

Chile - Seguros de Vida Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A-	A+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico de Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia y solidez del grupo ABN AMRO a nivel internacional.
- Apoyo y soporte del grupo controlador.
- Holgura patrimonial para cumplir sus obligaciones.

Debilidades y Amenazas

- Volumen de operaciones pequeño y limitada participación de mercado.
- Concentración de sus fuentes de ingreso.
- Recurrentes pérdidas netas, reflejadas en magros indicadores de rentabilidad.
- Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A. (ABN Vida) se fundamenta en el soporte patrimonial que brinda su Matriz; ABN AMRO. Si bien el *core-business* del holding está ligado al sector bancario, su participación en la industria aseguradora no representa un riesgo potencial respecto de sus operaciones a nivel local, y en este sentido el grupo cuenta con una amplia capacidad patrimonial para soportar sus operaciones en el país, tanto en el sector bancario como asegurador. Tras la Adquisición del Banco Real en 1998, la compañía ha atravesado por una serie de re-estructuraciones, entre las cuales heredó las compañías de seguros de dicho banco, sin embargo el 8 de Agosto de 2005 el Directorio de la compañía decidió finalizar la comercialización de pólizas de seguros de las compañías pertenecientes al primer y segundo grupo, iniciando con ello un proceso de administración de su cartera en *Run Off*, reconociendo la capacidad del grupo ABN AMRO de cumplir con las obligaciones que la compañía tiene con sus clientes, intermediarios, reaseguradores y empleados. Históricamente la compañía ha operado con niveles de endeudamiento inferiores al promedio de la industria, aún cuando ha registrado un incremento progresivo de sus pérdidas retenidas. Dado el pequeño volumen de operaciones registrado en el último tiempo, ABN Vida ha finalizado con pérdidas operacionales y netas que se reflejan en bajos índices de rentabilidad.

La propiedad de ABN Vida se concentra mayoritariamente en ABN-AMRO Holding de Negocios Ltda. (99,89%), sociedad ligada al grupo financiero ABN AMRO Bank N.V, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA-. El grupo de origen holandés mantiene un carácter eminentemente bancario y una sólida posición a nivel internacional y europeo, destacando que opera en más de 60 países e incorpora como principal activo a ABN AMRO Bank, posicionado dentro de las 20 Instituciones Financieras más grandes del mundo.

Una vez que el Directorio de ABN Vida detuvo la venta de pólizas de seguros a mediados del 2005, la compañía decidió ceder sus compromisos contractuales suscribiendo un contrato de cesión de cartera con la compañía de seguros Euroamérica, a la cual cedió la totalidad de sus derechos y obligaciones de sus pólizas vigentes a excepción de la cartera de accidentes personales, la cual fue cedida a ACE Seguros de Vida S.A. A junio de 2006 la compañía registró un primaje directo por \$418 millones, correspondientes a contratos que aún mantiene vigentes y son principalmente pólizas de seguros de vida del segmento de colectivos (54,4%) y contratos de accidentes personales de coberturas individuales (40,2%).

A junio de 2006 ABN Vida ha liquidado gran parte de su portafolio de inversiones, quedando únicamente depósitos en cuentas corrientes (99,9%) y lo restante en Caja (0,1%).

Perspectivas de Corto Plazo

Si bien el cese de operaciones se ha extendido más de lo presupuestado, la compañía continuará administrando su cartera en proceso de *Run Off*, esperando finalizar sus operaciones a finales de Octubre de 2006 o una vez solucionado algunos temas puntuales del tipo contractuales, principalmente aquellos relacionados con juicios pendientes asociados a siniestros..

Septiembre 2006

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A-	A+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico de Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia y solidez del grupo ABN AMRO a nivel internacional.
- Apoyo y soporte del grupo controlador.
- Holgura patrimonial para cumplir sus obligaciones.

Debilidades y Amenazas

- Volumen de operaciones pequeño y limitada participación de mercado.
- Concentración de sus fuentes de ingreso.
- Recurrentes pérdidas netas, reflejadas en magros indicadores de rentabilidad.
- Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A. (ABN Vida) se fundamenta en el soporte patrimonial que brinda su Matriz; ABN AMRO. Si bien el *core-business* del holding está ligado al sector bancario, su participación en la industria aseguradora no representa un riesgo potencial respecto de sus operaciones a nivel local, y en este sentido el grupo cuenta con una amplia capacidad patrimonial para soportar sus operaciones en el país, tanto en el sector bancario como asegurador. Tras la Adquisición del Banco Real en 1998, la compañía ha atravesado por una serie de re-estructuraciones, entre las cuales heredó las compañías de seguros de dicho banco, sin embargo el 8 de Agosto de 2005 el Directorio de la compañía decidió finalizar la comercialización de pólizas de seguros de las compañías pertenecientes al primer y segundo grupo, iniciando con ello un proceso de administración de su cartera en *Run Off*, reconociendo la capacidad del grupo ABN AMRO de cumplir con las obligaciones que la compañía tiene con sus clientes, intermediarios, reaseguradores y empleados. Históricamente la compañía ha operado con niveles de endeudamiento inferiores al promedio de la industria, aún cuando ha registrado un incremento progresivo de sus pérdidas retenidas. Dado el pequeño volumen de operaciones registrado en el último tiempo, ABN Vida ha finalizado con pérdidas operacionales y netas que se reflejan en bajos índices de rentabilidad.

La propiedad de ABN Vida se concentra mayoritariamente en ABN-AMRO Holding de Negocios Ltda. (99,89%), sociedad ligada al grupo financiero ABN AMRO Bank N.V, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA-. El grupo de origen holandés mantiene un carácter eminentemente bancario y una sólida posición a nivel internacional y europeo, destacando que opera en más de 60 países e incorpora como principal activo a ABN AMRO Bank, posicionado dentro de las 20 Instituciones Financieras más grandes del mundo.

Una vez que el Directorio de ABN Vida detuvo la venta de pólizas de seguros a mediados del 2005, la compañía decidió ceder sus compromisos contractuales suscribiendo un contrato de cesión de cartera con la compañía de seguros Euroamérica, a la cual cedió la totalidad de sus derechos y obligaciones de sus pólizas vigentes a excepción de la cartera de accidentes personales, la cual fue cedida a ACE Seguros de Vida S.A. A junio de 2006 la compañía registró un primaje directo por \$418 millones, correspondientes a contratos que aún mantiene vigentes y son principalmente pólizas de seguros de vida del segmento de colectivos (54,4%) y contratos de accidentes personales de coberturas individuales (40,2%).

A junio de 2006 ABN Vida ha liquidado gran parte de su portafolio de inversiones, quedando únicamente depósitos en cuentas corrientes (99,9%) y lo restante en Caja (0,1%).

Perspectivas de Corto Plazo

Si bien el cese de operaciones se ha extendido más de lo presupuestado, la compañía continuará administrando su cartera en proceso de *Run Off*, esperando finalizar sus operaciones a finales de Octubre de 2006 o una vez solucionado algunos temas puntuales del tipo contractuales, principalmente aquellos relacionados con juicios pendientes asociados a siniestros.

Septiembre 2006

■ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a 1903, año en que se constituye la Compañía Internacional de Seguros Sobre la Vida La Americana, modificando su razón social en 1977 a Consorcio Real de Seguros. En 1979 ingresa a la propiedad de la compañía el grupo financiero de origen brasileño Real, quien además de operar en el mercado de seguros del primer y segundo grupo también participaba en el área bancaria por medio del Banco Real, modificando la razón social de ambas compañías a Real Chilena S.A. Compañía de Seguros de Vida y Real Chilena S.A. Compañía de Seguros Generales. En agosto de 1998 se concretó a nivel internacional la adquisición del holding controlador del Banco Real por parte del grupo de origen holandés ABN AMRO, lo que tuvo un efecto inmediato en las operaciones que mantenían ambos conglomerados en el mercado nacional. En este sentido, ABN AMRO Bank Chile absorbió al Banco Real y decidió continuar con las operaciones en seguros que mantenía el grupo Real en el país, modificando la razón social de ambas compañías a ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A. y ABN AMRO Seguros de Vida S.A. (ABN Vida).

Las operaciones de ABN Vida se estructuran sobre una plataforma de negocios altamente integrada con su relacionada de seguros generales, tanto en términos de *back office* como de estructura organizacional y administrativa. Después de una serie de procesos de reestructuración y reorientación de negocios desde que el grupo ABN AMRO heredó las compañías de seguros ligadas al Banco Real, el Directorio de ABN Vida decidió finalizar la comercialización de pólizas de seguros del primer y segundo grupo a partir del 8 de agosto de 2005, iniciando un proceso de administración (*run off*) de la cartera vigente con el objeto de cancelar los siniestros correspondientes y cumplir con las obligaciones contraídas, para salirse del negocio asegurador en un plazo estimado de un año.

En noviembre de 2001 la junta de accionistas determinó traspasar el paquete accionario de ABN Vida que estaba en manos de la sociedad ABN Inversiones Chile S.A., principal accionista del Banco ABN AMRO (Chile), a ABN-AMRO Holding de Negocios Limitada, sociedad filial de ABN AMRO Bank N.V.. A junio de 2006 la propiedad de ABN Vida se concentra prácticamente en su totalidad en ABN-AMRO Holding de Negocios Ltda. (99,89%) y una proporción minoritaria en ABN Tanner Bank (0,11%).

ABN AMRO es un holding financiero de origen holandés de orientación eminentemente bancaria, con operaciones en más de 60 países a través de unas 3.000 oficinas distribuidas en los cinco continentes, manteniendo una fuerte presencia en Holanda, EEUU y Brasil. Cabe mencionar que en Brasil presenta una fuerte posición en banca minorista luego de la adquisición del Banco Real, uno de los mayores bancos de la plaza. En este sentido, su principal activo, ABN AMRO Bank N.V. es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA-, ubicándose dentro del grupo de los once bancos más grandes a nivel europeo y 20 mayores a nivel mundial en función de su Tier 1, con activos por €880,8 billones a diciembre de 2005.

ABN AMRO Bank (Chile) inicia sus operaciones en el país en 1990 a través de un *joint venture* entre ABN AMRO Bank N.V. y el grupo local Tanner, convirtiéndose en filial (100%) del primero en 1995. Sus negocios en Chile que incluían banca comercial y banca de personas en el segmento de ingresos altos, se fusionan en 1998 con los de Banco Real, en el marco de la integración con las oficinas europeas y latinoamericanas. Durante el 2000, siguiendo directrices de su matriz, sus negocios se reorientan hacia banca mayorista (corporaciones y empresas) agregando a su oferta servicios de banca de inversión. En 2001 vende la banca de personas (cartera, personal y sucursales) a Bank Boston en Chile, orientando su estrategia a fortalecer el área de tesorería.

Productos

ABN Vida ha pasado en los últimos años por una serie de procesos de reestructuración y reorganización comercial con el objeto de fortalecer el posicionamiento de la compañía en la industria, incluyendo aumentos de capital y cambios en la administración. Sin embargo la orientación de negocios del grupo ABN AMRO al segmento bancario como actividad central, así como el reducido volumen de operaciones en coberturas de seguros y el magro desempeño de ABN Vida, llevó al directorio a reconsiderar su actividad en la industria. Es por ello, que el Presidente de ABN Vida informó en la Sesión Extraordinaria de Directorio celebrada el 2 de agosto de 2005, que el accionista mayoritario decidió que ABN Vida dejaría de vender pólizas de seguros a contar del 8 de agosto de 2005. En este sentido ABN Vida inició un proceso de *Run Off* que considera la administración de la cartera vigente hasta la extinción de sus obligaciones, destacando el compromiso expreso y la capacidad del grupo ABN

AMRO de cumplir a cabalidad con las obligaciones que la compañía tiene con sus clientes, intermediarios, reaseguradores y empleados. Dicho compromiso fue realizado a través de una carta enviada por parte del Directorio de la compañía a la Super Intendencia de Valores y Seguros el 2 de Agosto de 2005.

Una vez que el Directorio de ABN Vida decidió detener la venta de pólizas de seguros a mediados del 2005, la compañía decidió ceder sus compromisos contractuales suscribiendo un contrato de cesión de cartera con la compañía Euroamérica Seguros de Vida S.A., a la cual cedió la totalidad de sus derechos y obligaciones de sus pólizas vigentes a excepción de la cartera de accidentes personales, la cual fue cedida a ACE Seguros de Vida S.A.

Siguiendo el proceso natural de *Run Off*, a junio de 2006 la compañía aún registra pequeños excedentes de primaje, concentrados en los ramos de salud colectivo (54,4%) y vida colectivo (11,8%), destacando una correlación significativa entre ambas líneas de negocio. En tanto el resto de la cartera se concentró en accidentes personales individuales con el 40,2% del primaje.

Respecto de su estructura organizacional, ésta ha ido disminuyendo paulatinamente en la medida que han ido expirando las obligaciones con sus afiliados, quedando a la fecha sólo 13 personas trabajando en la compañía.

■ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo elevados considerando los niveles de crecimiento económico proyectados. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en

períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros, situación que ha llevado a una mayor concentración de la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos. A junio de 2006 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida, destacando la creación de Seguros CLC S.A..

A diciembre de 2005 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.578.265 millones, activos por \$12.775.864 millones y reservas técnicas por \$10.828.693 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas, las que alcanzaron a diciembre de 2005 los \$128.648 millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno. A junio de 2006 la industria alcanzó una utilidad neta de \$85.858 millones, con un ROA de 1,33% y un ROE de 11,85%, ambos anualizados. Ello sumado a un leve incremento en el nivel de primaje global (0,9%), compensando con las líneas

tradicionales la disminución registrada en rentas vitalicias.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. Ello es extensible al primer semestre de 2006, incrementándose la actividad en el segmento individual un 5,9%.

El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y a junio de 2006 un 17,7%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional muestra una evolución más volátil, que al cierre de 2005 y junio de 2006 presenta disminuciones de 13,5% y 6,8% respectivamente, determinado por la menor actividad en rentas vitalicias, línea que debiese mantener una mayor contracción en el corto y mediano plazo.

La variabilidad en los resultados de la industria se ve impactada por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos periodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2005 y junio de 2006 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004 y junio de 2005 respectivamente, viéndose afectadas principalmente por un menor retorno de las inversiones, ello considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se

eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

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

A diciembre de 2005 la compañía registró pérdidas netas por \$852 millones, incrementándose un 18,8% respecto al periodo anterior. Su origen estuvo en el menor resultado operacional, el cual disminuyó un 12,2% respecto al 2004, y se explica tanto por la menor actividad registrada en el periodo, reflejada en un inferior margen de contribución (18,5%), como por los mayores costos de siniestros, los cuales se incrementaron un 5,9% respecto al 2004. Ello impactó desfavorablemente en sus indicadores de rentabilidad, registrando a dicha fecha un ROE de -28,9% y un ROA de -14,1%. Cabe considerar que en agosto del 2005 la compañía decidió finalizar la venta de pólizas e iniciar el cierre de sus operaciones, implicando entre otras medidas, reducir paulatinamente su estructura organizacional, lo cual se vio reflejado en un incremento de los gastos por remuneraciones del periodo, debido al efecto de indemnizaciones.

En tanto a junio de 2006 la compañía igualmente registró pérdidas netas, las cuales ascendieron a \$295 millones, y se debieron principalmente al efecto que tuvo la disminución de primaje acompañado de altos costos de siniestros y de administración. Ello impactó desfavorablemente sus indicadores de rentabilidad, registrando a junio de 2006 un ROE de -24,9% y un ROA de -13,4%.

La administración de ABN Vida y su directorio han destinado parte importante de sus esfuerzos a controlar el desempeño técnico de su cartera una vez iniciado el proceso de *Run Off*, ello con el objeto de minimizar el impacto que podría tener un incremento del nivel de siniestralidad en los resultados.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria.

Desempeño	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	-13,4	1,3	-14,1	1,0	-12,8	1,5	-14,7	1,7
ROE [%]	-24,8	11,8	-28,9	9,1	-26,5	12,8	-27,3	15,8
Utilidad / Activos [%]	-70,5	10,1	-11,1	8,2	-7,9	10,4	-16,7	12,0
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	61,8	17,7	29,6	18,0	27,6	15,1	31,7	14,6
Gto. Adm. / Activos [%]	11,8	2,3	37,7	2,3	44,8	2,2	27,8	2,1
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-21,8	-7,0	-4,3	-7,2	5,0	-6,7	-6,2	-6,7
Pasivo Exigible / Patrimonio *	0,5	7,9	1,1	7,9	1,0	7,6	1,2	7,6
Endeudamiento Financiero *	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

* Medido en Veces

Siniestralidad

Una vez iniciado el proceso de *Run Off* de la cartera de ABN Vida (08/08/2005), su administración y sus directores han desarrollado un plan de trabajo con un horizonte de corto plazo, acorde a la duración de sus

obligaciones, con el objeto de minimizar el impacto que pudiese tener esta etapa en el nivel de siniestralidad y por ende en resultados. En este sentido, sus esfuerzos se han centrado en generar un estricto control de la liquidación de siniestros y morosidad. Sin embargo dicho plan se ha extendido más de lo presupuestado, debido a que la compañía aún mantiene siniestros pendientes, que se encuentran actualmente en juicio. Una vez solucionado dichos inconvenientes, la compañía no debiera de presentar mayores problemas para cerrar sus operaciones.

Durante el periodo 2002-2004, el nivel de siniestralidad global de la compañía presentó una evolución creciente, determinada fundamentalmente por la mayor siniestralidad registrada en las líneas colectivas. Dicho incremento se explica principalmente por la mayor actividad del ramo de salud colectivo, el cual a nivel de industria opera con márgenes técnicos más ajustados. Paralelamente durante el 2004 los ramos de salud y vida colectivo evidenciaron un fuerte aumento en el costo de siniestro promedio, arrastrando el nivel de siniestralidad global. A diciembre de 2005 la siniestralidad de la compañía mejoró respecto al año anterior, debido principalmente a la menor siniestralidad de seguros colectivos, especialmente el ramo de vida colectivo, el cual registró una siniestralidad de 7,6% comparado con el 43% del periodo anterior.

A junio de 2006, el nivel de siniestralidad global disminuye de manera importante respecto del período anterior, alcanzando un índice de costo de siniestros sobre ingreso de explotación de 47%, mejora que se explica fundamentalmente por la disminución en el nivel de siniestralidad de los ramos de salud y vida colectivo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad por ramo de la compañía y la industria.

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	-54,2%	53,0%	70,0%	52,1%	44,9%	52,4%	50,5%	51,7%
Renta Individual		180,1%		156,1%		123,9%		145,2%
Protección Familiar I.		22,2%		20,5%		20,6%		19,5%
Salud I.		60,2%		38,1%		23,8%		23,5%
Accidentes personales I.	7,0%	12,7%	55,0%	16,7%	0,0%	13,9%	11,2%	12,2%
Desgravamen I.				0,3%				
APV		102,5%		71,7%		73,7%		50,3%
Otros I.		79,9%		77,2%		57,7%		71,3%
Vida Colectivo	149,6%	42,4%	7,6%	42,4%	43,0%	43,2%	22,6%	50,5%
Protección Familiar C.		48,6%		59,4%		57,5%		52,3%
Salud C.	182,4%	81,3%	86,6%	86,4%	97,9%	92,6%	69,7%	91,1%
Accidentes personales C.		9,2%		16,4%		21,5%		28,5%
Desgravamen C.	9,7%	19,2%	-7000,0%	21,8%	-685,1%	24,4%	48,9%	25,3%
Otros C.		62,4%		61,4%		57,8%		79,0%

Inversiones

ABN Vida cuenta con una Política de Inversiones clara y bien definida, la cual tradicionalmente ha mantenido una orientación bastante conservadora.

Paralelamente a los cambios producidos en la administración en el 2004, se decidió delegar la administración de la cartera de inversiones a su entidad relacionada ABN AMRO Bank, a través de un contrato de servicios externos, quienes ajustaban su operación a las políticas definidas por la compañía.

El aumento de capital enterado en agosto de 2004 así como el importante aumento en el nivel de primaje ese año, permitió a la compañía reflejar un alza de 49,9% en su stock de activos y un 45,5% en su stock de inversiones, situación extensible al primer semestre de 2005. A junio de 2006 ABN Vida mantiene activos por \$3.370 millones, compuestos principalmente por inversiones (67,5%), otros activos (21,1%), evidenciando un aumento significativo en Deudores por Reaseguros, específicamente siniestros por cobrar a reaseguradores, los cuales representan a dicha fecha el 10,5% de los activos de la compañía.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2006.

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	2.274	22.352	99,99%	0,18%
Del Estado	-	1.658.005	0,00%	13,28%
Sist. Financiero	-	2.593.429	0,00%	20,77%
Bonos Empresas	-	4.276.902	0,00%	34,26%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.257.448	0,00%	10,07%
Acciones	-	400.549	0,00%	3,21%
Cuotas Fondos	-	230.851	0,00%	1,85%
Inv. En el Extranjero	-	524.947	0,00%	4,20%
Inv. Inmobiliarias	-	980.222	0,00%	7,85%
Inv. CUI	-	394.805	0,00%	3,16%
Otros	0	144.517	0,01%	1,16%
Total	2.274	12.484.028	100%	100%

A junio de 2006 ABN Vida ha liquidado gran parte de su portafolio de inversiones, quedando únicamente depósitos en cuentas corrientes (99,9%) y lo restante en Caja (0,1%). A dicha fecha el porfolio de inversiones de la compañía está valorizado en \$2.274 millones (FECU).

Cabe mencionar que la actual estructura de inversiones de la compañía mantiene un alto grado de liquidez, enfocada a cumplir adecuadamente con el cumplimiento de sus obligaciones en la etapa de *Run Off*.

Reaseguro y retención

La cartera de productos de ABN Vida cuenta con una buena posición de reaseguros, manteniendo una exposición por riesgo tradicionalmente conservadora, destacando que la compañía opera con entidades reaseguradoras de reconocido prestigio y adecuada solvencia. En tanto, la administración local cuenta

con una amplia autonomía referente a la negociación de los contratos de reaseguro.

A junio de 2006 la compañía registró una prima cedida por \$182 millones, considerando que aún mantiene pasivos por \$355 millones en deudores por reaseguro, de los cuales un 67,1% corresponde siniestros por cobrar a Mapfre Re y un 23,9% a Cooper Gay.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de ABN Vida y el mercado.

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia	Sist.	Cia	Sist.	Cia	Sist.	Cia	Sist.
Vida Individual	108,0%	95,9%	88,2%	95,8%	96,2%	95,7%	91,4%	95,9%
Renta Individual		99,6%		99,5%		99,7%		99,4%
Protección Familiar I.		99,9%		99,8%		99,6%		99,9%
Salud I.		84,1%		77,6%		83,1%		92,0%
Accidentes personales I.	49,6%	86,2%	70,5%	76,9%	67,1%	66,2%	53,1%	79,6%
Desgravamen I.		69,2%		68,3%		72,0%		71,2%
APV		99,8%		99,8%		99,7%		99,7%
Otros I.		97,9%		96,8%		94,7%		86,7%
Vida Colectivo	85,0%	92,0%	41,8%	90,4%	25,7%	88,9%	36,3%	91,0%
Protección Familiar C.		99,9%		99,8%		99,9%		99,9%
Salud C.	61,6%	95,8%	47,9%	93,0%	41,1%	87,5%	30,9%	88,2%
Accidentes personales C.		96,0%		94,2%		95,6%		98,9%
Desgravamen C.		94,2%		93,5%		92,0%	67,0%	89,1%
Otros C.		99,9%		99,9%		99,8%		99,6%
Seguro de AFP		100,0%		99,9%		99,9%		100,0%
Renta Vitalicia		100,0%		100,0%		100,0%		100,0%
TOTAL	56,6%	97,7%	49,0%	97,3%	38,7%	97,3%	39,7%	97,8%

La mayor rigidez de la política de retención de la compañía, lleva a mantener niveles de exposición bajos y controlados. Por su parte, todos los ramos que opera ABN Vida cuentan con contratos proporcionales del tipo cuota parte y excedente, manteniendo adicionalmente un contrato de reaseguro de exceso de pérdida catastrófico para los ramos relacionados a vida individual y un contrato catastrófico de salud para aquellos relacionados con salud colectivo.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía a junio de 2006.

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Transamerica	U.S.A	82.234	45,3%
Mapfre	España	47.464	26,1%
Partner	Bermudas	34.106	18,8%
Munchener	Alemania	1.415	0,8%

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía a junio de 2006.

Corredor de Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Cooper Gay	Inglaterra	16.366	9,0%

■ Endeudamiento

ABN Vida estructura sus operaciones sobre una amplia base de capital, cubriendo de manera holgada sus necesidades de reserva, contando además con un

fuerte soporte por parte del grupo controlador. En términos generales la orientación de su actividad a segmentos menos intensivos en capital (seguros de vida tradicionales) y su Política de Endeudamiento conservadora, se ven reflejados en niveles de endeudamiento bastante inferiores a los registrados por la industria y el subgrupo de entidades que comercializa coberturas tradicionales.

La junta extraordinaria de accionistas efectuada el 7 de julio de 2004 aprobó un aumento de capital por aproximadamente \$3.100 millones, mediante la emisión de 403.353.752 acciones de pago, respondiendo con un plan de acción para solucionar el problema puntual de déficit patrimonial y exceso de endeudamiento financiero surgido en el primer trimestre de ese año. En esta línea, el 25 de agosto de 2004 se efectuó la suscripción y pago de 252.096.095 acciones por un monto de \$1.937,6 millones.

A junio de 2006 ABN Vida registra un capital pagado por \$5.755 millones, el cual permite compensar la amplia base de pérdidas retenidas que mantiene la compañía y mantener de esta forma una base patrimonial adecuada para hacer frente al proceso de *Run Off* iniciado en agosto de 2005.

El índice de endeudamiento de ABN Vida evidencia una tendencia creciente, influenciado principalmente por el negativo efecto en su base patrimonial producto de las recurrentes pérdidas netas obtenidas al cierre de cada período. En este sentido, a junio de 2006 ABN Vida alcanzó un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,51 veces, inferior al registrado por el promedio de la industria (7,9 veces), y al registrado por el subgrupo de compañías que sólo opera el segmento ligado a coberturas tradicionales (2,2 veces).

Los déficit de inversiones representativas detectadas en la auditoría a los Estados Financieros a diciembre de 2003, producto de las pérdidas del período, fueron abordadas en su mayoría en base a un crédito de corto plazo con un banco de la plaza, tras lo cual su índice de Deuda con Instituciones Financieras sobre Patrimonio se incrementó notablemente durante el primer semestre de 2004, cerrando a junio de aquel año en 0,25 veces, muy por encima de la industria. Dicha situación quedó saldada con posterioridad al aumento de capital realizado en el 2004. A junio de 2006 la compañía no registra obligaciones con bancos. En tanto su endeudamiento financiero alcanzó a junio de 2006 las 0,4 veces su patrimonio neto (FECU).

Las recurrentes pérdidas netas generadas al cierre de cada año se han traducido en un importante volumen de pérdidas acumuladas, lo que históricamente ha limitado la distribución de dividendos. Adicionalmente, los esfuerzos de su administración se orientan a minimizar los efectos en el resultado producto del proceso de *Run Off*, ello con el objeto de limitar su base patrimonial. En este sentido, dada la duración de sus pasivos y al hecho que la liquidación de sus obligaciones evolucionará acorde a sus vencimientos, la compañía tiene como objetivo cesar sus operaciones a finales de Octubre de 2006.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado.

Endeudamiento (veces)	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	0,51	7,91	1,15	7,90	0,99	7,59	1,19	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,00	0,07	0,00	0,06	0,09	0,05
Endeudamiento (FECU)	0,52		0,95		0,85		0,81	
Deuda financiera (FECU)	0,40		0,48		0,44		0,34	

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Junio 2006)	Jun-06	Jun-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	3.370	6.870	5.420	6.704	4.473	4.320
INVERSIONES	2.274	4.581	3.692	4.408	3.030	3.621
FINANCIERAS	2.274	3.897	2.982	3.732	2.407	3.082
Renta Fija	0	3.153	2.383	1.231	2.033	2.732
Estado y Bco. Central	0	1.094	564	54	1.275	1.554
Sist. Bancario y Financiero	0	2.059	1.819	1.177	532	697
Sociedades Inscritas en SVS	0	0	0	0	226	481
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	0	0	0	0	0	0
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	154	129	155	152	146
Caja/ Bancos	2.274	590	470	354	222	204
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	1.991	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	0	12	4	20	47	133
DEUDORES POR PRIMAS	30	1.011	523	953	716	322
DEUDORES POR REASEGURO	355	150	230	232	222	137
OTROS ACTIVOS	711	1.128	975	1.111	506	240
Deudas del Fisco	0	0	0	0	0	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	13	585	290	594	125	16
Otros Activos	698	543	685	517	381	224
PASIVOS	3.370	6.870	5.420	6.704	4.473	4.320
RESERVAS TECNICAS	246	1.799	1.703	1.882	1.615	1.438
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	0	0	0	0	0	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	246	1.799	1.703	1.882	1.615	1.438
Reserva de Riesgo en Curso	7	153	87	153	38	57
Reserva Matemática	0	791	786	883	951	914
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	641	619	622	502	340
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	239	214	210	224	124	127
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	411	1.030	551	582	215	49
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	58	48	233	40	13	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	269	982	317	542	202	49
Otras Primas Por Pagar	84	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	184	0
OTROS PASIVOS	487	728	645	865	419	150
Deudas con el Fisco	19	63	75	79	57	24
Deudas Previsionales	2	7	4	7	6	6
Deudas con el Personal	90	62	196	56	133	70
Otros Pasivos	376	596	370	724	223	50
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.144	3.558	2.898	3.329	2.433	1.636
PATRIMONIO	2.226	3.312	2.522	3.375	2.041	2.684
Capital Pagado	5.755	5.763	5.820	5.821	3.770	3.768
Reservas Legales	85	79	22	22	22	22
Reservas Reglamentarias	0	0	0	0	0	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(3.614)	(2.530)	(3.320)	(2.468)	(1.751)	(1.106)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(3.319)	(2.468)	(2.468)	(1.751)	(1.106)	(685)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(295)	(62)	(852)	(717)	(644)	(421)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Junio 2006)	jun-06	jun-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(633)	(122)	(893)	(796)	(848)	(765)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(374)	620	1.390	1.707	373	279
Prima Retenida Neta	237	2.193	3.772	3.507	1.531	932
Prima Directa	418	4.826	7.703	9.064	3.852	1.611
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(182)	(2.634)	(3.931)	(5.557)	(2.321)	(679)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	36	(0)	66	(115)	20	22
Ajuste Reserva Matemática	(132)	92	96	68	(37)	108
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	32	(19)	2	(120)	(162)	(174)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestros	(452)	(1.060)	(2.177)	(2.056)	(712)	(414)
Resultado de Intermediación	(91)	(563)	(329)	457	(240)	(179)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	(4)	(8)	(7)
Gastos Médicos	(5)	(23)	(40)	(29)	(18)	(9)
Costo de Administración	(259)	(742)	(2.283)	(2.503)	(1.221)	(1.043)
RESULTADO DE INVERSIONES	35	72	151	111	217	287
Títulos de Deuda de Renta Fija	25	70	141	110	217	282
Renta Variable	11	2	10	1	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	6
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	(598)	(50)	(742)	(685)	(631)	(477)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	325	(26)	(171)	(66)	(162)	1
Ingresos	260	4	8	25	3	2
Egresos	64	(30)	(179)	(91)	(165)	(0)
Gastos Financieros	(4)	(3)	(7)	(14)	(2)	(0)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	68	(27)	(144)	(57)	(164)	0
Otros Egresos	0	0	(28)	(19)	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	0	0	0	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(46)	(15)	(136)	(118)	12	(33)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(319)	(91)	(1.049)	(869)	(781)	(509)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	(319)	(91)	(1.049)	(869)	(781)	(509)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	24	29	197	151	137	89
RESULTADO DEL EJERCICIO	(295)	(62)	(852)	(717)	(644)	(421)

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositividad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.