable.

Composición Cartera de Inversiones

UF	2002	2003	2004	Sept 2005
Inversiones	135.171	204.682	200.846	162.787
Inversiones Financieras	123.523	194.617	193.703	158.542
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	12.542	94.878	151.873	28.221
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	90.645	88.777	32.456	70.500
Caja y Banco	20.337	10.962	9.373	59.821
Inversiones Inmobiliarias y Similares	11.648	10.064	7.143	4.245
Equipos Computacionales	3.014	6.444	4.450	2.319
Muebles y Maquinas	3.724	3.307	2.459	1.759
Vehículos	392	313	234	167
Resultado de Inversiones	9.785	3.263	3.986	1.603
Títulos de Deuda de Renta Fija	9.785	3.263	4.268	1.277
Acciones y Otros Títulos			-133	325
ROA	6,3%	1,9%	2,0%	1,2%

ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A.

SOLVENCIA

El respaldo de las obligaciones de la compañía de seguros descansa en gran medida en la solvencia del grupo propietario, quien mantiene el respaldo de las obligaciones en esta etapa de run off. ABN Amro Bank NV cuenta con calificación AA- /estables de Standard & Poor's, en tanto que la entidad financiera local registra una clasificación AA+ /estables según Feller Rate.

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 en la recuperación de algunos activos de cierta relevancia. Por otra parte, hay pasivos pendientes con corredores y entidades financieras, de cierta relevancia.

A septiembre 2005 la compañía presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de \$155 millones, apenas un 1,7% sobre la obligación de invertir. Ello refleja una baja flexibilidad para enfrentar ajustes de gastos y provisiones.

Indicadores de Solvencia

	2002	2003	2004	Sep.2005
Endeudamiento Total	1,44	2,18	2,68	3,83
Endeudamiento Financiero	0,32	0,37	0,86	0,96
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	1,07	1,37	1,60	2,46
Exposición Reaseg (Deudas) A Patrimonio	0,64	1,07	0,86	1,30
Prima Retenida Neta Nd A Patrimonio Neto	0,63	0,71	0,88	1,31
Combined Ratio	92,4%	106,8%	119,7%	155,8%
Rentabilidad Patrimonio (A)	4,2%	-10,0%	-22,2%	-55,2%