

# Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

## LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

Septiembre 2004

---

*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

## LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

<b>SOLVENCIA</b>	AA+
<b>PERSPECTIVAS</b>	Estables

Analista: Marisol Quezada T. Fono: (562) 757 0400

### Clasificaciones

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Abril 2003	Septiembre 2004
Obligaciones de seguros	AAA	AAA	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

### FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de La Interamericana Vida y Ahorro responde a su consistente estrategia competitiva en seguros tradicionales, a su conservadora estructura financiera y al soporte que le brinda un volumen significativo de reservas de seguros previsionales constituidas sobre parámetros muy conservadores. Responde además al apoyo de su matriz, el grupo asegurador AIG.

Todo lo anterior le ha permitido mantener adecuados niveles de solvencia en un periodo marcado por una fuerte competencia y reducción de las tasas de interés, que se ha traducido en presión sobre los resultados y sobre las cuotas de mercado de los diversos partícipes del sector, tendencia a la que no ha estado ajena la compañía.

Además del amplio respaldo financiero, el grupo AIG mantiene una importante injerencia en la gestión de aspectos técnicos, de inversiones, comerciales y de reaseguro.

La fuerte competencia del sector ha repercutido en la participación de mercado de algunos segmentos, debiendo ajustar su estrategia de desarrollo. Con este propósito se han fortalecido sus canales de ventas, redefiniendo el portafolio de productos y apoyo de postventa. También se ha fortalecido el desarrollo de canales masivos, logrando un significativo aporte en prima y desempeño técnico. El conjunto de medidas ha impactado en el volumen de gastos operacionales y rentabilidad patrimonial, estimándose que el proyecto debiera comenzar a dar resultados favorables en un mediano plazo.

La solvencia global es adecuada. Se sostiene en un conservador nivel de endeudamiento y en una estructura financiera sustentada por una cartera de

inversiones de buen perfil crediticio pero con rentabilidad variable, asociado a la participación en acciones.

El volumen de reservas y activos presenta cierta declinación, propia de la maduración de su cartera de seguros dotales y del run off de rentas vitalicias, lo que está siendo compensado parcialmente con un mayor énfasis dado a la comercialización de los seguros con ahorro.

### PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables. Ello por que si bien la estrategia de seguros tradicionales requiere de fuertes inversiones, enfrentando una fuerte competencia, Interamericana ha ido recuperando posiciones, contando para ello con una sólida base financiera y el apoyo de su grupo propietario.

### Resumen Financiero

(en millones de pesos de Junio de 2004)

	2001	2002	2003	Jun.2004 (A)
Prima directa	30.769	35.819	40.737	43.076
Resultado de operaciones	-3.717	-4.088	-7.927	-10.284
Resultado de inversiones	8.974	7.873	10.381	8.226
Resultado de explotación	7.899	3.751	1.535	-3.145
Resultado del ejercicio	6.699	3.234	1.082	-3.082
Activos totales	154.984	148.562	148.618	148.942
Inversiones	145.638	123.853	116.397	112.685
Patrimonio	41.445	38.387	36.244	33.217
Participación de mercado *	8.2%	8.5%	8.4%	8.2%
Endeudamiento total	2.74	2.87	3.09	3.48
Gasto neto	47.7%	47.5%	57.0%	63.6%
Rentabilidad de inversiones	6.3%	5.6%	7.4%	4.3%
Rentabilidad patrimonial	17.3%	8.2%	2.9%	-10.7%
Siniestralidad	58.5%	55.5%	54.3%	49.1%
Margen técnico	28.1%	30.8%	31.3%	35.5%

\* El mercado corresponde a seguros tradicionales

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

HECHOS  
RELEVANTES

- *Cambio de Gerente General.* Durante el mes de septiembre de 2004 dejó la gerencia general de Interamericana Vida, Ricardo García, quien ocupará el cargo de Presidente Regional de ALICO, siendo reemplazado por Eduardo Bustamante, quien se desempeñaba como gerente general de Interamericana Rentas.
- *Cambio de clasificación.* Producto del desarrollo de la industria aseguradora y de los diferentes escenarios financieros Feller Rate identificó una serie de riesgos que afectan de diversa manera a sus partícipes. Sobre esta base, Feller Rate efectuó una revisión especial de las clasificaciones de la industria aseguradora, que se tradujo en ajustes a los ratings de varias entidades, efectuado en abril de 2003. En este contexto la clasificación de La Interamericana Compañía de Seguros de Vida y Ahorro S.A. fue cambiada de categoría AAA a categoría AA+.
- *Adquisiciones del grupo AIG.* Como parte de su estrategia de crecimiento, durante el 2001 AIG adquirió diversas empresas aseguradoras del continente americano. En Estados Unidos adquirió American General, grupo asegurador norteamericano, orientado a servicios financieros y seguros de pensiones. Con esta adquisición AIG logró la segunda posición en la industria de seguros de vida y se situó como el primer proveedor de pensiones de renta fija de ese país. De acuerdo a Standard & Poor's, el proceso de integración de esta adquisición ha llegado a su madurez. También adquirió la empresa Aetna Vida S.A. de Argentina, una subsidiaria de ING Américas, agregándose a otras tres compañías del grupo AIG en diversos sectores de seguros y financieros del vecino país. En la misma senda adquirió la compañía ITT Hartford de Seguros de Vida en Uruguay. En 2003 AIG adquirió la aseguradora japonesa GE Edison Life Insurance Company. Esta operación le permitió consolidar su posición de liderazgo en el segmento de seguros de vida del mercado japonés, el segundo de mayor importancia en el mundo.
- *Acuerdo con PICC para desarrollo de mercado en China.* En 2003 AIG marcó otro hito importante en su relación con China, firmando un acuerdo con PICC Insurance Company (PICC), la aseguradora de property-casualty más grande del país. El propósito es desarrollar un mercado para productos de accidentes y vida, en una nación con 1,32 billones de personas. El acuerdo incluye la amplia red de distribución de PICC (26 mil vendedores, 65 mil agentes y más de 30 mil representantes a través de China) y la experiencia de AIG como líder mundial en la venta de seguros de accidentes y salud. Como parte del acuerdo, AIG, a través de sus subsidiarias, compró un 9,9% de las acciones de PICC.
- *Cambios en la presidencia del grupo Interamericana.* A fines del año 2002 Alexander Fernández dejó la presidencia ejecutiva del grupo, pasando a desempeñarse como presidente del Holding Interamericana, además de director de las diversas empresas. Fernández se desempeñó por más de 20 años en la compañía. Fue reemplazado por Ricardo García Holtz, ejecutivo de larga trayectoria en diversas funciones ejecutivas del grupo y actual Presidente Regional de ALICO (American Life Insurance Company).

## La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- *Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional*, asociada a uno de los mayores grupos aseguradores internacionales cuyo rating de clasificación otorgado por Standard & Poor's se ha mantenido en AAA/estables a lo largo de un extenso periodo de ajustes a los ratings de las principales instituciones financieras y aseguradoras del mundo.
- *Amplia cobertura de productos, canales de distribución y conocimiento de los mercados*. Clara definición de los segmentos de mercado objetivo y equilibrada cartera de seguros. La compañía comercializa una amplia cartera de productos a través de distintos canales de distribución, participando en seguros de vida, salud y desgravamen, tanto individual como colectivo, lo que reduce la exposición ante escenarios coyunturales negativos en los distintos segmentos de mercado.
- *Buena posición de marca*. La marca Interamericana está asociada al grupo AIG y tiene una larga trayectoria y prestigio en la industria de seguros nacional.
- *Favorable posición comercial*. La compañía tiene una larga trayectoria en el segmento de seguros tradicionales, caracterizándose por la constante innovación de productos y el desarrollo tecnológico al servicio del cliente. Posee además una amplia cobertura geográfica, y de agentes, que cubren gran parte del territorio nacional.
- *Sinergias con empresas relacionadas*. La estructura de funciones compartidas con las empresas del grupo Interamericana, permite una mejor asignación y distribución de costos.
- *Bajo endeudamiento y respaldo de reservas*. La compañía tiene un reducido nivel de endeudamiento que le da un fuerte respaldo a las obligaciones vigentes. Además, el costo implícito de sus reservas técnicas es uno de los más bajos del sistema, lo que le otorga una relevante fuente de recursos provenientes de la rentabilidad de sus inversiones.

#### *Riesgos propios*

- *Fuerte competencia de mercado*. En los últimos años la compañía ha enfrentado una fuerte competencia y ajuste de su posición de mercado, debiendo readecuar el plan y orientación comercial, cuyos efectos ya comienzan a percibirse (pérdidas del ejercicio, fuerte inversión en fuerza de venta). No obstante, la industria como un todo está ajustando sus estrategias y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos, lo que augura una mayor competencia al interior de los diversos canales de ventas.
- *Efectividad de las tablas actuariales y riesgo de reinversión*. Una 22% de los pasivos de la compañía están constituidos por reservas técnicas de rentas vitalicias, cuyos riesgos relevantes están asociados con la efectividad de las tablas actuariales y con la tasa de reinversión de los flujos descalzados. En el caso de Interamericana este riesgo está acotado en buena medida por un conservador nivel de endeudamiento y de la tasa a la cual fueron constituidas dichas reservas.

---

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

*Riesgos de la industria*

- *Reestructuración del mercado.* Perspectivas favorables de crecimiento de largo plazo del mercado de seguros tradicionales y la búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías orientadas a rentas vitalicias, se han traducido en el ingreso de poderosos actores en la industria, aumentando significativamente la competencia y presionando los rendimientos técnicos a la baja. A ello se suma el ingreso de la banca y casas comerciales a la intermediación, manejando grandes volúmenes de negocios e incrementando la oferta de seguros de bajo costo. Todo lo anterior genera para las aseguradoras el desafío de lograr alta eficiencia en costos, de alianzas estratégicas, de buenos niveles de servicio y de diferenciación de productos, que permitan competir con los canales masivos, estar preparados para el fuerte crecimiento que se espera a mediano plazo y lograr mejoras operacionales acordes al patrimonio en juego.
- *Entorno altamente competitivo.* La fuerte competencia de los últimos años ha presionado a la baja los márgenes técnicos del sector, motivando su reestructuración vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior se ha traducido en actores cada vez más poderosos, enfocados a la búsqueda de economías de escala y respaldo patrimonial, factores especialmente relevantes en el segmento de rentas vitalicias.
- *Riesgo de prepago.* La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de tasas de interés a la baja.

ESTRUCTURA  
CORPORATIVA,  
ADMINISTRACIÓN Y  
PROPIEDAD

La compañía se constituyó en 1980, bajo la administración de Alexander Fernández. En 1984 comienza su expansión a regiones, abriendo sucursales en cinco ciudades de Chile en un periodo de dos años. En los años siguientes el grupo expande sus operaciones, integrando la sociedad inmobiliaria y de soluciones informáticas. En 1990 se inaugura su casa matriz, el primer edificio corporativo de una compañía aseguradora en el país. En 1993 se integra la compañía Interrentas orientada a dar solución a las pensiones de vejez.

*Propiedad*

La compañía es propiedad de Inversiones Interamericana S.A., holding de seguros, previsión social, servicios financieros, inmobiliarios, informáticos y de capacitación, perteneciente a American International Group.

AIG es uno de los consorcios internacionales de seguros y servicios financieros más grandes del mundo, con operaciones en más de 130 países. Cuenta con una capitalización bursátil de alrededor de US\$ 180 mil millones (a septiembre de 2004).

AIG cuenta con una alta capacidad de pago, en categoría AAA asignada por Standard & Poor's (ratificada en mayo de 2004). Según S&P su capacidad de pago se sustenta en las fortalezas competitivas de la entidad, tales como: un consistente historial de excelente desempeño operacional de sus subsidiarias, una amplia diversificación de productos y servicios financieros, comercializados mundialmente, un conservador endeudamiento financiero y una sólida capacidad de cobertura de los gastos financieros. A la luz de las mejores condiciones de mercado AIG ha logrado sos-

## La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

tenidos crecimientos en sus ingresos netos, acumulando utilidades por US\$ 5.800 millones a junio de 2004.

AIG es dueño del grupo Interamericana a través de American Life Insurance Company (ALICO). ALICO opera en seguros de vida en más de 50 países, con Japón, Europa y Medio Oriente como sus mercados más importantes. También tiene presencia en Latinoamérica, parte de África y el Caribe. En Sudamérica, ALICO mantiene presencia en Chile, Argentina, Perú, Panamá, Colombia, Uruguay y Venezuela. En Chile, el grupo también participa en el mercado de seguros generales y de rentas vitalicias.

Históricamente las fortalezas de AIG en materia de seguros de vida se orientaron al segmento de seguros individuales y colectivos. No obstante, tras la adquisición de SunAmerica (compañía especialista en anualidades colectivas en el mercado estadounidense), y American General, orientada a servicios financieros y seguros de pensiones individuales, el holding ha ampliado de manera relevante la diversificación de sus líneas de negocio y ha alcanzado posiciones de vanguardia en el mercado norteamericano.

También ha continuado creciendo sostenidamente en los mercados asiáticos de seguros, tales como China, Vietnam e India, además de la expansión de sus operaciones en Japón.

### *Administración*

La estructura organizacional de la compañía nacional es el reflejo del estilo de administración del consorcio internacional, percibiéndose una fuerte participación de las jefaturas regionales en las estrategias comerciales y en el control de gestión de cada una de las líneas de negocios, permitiendo a la vez interrelacionar los diferentes mercados y su desarrollo.

Las áreas de apoyo como marketing, contraloría y recursos humanos entre otros, están a cargo de gerencias globalizadas del grupo Interamericana. Esta estructura de funciones compartidas permite eficiencia de costos.

En años recientes se han llevado a cabo reestructuraciones en la plana gerencial. Como es tradicional en el conglomerado, los cargos han sido ocupados por ejecutivos de experiencia en la compañía y/o en el grupo. Recientemente fue designado Ricardo García como Presidente Regional de ALICO, por lo que dejó la gerencia general de la compañía, siendo reemplazado por Eduardo Bustamante, ejecutivo de larga trayectoria en el grupo, quien ocupaba la gerencia general de Interamericana Rentas. En tanto, en ésta última fue designado gerente general, Fernando Mir, ejecutivo que anteriormente se había desempeñado en el área de inversiones de la entidad.

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a septiembre de 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ricardo Peralta	Presidente	Eduardo Bustamante	Gerente General
Ricardo García	Director	Manuel Castillo	Gerente de Finanzas y Administración
Matko Koljatic	Director	Alfonso Bulnes	Gerente Inversiones
Enrique Cibié	Director	Marco Antonio Cabrera	Gerente de Operaciones
Alejandro Quintana	Director	Jorge Molina	Gerente Técnico
		Luis Ginocchio	Gerente Comercial
		Fernando Ibarra	Gerente de Seguros Colectivos
		Juan Claudio Benavides	Gerente de RRHH

POSICIÓN  
COMPETITIVA

La compañía inició sus actividades en el año 1980, orientándose preferentemente hacia los seguros de vida individual, colectiva y de accidentes personales. En 1983 comenzó a incursionar en el mercado previsional, comercializando el seguro de Invalidez y Sobrevivencia que operaba en ese periodo.

En 1993, con el fin de segmentar el mercado, así como separar los riesgos financieros y comerciales asociados a los diversos productos, la administración del holding decidió que la compañía dejara de comercializar seguros previsionales y creó Interamericana Rentas Vitalicias, empresa que se concentró en ese segmento.

A partir del año 1997 la cartera de productos individuales incorporó seguros flexibles, con ahorro a tasa variable. Posteriormente, en 1999 incorporó el seguro de salud catastrófica, complementario a la cobertura de Isapre. Durante el año 2000, el producto flexible adosó componentes de ahorro, orientándose al ahorro previsional. Por el momento la aseguradora no tiene una participación relevante en el segmento del APV, debido a los riesgos operativos y comerciales que ha evaluado.

De esta forma, en los últimos años la empresa ha orientado sus actividades comerciales al segmento de seguros tradicionales, tanto colectivos como individuales, logrando una buena diversificación de negocios. Adicionalmente, desde 1997, participa en seguros Soap, cartera que se comercializa como un segmento de accidentes personales y que representa a junio 2004 (anualizado), el 5% del primaje de seguros individuales y cuenta con 3,3% de participación de mercado.

Los seguros individuales incluyen una amplia gama de coberturas: seguros con ahorro, accidentes personales, dotales, de vida entera y soap, distribuidos a través de una fuerza de venta crecientemente integrada. Esta amplia gama de seguros permite diversificar y mitigar algunos riesgos operacionales, como la productividad de agentes, la persistencia de la cartera, la rotación de agentes. También permite concentrar los esfuerzos en aquellos segmentos de mejor rentabilidad y crecimiento proyectado. Puesto que parte relevante de los costos de administración son atribuibles a la infraestructura de servicio a la fuerza de ventas propia, una cartera de productos más diversificada permite además una mejor distribución de los costos fijos.

En el cuadro siguiente se presenta la evolución del portafolio de productos de la compañía para el periodo comprendido entre 1999 y junio de 2004. Como se observa, la cartera está bastante diversificada, con equilibrio en primaje de los seguros indivi-

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

duales y colectivos.

En los últimos tres años, los seguros con ahorro (CUI) presentan una fuerte expansión, duplicando el primaje. A junio 2004 la cartera de seguros flexibles contaba con 15 mil pólizas, habiéndose colocado más de 4 mil seguros en el último año.

También se ha incentivado la comercialización de accidentes personales y soap, tanto a través de agentes directos, como de los canales no tradicionales, bancaseguros y casas comerciales. A junio contaba con 150 mil pólizas de AP y alrededor de 75 mil de SOAP.

La cartera de seguros dotales ha perdido importancia por la maduración y por la pérdida de competitividad frente a los seguros con ahorro flexible.

La cartera de colectivos también ha presentado un sostenido crecimiento en los últimos tres años, basado fundamentalmente en la expansión de los seguros de desgravamen y de salud. La cartera de accidentes personales, distribuidos colectivamente, también ha crecido fuertemente en los últimos años, sustentados por la distribución a través de sponsors.

Prima directa anualizada (UF)

Ramo	1999	2000	2001	2002	2003	Jun 04 (A)
Individuales	1.086.259	1.024.085	1.073.641	1.248.876	1.298.085	1.253.463
Vida Entera	373.627	213.948	163.666	145.609	120.362	112.473
Temporal de Vida	-	34.487	27.807	23.755	21.295	20.239
Otros Seguros con CUI	-	136.597	324.804	612.015	670.811	655.433
Mixto o Dotal	526.604	367.676	295.823	218.726	165.302	151.899
Renta	-	97.319	92.160	84.601	73.554	69.222
Accidentes Personales	152.083	109.999	135.920	127.308	168.559	169.265
Soap	33.294	64.060	33.461	36.849	75.670	68.926
Seguros con APV	-	-	-	13	2.534	6.004
Colectivos Total	846.581	817.545	718.538	824.163	1.072.033	1.263.510
Temporal de Vida	-	403.090	90.969	90.893	83.694	84.767
Salud	328.741	37.071	301.185	315.000	410.606	456.286
Accidentes Personales	-	-	28.591	67.926	147.150	219.247
Desgravamen	377.217	377.384	297.794	350.239	389.973	437.670
Total Seguros Tradicionales	1.932.840	1.841.630	1.792.180	2.073.040	2.370.118	2.516.973
AFP	-	641	8	10.548	45	39
Total	1.932.907	1.842.272	1.792.188	2.083.588	2.370.163	2.517.012

En el periodo de análisis la cuota de mercado de la compañía muestra estabilidad. Después de un periodo de debilitamiento y transitoria pérdida de mercado, a fines de 2000 la compañía dio inicio a un proceso de reestructuración de su mix de productos y de sus canales de venta, fortaleciendo su potencial de ejecutivos comerciales en el segmento de seguros individuales. Ello ha permitido la potenciación de la venta de seguros, particularmente de accidentes personales y colectivos, compensando así la disminución de otros productos históricamente muy relevantes, como los dotales.

El fuerte volumen de rescates observado en la cartera de dotales ha estado asociado tanto a la madurez de la cartera de seguros, cuyos inicios se remontan a 20 años

## La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

atrás, como a la fuerte competencia de los seguros con ahorro, segmento donde la creciente incorporación de nuevas compañías ha generado mayor presión sobre el seguro flexible volviéndolo aún mas competitivo. Por otra parte, la introducción de la bancaseguros y de los canales masivos ha introducido mayor competitividad en los segmentos de accidentes y vida temporales. Esto último también ha favorecido la penetración del seguro en un segmento más amplio de la población, lo que debiera potenciar el desarrollo futuro de los seguros a la medida.

Por otra parte, la incorporación de nuevas compañías al segmento se ha traducido en alta rotación de la fuerza de ventas, incrementando el costo operacional de estos seguros.

Interamericana basa su estrategia en un fuerte plan de negocios y de crecimiento que requieren de importantes inversiones en infraestructura de apoyo comercial y operacional, lo que debiera sustentar los planes de crecimiento del primaje y hacer frente al competitivo pero potencial mercado.

### Participación De Mercado

	2000	2001	2002	2003	Jun. 04
Individuales	10.5%	9.8%	10.2%	9,4%	8,8%
Vida Entera	31.6%	32.1%	31.8%	29,2%	21,8%
Temporal de Vida	6.3%	4.7%	3.7%	3,0%	2,9%
Otros Seguros con Ahorro	4.1%	7.5%	12.1%	12,4%	12,3%
Mixto o Dotal	15.4%	12.1%	10.2%	8,8%	8,5%
Renta	9.7%	8.8%	7.9%	9,5%	9,1%
Accidentes Personales	35.7%	35.2%	30.5%	34,1%	33,4%
Soap	77.0%	46,2%	35,1%	61,0%	17,8%
Seguros con APV	0.0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%
Colectivos Total	8.1%	6.6%	6.9%	7.6%	7,7%
Temporal de Vida	13.7%	3.2%	2.7%	2,2%	1,9%
Salud	1.6%	10.6%	10.8%	12,7%	12,6%
Accidentes Personales	0.0%	7.9%	16.2%	20,8%	24,3%
Desgravamen	9.7%	7.4%	7.4%	6,8%	6,4%
Cartera Tradicionales	9.3%	8.2%	8.5%	8,4%	8,2%

Las principales redefiniciones que ha llevado a cabo la aseguradora dicen relación con la administración de canales de ventas, el fomento de la productividad, el reordenamiento de la estructura comercial, el lanzamiento de nuevos productos, una mayor diversificación de los canales de distribución, además de una intensa campaña publicitaria en diversos medios de comunicación. También se ha efectuado una renovación completa de sistemas y procedimientos de atención a clientes. Se cuenta además con una moderna plataforma de atención comercial a través de Internet, donde es posible acceder al estado de cuenta de cada uno de los seguros adquiridos por las personas naturales además de solicitar modificaciones a las coberturas.

Dados los favorables resultados obtenidos a través de los canales masivos se espera un fuerte crecimiento en el primaje de accidentes personales, siendo relevante el

## La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

control de la caducidad del canal. Como se señaló, el primaje de SOAP presenta una recuperación importante en 2003, después de algunas campañas de precios menos competitivas que habían dejado fuera de mercado a la compañía en años anteriores. No obstante, está en evolución el desarrollo del resultado (2003 no fue favorable).

La cartera de seguros dotales representa el 12% del primaje directo y del margen de contribución de los seguros individuales. Para mantener su rentabilidad se mejoraron las coberturas sin modificar las tarifas. Además se efectuó el traspaso de un porcentaje de los asegurados de la cartera tradicional (dotal y vida entera) a los seguros de tipo universal (Global Life), incentivándolos, vía mejoras, a los beneficios del nuevo producto. Por otra parte, con la rotación de agentes, una parte de la cartera se estaba perdiendo por ausencia de una labor eficiente de mantención, incrementando el costo de recuperar cuentas perdidas. Para contrarrestar esta debilidad se creó una unidad de mantención de cuentas “huérfanas” que ha permitido fortalecer la mantención.

En el mediano plazo la recomposición de la cartera va a afectar los resultados de la compañía, debido a que, a diferencia del seguro tradicional, el seguro universal comparte rentabilidad de inversiones entre compañía y asegurado.

En el segmento de seguros colectivos y desgravamen la participación de mercado se ha recuperado. Después de una limpieza de cartera, necesaria para mejorar los resultados, y por la migración de algunas carteras financieras hoy en bancaseguro. La recuperación se basa en un crecimiento de seguros de salud y accidentes personales.

La composición del primaje por ramo refleja una mayor orientación a seguros de salud, evidenciado por el incremento en pólizas y en cantidad de personas aseguradas.

La concentración en clientes de cierta envergadura es menos relevante, siendo prioritario diversificar y reducir el tamaño promedio de los negocios.

Para mejorar la rentabilidad del ramo se han incrementado las sinergias comerciales con algunas empresas relacionadas como Legal Assistance, la cadena de Farmacias Ahumada, la Asociación Chilena de Seguridad y Global Salud. También se han profundizado convenios con importantes redes de atención primaria y otros canales masivos, como cajas de compensación.

Además, se creó una agencia orientada a desarrollar la cartera de seguros colectivos orientados a pymes, canalizados a través de la Asociación Chilena de Seguridad. Esta agencia es administrada bajo un plan similar al de una agencia de seguros individuales.

La cartera de Accidentes Personales presenta un favorable crecimiento. Si bien se ha reducido el número de pólizas administradas, la cartera de asegurados ha crecido significativamente alcanzando actualmente a más de 156 mil personas. Esta cartera representa el 17% del primaje colectivo y contribuye al 36% del margen técnico.

Después de un periodo de caída en el primaje, asociado a la pérdida de algunas carteras financieras, hoy en manos de aseguradoras cautivas, en los años más recientes desgravamen se ha estabilizado, tomando parte en algunas carteras masivas y en entidades financieras no ligadas con aseguradoras. El margen de contribución ha ido creciendo paulatinamente, representando actualmente alrededor del 37% del ingreso técnico de la línea de colectivos. No obstante, es menester señalar que parte relevante

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

del margen es devuelto al canal o sponsor, vía comisión de cobranza, por lo que el resultado operacional de esta cartera es significativamente menor a la registrada según FECU.

**DESEMPEÑO TÉCNICO GLOBAL**

Dadas las apreciables diferencias en el registro contable de comisiones entre los distintos participantes de la industria, hacer un análisis de la evolución de los márgenes técnicos a partir de la información consolidada carece de validez. Por ello, el análisis se basa fundamentalmente en el comportamiento técnico de cada segmento en particular.

**DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS**

El cuadro siguiente permite apreciar el desempeño por líneas de negocios y la evolución de las diversas fuentes de ingresos técnicos de la compañía.

Margen de contribución por línea de negocios (ml\$ de junio 2004 cifras anualizadas)

Ramo	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004
Seguros Individuales	3.153	3.996	4.774	3.646	3.309
Colectivos Total	4.653	3.301	4.377	6.081	7.495
Desgravamen	1.533	1.254	1.989	2.170	2.763
Total Seguros Tradicionales	7.806	7.297	9.151	9.727	10.804
AFP	11		181	3	1
Inval. y Sobrev.	-1.496	-34	-286	383	89
Rentas Vitalicias	-285	-997	-1.013	-1.096	-858
Total	6.036	6.266	8.034	9.017	10.035

**Seguros Individuales**

Los seguros individuales aportan el 50% del volumen de negocios de la compañía y el 33% del margen de contribución a junio de 2004 (anualizado).

La composición del margen de contribución de vida individual evaluada globalmente muestra una evolución consistente con el periodo de madurez en que se encuentra la cartera. El costo de siniestros está constituido en su mayor parte por los rescates, siendo compensado por la liberación de la reserva matemática. El impacto de la venta de seguros con ahorro se refleja en el aumento del ajuste de reserva Valor del Fondo.

El impacto del gasto en comisiones de primer año es significativo, reflejado en aumento del gasto de administración, debido fundamentalmente al cambio contable, aplicado a partir de 1999, donde se traspasó la componente fija de las comisiones a gastos de administración.

**Seguros colectivos**

A lo largo del periodo de análisis la siniestralidad global de la cartera de colectivos se ha estabilizado en torno al 48%, a la vez que el margen de contribución se ha incrementado.

## La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

La compañía está abordando cada segmento de negocios con exigencias de rentabilidad independientes, persiguiendo tarifas razonables que sean sustentables en el largo plazo. No obstante, la actual proporción de coberturas de salud/vida presiona fuertemente sobre los resultados de la cartera, puesto que la siniestralidad de la cobertura médica ha sido superior al 75% durante los últimos dos años.

Los costos de intermediación como proporción de la prima directa han disminuido levemente, debido a que gran parte de la remuneración de los canales masivos se deduce del gasto de administración.

### *Desgravamen*

Si bien la cartera de desgravamen representa, a junio de 2004, el 35% del primaje y el 37% del margen técnico de los seguros colectivos de la compañía, el impacto de las comisiones de cobranza y de las devoluciones por mortalidad favorable (DMF) hace que el resultado efectivo sea bastante inferior. No obstante, medido en términos del capital necesario para soportar su operación es una cobertura rentable. La cartera consta de 61 pólizas y 789 mil personas aseguradas. Su volumen obedece principalmente a contratos de cierta relevancia con entidades financieras, casas comerciales y cadenas de farmacias.

### *Run-off de rentas vitalicias*

La compañía mantiene una cartera de rentas vitalicias de rentas de vejez, invalidez y sobrevivencia, constituidas por 1.267 pólizas y 986 personas aseguradas. Además administra reservas del seguro de AFP (ex Circ 528). A junio de 2004 la suma de las reservas alcanza a \$32.922 millones, que representan el 22% de los pasivos totales de Intervida.

Durante el año 2000 se liberó una pequeña proporción de las reservas, como resultado de un cambio en la fórmula de cálculo de la reserva, efectuado por la SVS, lo que favoreció el resultado técnico de la compañía. A lo largo del periodo el ajuste técnico de las reservas de rentas vitalicias se ha ido reduciendo, en tanto que la reserva de seguros de invalidez y sobrevivencia se está liberando paulatinamente. No existe una presión relevante por el calce financiero y de riesgo de reinversión dada la menor longevidad de la cartera.

### *Reaseguros vigentes*

La compañía protege su patrimonio con una estructura adecuada de resguardos de reaseguro tanto para las carteras de seguros individuales como de colectivos. La mayoría de las protecciones se negocian con la casa matriz. Adicionalmente la estructura de reaseguro contempla protecciones de carácter catastrófico para las acumulaciones de riesgos, o eventos, que pudieran afectar las carteras tanto colectivas como de seguros individuales. La exposición patrimonial es muy conservadora.

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

A continuación se presenta la evolución de los estados financieros de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2001 y junio de 2004.

La estructura de activos y pasivos difiere de la que se observa en la industria, debido a la concentración en seguros tradicionales. Los activos están compuestos en un 76% por inversiones financieras e inmobiliarias. La cuenta Otros activos tiene como principales partidas instrumentos en garantía por pactos de retrocompra, deudas con el fisco, impuestos diferidos y proyectos computacionales.

El 22% del total de pasivos corresponde a la reserva técnica de seguros previsionales y la reserva de seguros tradicionales representa el 48% del total de pasivos.

**Estructura Financiera**

	2001		2002		2003		Jun 2004	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
<b>Activos</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Inversiones Financieras	83.8%	88.4%	72.9%	87.7%	67.9%	86.6%	65.5%	86.2%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	10.2%	7.2%	10.5%	7.2%	10.4%	7.2%	10.2%	7.2%
Deudores por primas	1.0%	0.5%	1.0%	0.5%	1.2%	0.8%	1.6%	0.7%
Deudores por reaseguros	0.6%	0.3%	0.3%	0.2%	0.6%	0.2%	0.7%	0.2%
Otros	4.4%	3.6%	4.5%	2.8%	3.5%	3.3%	4.0%	3.5%
<b>Pasivos</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Pasivo Exigible	73.3%	88.7%	74.2%	89.4%	75.6%	88.3%	77.7%	88.3%
Reservas técnicas previsionales	24.1%	79.6%	24.3%	80.6%	22.9%	78.9%	22.1%	78.3%
Reservas técnicas no previsionales	40.3%	5.0%	43.3%	5.4%	46.8%	5.8%	48.2%	6.0%
Reservas adicionales	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%
Primas por pagar	1.9%	0.3%	1.2%	0.3%	1.5%	0.3%	1.7%	0.3%
Obligaciones sistema financiero	0.0%	0.6%	0.0%	0.6%	0.0%	0.5%	0.0%	0.6%
Otros Pasivos	6.9%	2.8%	5.3%	2.1%	4.4%	2.4%	5.7%	2.8%
Patrimonio	26.7%	11.3%	25.8%	10.6%	24.4%	11.7%	22.3%	11.7%
Capital Pagado	0.8%	7.8%	0.9%	7.7%	0.9%	7.9%	0.8%	7.6%
Reservas calce	1.1%	2.6%	1.1%	2.4%	1.0%	2.7%	1.1%	2.9%
Utilidades retenidas	24.9%	0.3%	23.9%	0.1%	22.5%	0.8%	20.4%	0.8%

No hay deuda financiera y Otros pasivos relevantes a corto plazo están compuestos por operaciones de financiamiento vía pactos de retrocompra, primas por pagar a reaseguradores, deudas con el fisco, cuentas por pagar y provisiones varias.

El patrimonio esta constituido por utilidades retenidas. La política de dividendos es activa, constituyéndose en una fuente de capitalización para Interrentas, la compañía de seguros de rentas vitalicias del grupo AIG. Dada su etapa de desarrollo todavía requiere de aportes de capital para sustentar su crecimiento.

La evolución de la compañía evidencia una lenta reducción del tamaño de sus activos financieros, proceso atribuible al envejecimiento de las reservas de rentas vitalicias y AFP. La reducción de tamaño se traduce en menor eficiencia y rentabilidad patrimonial, mientras no se compense la disminución del tamaño de los activos pro-

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

ducto del run off de rentas vitalicias, con un crecimiento en primaje de seguros tradicionales, especialmente seguros individuales con ahorro, principal fuente de recursos.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

*Eficiencia*

Los requerimientos de infraestructura comercial y administrativa de una compañía orientada a seguros tradicionales son sustancialmente diferentes a los de una dedicada al segmento de seguros previsionales, lo que impacta fuertemente sobre la estructura de costos y, por ende, sobre los indicadores de eficiencia operacional.

Eficiencia y rentabilidad

	1999	2000	2001	2002	2003	Jun.
Intervida						
Rentabilidad Inversiones (A)	10.0%	6.8%	6.3%	5.6%	7.4%	4.3%
Utilidad / Activos (A)	5.6%	2.6%	4.4%	2.2%	0.7%	-2.5%
Utilidad / Prima Directa	23.6%	12.3%	21.8%	9.0%	2.7%	-8.4%
Utilidad / Patrimonio (A)	27.4%	11.4%	17.3%	8.2%	2.9%	-10.7%
Result. técnico / Prima Directa	27.8%	15.6%	17.1%	10.6%	6.0%	-8.1%
Costos Adm. / Prima Directa	33.6%	33.0%	32.4%	33.8%	41.6%	46.0%
Costos Intermediación / Prima Directa	7.3%	9.4%	9.0%	8.7%	8.9%	10.4%
Gasto Neto	47.6%	48.8%	47.7%	47.5%	57.0%	63.6%
Siniestralidad Total Seguros Tradicionales	56.1%	55.2%	58.5%	55.5%	54.3%	49.1%
Combined ratio	103.7%	104.0%	106.2%	103.0%	111.3%	112.7%

Interamericana Vida se orienta exclusivamente a la cartera tradicional, con una composición de cartera muy diferente a la del resto de las empresas que operan en la industria (concentradas en rentas vitalicias).

El cuadro siguiente presenta el segmento de compañías no presentes en rentas vitalicias. Para efectos de comparar su eficiencia se ha utilizado el índice combinado (combined ratio), que agrega el gasto neto a la siniestralidad de la cartera técnica. Como se observa, Intervida presenta un indicador coherente a través del tiempo, pero deficitario, y con un aumento considerable a partir del año 2003. Estas pérdidas operacionales, generadas por dos componentes principales, las comisiones de cobranza de los seguros masivos y el aumento en gastos producto del desarrollo de una fuerza de ventas más grande y capacitada, se compensan con el producto de inversiones, y en algunos periodos con la corrección monetaria y las diferencias de cambio.

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

Combined ratio seguros tradicionales

Compañía	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004
Abn Amro Vida	268,5%	184,3%	177,8%	148,2%	129,0%
Altavida	80,9%	70,7%	66,2%	66,0%	63,7%
Banchile	101,0%	85,0%	74,9%	80,7%	84,3%
Bbva Seguros De Vida	126,3%	82,5%	78,7%	40,3%	29,7%
Cardif	114,4%	161,5%	110,9%	93,6%	95,8%
Cigna	86,6%	95,6%	94,2%	100,1%	77,9%
Cruz Del Sur	100,0%	87,6%	72,3%	82,4%	77,3%
Interamericana Vida	104,0%	106,2%	103,0%	111,3%	112,7%
Mapfre Seguros De Vida	4706,6%	43,6%	50,7%	83,6%	85,1%
Mutual De Seguros	68,1%	73,6%	67,6%	68,9%	63,6%

La administración de Interamericana Vida realiza permanentes evaluaciones del control presupuestario y aprovecha una serie de sinergias con el resto de las empresas del grupo, utilizando en forma conjunta diversas áreas de apoyo tales como las gerencias de inversiones, administración y finanzas, recursos humanos y marketing. Además, hay un importante apoyo de la empresa de soluciones informáticas y del centro de capacitación que posee el grupo.

**Rentabilidad**

Desde la perspectiva de rentabilidad la compañía presenta una buena posición hasta el año 2003 y a la fecha, en que el aumento de los gastos de administración, producto de comisiones de cobranza con canales masivos y un plan de desarrollo y crecimiento de la fuerza de ventas, se han traducido en una baja rentabilidad patrimonial, e incluso negativa a junio 2004. Además, a medida que se reduce la reserva de rentas vitalicias y de seguros dotales también se acota la rentabilidad patrimonial. Por ello es relevante recuperar el proceso de acumulación de activos rentables. Por otra parte, el bajo nivel de leverage que presenta la compañía se traduce en rentabilidades patrimoniales limitadas.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de Jun 04)	2001	2002	2003	Jun. 2004	Jun. 2004 (A)
Prima Directa	30.769	35.819	40.737	22.096	43.076
Prima Retenida Neta	26.743	32.029	36.101	19.596	38.116
Ajuste De Reservas Técnicas	-755	-2.153	-5.014	-2.429	-5.218
Costo De Rentas	-1.711	-2.220	-1.534	-1.079	-1.657
Costo De Siniestros	-15.211	-16.479	-16.865	-8.429	-16.843
Resultado De Intermediación	-2.762	-3.100	-3.632	-2.289	-4.329
Exceso De Pérdida	-38	-43	-39	-14	-34
Margen De Contribución	6.266	8.034	9.017	5.357	10.035
Costo De Administración	-9.983	-12.122	-16.944	-10.172	-20.319
Resultado De Operación	-3.717	-4.088	-7.927	-4.815	-10.284
Resultado De Inversiones	8.974	7.873	10.381	3.029	8.226
Resultado Técnico De Seguros	5.258	3.785	2.455	-1.786	-2.058
Otros Ingresos Y Egresos	-60	-291	-478	-87	-532
Diferencia De Cambio	768	478	-462	138	-385
Corrección Monetaria	1.934	-222	19	-42	-170
Resultado De Explotación	7.899	3.751	1.535	-1.778	-3.145
Resultado Del Ejercicio	6.699	3.234	1.082	-1.861	-3.082

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

Rentabilidad patrimonial

Compañía	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
ABN Amro Vida	-13,5%	-10,9%	-14,8%	-27,4%	-33,6%
Altavida	45,1%	45,8%	56,0%	14,3%	35,4%
Banchile	-16,3%	2,7%	18,7%	16,7%	24,1%
BBVASEguros De Vida	0,4%	7,0%	3,8%	4,3%	8,9%
Cardif	-87,7%	-150,3%	-42,4%	9,6%	6,8%
Cigna	-14,0%	18,0%	22,2%	14,0%	38,6%
Cruz Del Sur	0,9%	6,4%	7,4%	16,4%	18,2%
Interamericana Vida	11,4%	17,3%	8,2%	2,9%	-10,7%
Mapfre Seguros De Vida	-0,5%	-8,1%	-7,8%	-3,5%	-4,6%
Mutual De Seguros	16,7%	19,2%	23,5%	27,3%	31,3%
Security Previsión Vida	10,5%	17,3%	12,7%	12,6%	16,5%

INVERSIONES  
FINANCIERAS

*Política de inversiones*

La política que rige las decisiones de inversión de Intervida es establecida y aprobada por su Casa Matriz. En ella se explicitan, entre otros, los integrantes del Comité de Inversiones, sus atribuciones y las de los distintos ejecutivos que participan en el área, el portafolio objetivo de instrumentos, las contrapartes autorizadas para pactos y las políticas de crédito para la contratación de leasing inmobiliarios y mutuos hipotecarios. Los límites de inversión por tipo de instrumento, emisor y clasificación de riesgo son más restrictivos que los impuestos por la normativa vigente en Chile.

Las necesidades de calce y liquidez que surgen del perfil de negocios también están claramente definidas, existiendo un permanente monitoreo de la duración de los activos, montos mínimos de inversión en instrumentos de renta fija y títulos de fácil liquidación. La custodia de instrumentos se efectúa en su totalidad en el DCV, con la excepción de los mutuos hipotecarios, acciones de sociedades anónimas cerradas y cuotas de fondos mutuos, que se encuentran en custodia en la compañía.

*Diversificación de la cartera*

La orientación comercial de la compañía hacia seguros de vida tradicionales junto a la administración de un run off de rentas vitalicias, otorgan alta flexibilidad en la gestión de la cartera de inversiones, al imponer menores requisitos de calce que en una compañía orientada a rentas vitalicias.

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

Composición cartera de inversiones (UF)

Concepto	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004	%
INVERSIONES	8.317.395	8.482.863	8.131.394	8.191.066	8.210.997	100,0%
FINANCIERAS	7.408.870	7.561.039	6.296.211	5.868.831	5.733.693	69,8%
Renta Fija	5.989.178	5.991.779	4.800.017	4.408.718	4.405.356	53,7%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	2.056.939	1.555.397	1.147.626	907.620	895.595	10,9%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	2.228.720	2.066.898	1.529.851	1.342.299	1.245.180	15,2%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	1.337.288	2.037.067	1.873.702	1.881.589	1.980.966	24,1%
Mutuos Hipotecarios Endosables	366.231	332.415	248.839	277.211	283.615	3,5%
Renta Variable	731.046	892.538	796.372	903.831	837.788	10,2%
Acciones	663.664	791.836	724.458	812.505	741.775	9,0%
Cuotas de Fondos	67.381	100.702	71.914	91.326	96.013	1,2%
Inversiones en el extranjero	205.389	194.888	172.070	40.996	20.032	0,2%
Avance a Tenedores de Pólizas	460.446	442.451	427.312	432.546	425.424	5,2%
Caja Bancos	22.811	39.385	100.440	82.740	45.092	0,5%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	908.525	921.824	908.232	903.404	889.007	10,8%
Bienes Raíces	889.463	890.575	872.349	852.579	834.514	10,2%
Bienes Raíces Urbanos	810.751	815.109	801.916	786.289	770.296	9,4%
Bienes Raíces en Leasing	78.711	75.467	70.433	66.290	64.219	0,8%
Equipos Computacionales	15.803	25.732	31.092	35.456	33.554	0,4%
Muebles y Equipos	3.260	3.599	3.704	13.549	18.296	0,2%
Vehículos	-	-	1.086	1.819	1.725	0,0%
Otras Inversiones Inmobiliarias	-	1.918	-	-	918	0,0%
Inversiones CUI	-	-	926.951	1.418.831	1.588.297	19,3%

De este modo, la composición de la cartera es diferente a la que administra el promedio de la industria. Cuenta con una mayor participación de instrumentos de renta variable y de bienes raíces de uso propio, en desmedro de los instrumentos de renta fija de largo plazo. Además, el stock de inversiones es relativamente estable en el tiempo, en tanto que las necesidades de caja son sustentadas por el flujo de ingresos operacionales y financieros.

A lo largo del periodo de evaluación la cartera se ha modificado. La participación de la renta fija estatal ha disminuido, al igual que las inversiones en el extranjero, reemplazándose por títulos de deuda de sociedades anónimas además de renta variable local, traducido en acciones y cuotas de fondos de inversión. Todo ello con el objetivo de mejorar la rentabilidad de largo plazo del patrimonio y adecuarse a las exigencias de rentabilidad de los pasivos adquiridos.

La participación de los mutuos hipotecarios (instrumentos atractivos para el calce) es menos relevante que a nivel de mercado (9,7%). Además, en 2002 se redujo, por venta de cartera, retomando las adquisiciones a partir de 2003 a la fecha. Por otro lado, históricamente los portafolios de renta variable y cartera inmobiliaria han mantenido participaciones superiores a la concentración sectorial. La renta variable aumentó durante el año 2003, fundamentalmente por ajuste de valor bursátil. Las posiciones en moneda extranjera han ido perdiendo relevancia por decisión de la administración de reducir la exposición externa y concentrarse en los mercados locales.

El cuadro siguiente permite apreciar que la calidad crediticia de la cartera es adecuada, con una menor cantidad de instrumentos con clasificación privada en relación al mercado.

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

Calidad crediticia de las Inversiones

Jun-04	Compañía	Mercado (mar 04)
BB	0,0%	0,1%
BBB	1,1%	2,2%
A	3,8%	7,2%
AA	36,8%	36,4%
AAA	25,7%	27,7%
Total con Rating	67,4%	73,8%

La alta participación en acciones de sociedades anónimas, tanto abiertas como cerradas, se respalda en un portafolio relativamente diversificado.

La cartera de acciones no estratégicas, de sociedades anónimas abiertas, cuenta con 21 títulos, todos de alta presencia bursátil.

Las acciones estratégicas corresponden a Farmacias Ahumada, empresa en la que las compañías de seguros Intervida e Interrentas poseen una participación del 2.5% en la propiedad. No se visualizan aumentos en la inversión de acciones FASA. Por otra parte, la cartera de sociedades anónimas cerradas se compone de 5 títulos. Está concentrada en El Chamisero Inmobiliaria (\$4.633 millones) e Infraestructura 2000 (\$3.089 millones). El Chamisero es un proyecto de desarrollo de 1000 hectáreas localizado en Colina, en participación con el grupo ECSA. La compañía posee el 15% de la propiedad. Infraestructura 2000 es la administradora de dos concesiones de carreteras, Autopista del Sol y Los Libertadores. El grupo AIG controla el 8.6% de la sociedad.

*Mutuos hipotecarios*

La participación de estos instrumentos se ha estabilizado en torno al 3,5%. Los mutuos se adquieren a administradoras como Hipotecaria La Construcción, Bice Mutuos y Principal. El análisis financiero se lleva a cabo con personal especializado que controla el perfil de riesgo, de acuerdo a pautas preestablecidas que involucran, entre otros, límites de relación deuda/garantía, de carga a renta y total deudas a renta líquida. Adicionalmente, se exige a las mutuarías el pago de los tres primeros dividendos morosos, de modo de incentivar la cobranza. De acuerdo a lo señalado por la administración las cifras globales de morosidad son razonables. No obstante, el grupo está invirtiendo recursos en la gestión maestra de las carteras hipotecarias de ambas carteras, Intervida e Interrentas, de modo de acotar los riesgos de pérdida por no pago y por liquidación de las garantías.

*Bienes raíces y contratos de leasing*

La inversión en el sector inmobiliario consiste en bienes raíces de uso propio, para arriendo a terceros o a otras entidades del propio grupo AIG, y para arrendamiento vía leasing.

Los bienes de uso propio y arriendo corresponden a la Torre Interamericana, al edificio de Marchant Pereira y a oficinas regionales en Santiago, Concepción, Antofagasta, Viña del Mar, Temuco y Rancagua. El valor de tasación de la cartera de bienes

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

raíces es levemente superior a su valor contable.

La cartera de leasing corresponde a cuatro locales arrendados a Farmacias Ahumada SA.. Las tasaciones superan al valor presente de los contratos. La cartera no presenta cuotas morosas.

**Retorno del portafolio**

La cartera de Intervida cuenta con una alta participación de acciones, algunas de ellas de carácter estratégico y de bienes raíces de uso propio, lo que genera inestabilidad y rendimientos promedio menores. No obstante, si se evalúa la rentabilidad por tipo de activos se concluye que la cartera de renta fija de Intervida ha obtenido un rendimiento favorable, superior al de la industria.

**Rentabilidad de Inversiones (trimestral anualizado)**

	2001		2002		2003		Jun. 04 (A)		2000-2004	
	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds
Mercado										
Rentab Global inversiones	7,3%	1,5%	6,5%	1,1%	8,0%	1,2%	6,6%	0,4%	7,0%	1,2%
Rentab renta fija	7,3%	0,1%	7,8%	0,4%	7,0%	0,1%	7,0%	0,1%	7,2%	0,4%
Rentab renta variable	16,4%	21,6%	-6,4%	20,0%	31,3%	20,8%	5,1%	0,3%	9,4%	21,9%
Rentab Bienes raíces	5,4%	0,4%	5,6%	1,5%	5,7%	0,8%	5,8%	0,2%	5,8%	1,3%
Rentab Inv. Extranjero	-3,8%	24,0%	-5,7%	19,7%	18,0%	17,7%	8,4%	16,7%	2,2%	19,2%
Interamericana Vida										
Rentab Global inversiones	6,2%	3,5%	5,5%	3,5%	7,4%	2,4%	4,3%	0,4%	6,2%	2,5%
Rentab renta fija	7,7%	1,8%	8,5%	1,1%	8,4%	0,1%	9,0%	0,0%	8,1%	1,1%
Rentab renta variable	-7,8%	33,5%	-3,6%	14,4%	7,9%	36,7%	-8,4%	1,0%	-1,7%	23,4%
Rentab Bienes raíces	8,2%	2,1%	6,5%	1,2%	3,7%	2,8%	1,2%	3,3%	7,0%	4,8%
Rentab Inv. Extranjero	1,2%	2,5%	-29,2%	95,6%	128,2%	107,0%	-27,7%	56,5%	15,5%	89,7%

El cuadro siguiente muestra el resultado de inversiones, destaca el resultado obtenido el año 2003, influenciado por el desempeño de las acciones y de las inversiones en el extranjero. A junio de 2004, este efecto se muestra más atenuado.

**Resultado de Inversiones**

Concepto	(en UF)				
	2000	2001	2002	2003	Jun.2004 (A)
Resultado De Inversiones	541.656	522.718	457.968	604.016	479.783
Títulos de Deuda de Renta Fija	434.390	459.984	468.193	391.491	389.015
Renta Variable	768	-58.770	-34.329	73.840	36.428
Acciones	-1.442	-63.416	-38.646	72.128	35.753
Fondos de Inversión	3.080	2.793	-394	-149	-362
Otros Títulos	-869	1.853	4.711	1.861	1.037
Bienes Raíces	117.728	76.066	59.938	32.984	24.627
Resultado Inversiones en el Extranjero	-39.024	2.271	-63.649	92.033	8.883
Otros	27.794	43.167	27.814	13.668	20.829

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

**SOLVENCIA**

La compañía presenta una adecuada solvencia, respaldada por conservadores indicadores financieros, por su estructura de reservas técnicas, que integra tanto, reservas de seguros tradicionales, con el run off de rentas vitalicias. La solvencia se sustenta además en el apoyo de su matriz financiera, perteneciente al grupo asegurador internacional AIG, clasificado en AAA por S&P.

Su conservador endeudamiento se traduce en un reducido riesgo de reinversión y flexibilidad para administrar una cartera de inversiones con mayor predominancia a la renta variable y a los bienes raíces, lo que se refleja en volatilidad en sus resultados financieros. La reserva matemática de seguros tradicionales está determinada en base a parámetros muy conservadores. De este modo las inversiones que la respaldan contribuyen favorablemente a la rentabilidad de la compañía.

El indicador de endeudamiento muestra cierta volatilidad. Por una parte, la disminución de las reservas de seguros previsionales, no ha sido plenamente compensada con el crecimiento de los seguros con ahorro, lo que ha contribuido a reducir el endeudamiento. Por otra parte, el fuerte nivel de inversiones operacionales efectuado por la aseguradora en el desarrollo de su estrategia de seguros individuales se ha reflejado en la rentabilidad operacional y patrimonial de los periodos recientes. El fuerte volumen de gastos no ha sido plenamente compensado con las ganancias de la cartera de inversiones, lo que se ha traducido en pérdidas patrimoniales.

No obstante lo anterior, el actual nivel de endeudamiento otorga un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes así como al proyecto de desarrollo de la compañía.

La reducción de tamaño, atribuible al envejecimiento de la reserva es un factor de riesgo que debe enfrentar la compañía, debiendo focalizarse en lograr crecimientos en su volumen de activos financieros. De todos modos, cuenta con un volumen de capital suficientemente amplio para respaldar el plan de desarrollo comercial. Además de ello, cuenta con el respaldo de AIG, grupo asegurador de alta calidad crediticia a nivel global y de amplio conocimiento experto en el ámbito de los seguros tradicionales.

**Indicadores Interamericana**

	2001	2002	2003	Jun. 2004
Margen de Contribución Seguros Individuales	2,77%	3,34%	2,60%	2,36%
Margen de Contribución Seguros Colectivos	1,42%	1,67%	2,79%	3,37%
Margen de Contribución Seguros Desgravamen	0,87%	1,39%	1,55%	1,97%
Margen de Contribución Seguros Tradicionales	5,06%	6,41%	6,93%	7,70%
Margen de Contribución Seguros AFP	0,00%	0,13%	0,00%	0,00%
Ingresos Financieros Reserva de S. Tradicionales	2,68%	2,45%	3,53%	3,01%
Ingresos Financieros Reserva de S. AFP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RBruto on Assets ST	7,74%	8,98%	10,47%	10,71%
GA/Inversión	-6,92%	-8,49%	-12,08%	-14,48%
ROA ST	0,82%	0,50%	-1,61%	-3,77%
MC RV/Inversión promedio	-0,69%	-0,71%	-0,78%	-0,61%
MC RV/reserva tecnica RV	-3,29%	-2,76%	-3,13%	-2,56%

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

---

**Indicadores Financieros**

	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Solvencia y rentabilidad					
Endeudamiento total	3.15	2.74	2.87	3.09	3.48
Rentabilidad Inversiones (A)	6.8%	6.3%	5.6%	7.4%	4.3%
Utilidad / Activos (A)	2.6%	4.4%	2.2%	0.7%	-2.5%
Utilidad / Prima Directa	12.3%	21.8%	9.0%	2.7%	-8.4%
Utilidad / Patrimonio (A)	11.4%	17.3%	8.2%	2.9%	-10.7%