

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA +	AAA	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3320
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3321
sebastian.vargas@fitchratings.cl

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

Fortalezas y Oportunidades

- Bajo nivel de endeudamiento.
- Vasta experiencia en el segmento de seguros tradicionales.
- Cruce de productos con sus relacionadas de Vida y Generales.
- Apoyo de su matriz AIG (AA).

Debilidades y Amenazas

- Mayor competencia en el segmento de seguros tradicionales.
- Alta exposición patrimonial de su portafolio de inversiones en instrumentos accionarios.
- Estructura de gastos de administración superior al promedio de la industria.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A. (InterVida) se fundamenta en su sólida posición financiera, con indicadores de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,57 veces a marzo/05, por debajo del promedio de la industria de 7,41 veces y activos por \$157.256 millones, que representan el 1,37% de la industria a marzo/05. Si bien durante el 2004 la entidad presentó una caída en sus resultados debido a una reestructuración de su plataforma comercial, se espera que durante este año retome el desempeño presentado en años anteriores. Además la compañía presenta un manejo administrativo conservador y alineado con la estrategia definida por su matriz, que la sitúa como una de las compañías más estables y de mejor desempeño respecto de la industria.

Interamericana Vida es propiedad en un 99,9% de Inversiones Interamericana S.A., sociedad perteneciente a American International Group Inc. (AIG, clasificada internacionalmente en AA por Fitch), una de las mayores organizaciones de seguros del mundo, con operaciones en 130 países, 400 oficinas y alrededor de 85.000 empleados. InterVida cuenta con el apoyo financiero de su matriz AIG, que además provee de su vasta experiencia en seguros de vida, capacidad administrativa y técnica, y un sólido respaldo de reaseguro en cada línea de negocios.

InterVida es una compañía de tamaño medio-pequeño respecto de prima directa total, alcanzando el 3,17% del mercado a marzo/05. El tamaño reducido respecto del mercado se debe exclusivamente a que no comercializa rentas vitalicias, segmento al que se enfoca su relacionada Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. Sin embargo, si consideramos sólo seguros tradicionales, que representan el 100% de la prima directa de la compañía, su participación se eleva al 8,56% en prima directa, registrando un incremento progresivo en los últimos años, al compararse con un 7,88% registrado en dic/02.

El portafolio de inversiones de la compañía vigente a marzo 2005 está compuesto principalmente por renta fija que representa el 49,35% del total, renta variable (12,33%), inversiones inmobiliarias (9,63%) e inversiones en el extranjero (0,22%). Cabe señalar que dado el segmento de negocios al cual se enfoca la entidad, el 21,85% de su cartera de inversiones corresponde a inversiones con CUI, que corresponden a los seguros de APV. Si bien la compañía ha presentado históricamente mayor exposición patrimonial en inversión en acciones respecto del promedio de la industria, lo que podría generar riesgos bajo escenarios económicos adversos, la política de inversiones impartida por la matriz es conservadora y monitoreada bajo estrictos controles.

Perspectivas de Corto Plazo

La entidad espera recuperar los niveles de utilidad registrados en años anteriores, como resultado de la redefinición de la estrategia comercial con el objeto de potenciar los canales directos, junto con beneficios de una mayor sinergia con su relacionada Interamericana Generales. En términos de resultados la compañía espera revertir las pérdidas registradas durante el 2004 y alcanzar los niveles de resultados registrados en años anteriores.

Junio 2005

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA +	AAA	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3320
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3321
sebastian.vargas@fitchratings.cl

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

Fortalezas y Oportunidades

- Bajo nivel de endeudamiento.
- Vasta experiencia en el segmento de seguros tradicionales.
- Cruce de productos con sus relacionadas de Vida y Generales.
- Apoyo de su matriz AIG (AA).

Debilidades y Amenazas

- Mayor competencia en el segmento de seguros tradicionales.
- Alta exposición patrimonial de su portafolio de inversiones en instrumentos accionarios.
- Estructura de gastos de administración superior al promedio de la industria.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A. (InterVida) se fundamenta en su sólida posición financiera, con indicadores de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,57 veces a marzo/05, por debajo del promedio de la industria de 7,41 veces y activos por \$157.256 millones, que representan el 1,37% de la industria a marzo/05. Si bien durante el 2004 la entidad presentó una caída en sus resultados debido a una reestructuración de su plataforma comercial, se espera que durante este año retome el desempeño presentado en años anteriores. Además la compañía presenta un manejo administrativo conservador y alineado con la estrategia definida por su matriz, que la sitúa como una de las compañías más estables y de mejor desempeño respecto de la industria.

Interamericana Vida es propiedad en un 99,9% de Inversiones Interamericana S.A., sociedad perteneciente a American International Group Inc. (AIG, clasificada internacionalmente en AA por Fitch), una de las mayores organizaciones de seguros del mundo, con operaciones en 130 países, 400 oficinas y alrededor de 85.000 empleados. InterVida cuenta con el apoyo financiero de su matriz AIG, que además provee de su vasta experiencia en seguros de vida, capacidad administrativa y técnica, y un sólido respaldo de reaseguro en cada línea de negocios.

InterVida es una compañía de tamaño medio-pequeño respecto de prima directa total, alcanzando el 3,17% del mercado a marzo/05. El tamaño reducido respecto del mercado se debe exclusivamente a que no comercializa rentas vitalicias, segmento al que se enfoca su relacionada Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. Sin embargo, si consideramos sólo seguros tradicionales, que representan el 100% de la prima directa de la compañía, su participación se eleva al 8,56% en prima directa, registrando un incremento progresivo en los últimos años, al compararse con un 7,88% registrado en dic/02.

El portafolio de inversiones de la compañía vigente a marzo 2005 está compuesto principalmente por renta fija que representa el 49,35% del total, renta variable (12,33%), inversiones inmobiliarias (9,63%) e inversiones en el extranjero (0,22%). Cabe señalar que dado el segmento de negocios al cual se enfoca la entidad, el 21,85% de su cartera de inversiones corresponde a inversiones con CUI, que corresponden a los seguros de APV. Si bien la compañía ha presentado históricamente mayor exposición patrimonial en inversión en acciones respecto del promedio de la industria, lo que podría generar riesgos bajo escenarios económicos adversos, la política de inversiones impartida por la matriz es conservadora y monitoreada bajo estrictos controles.

Perspectivas de Corto Plazo

La entidad espera recuperar los niveles de utilidad registrados en años anteriores, como resultado de la redefinición de la estrategia comercial con el objeto de potenciar los canales directos, junto con beneficios de una mayor sinergia con su relacionada Interamericana Generales. En términos de resultados la compañía espera revertir las pérdidas registradas durante el 2004 y alcanzar los niveles de resultados registrados en años anteriores.

Junio 2005

■ Descripción de la Compañía

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A. (InterVida) es propiedad en un 99,9% de Inversiones Interamericana S.A., entidad que pertenece en 99,9% a American Life Insurance Company (ALICO), entidad que internacionalmente tiene asignado por Fitch un *Insurer Financial Strength Rating* de AA+. A su vez, esta compañía es 100% propiedad de American International Group (AIG), una de las mayores organizaciones de seguros del mundo que tiene una clasificación internacional de AA asignada por Fitch.

En el último año, AIG se ha visto envuelta en un conflicto organizacional interno relacionado con prácticas de negocios y transacciones cuestionables realizadas por la administración superior con el objeto de mejorar la posición financiera de la compañía. Ello condujo a la salida del ex presidente ejecutivo Maurice Greenberg, quien perteneció a la compañía por más de 40 años. Luego de las investigaciones, y de acuerdo a los últimos comunicados de la compañía, AIG deberá corregir cinco años de resultados de reaseguros y otras transacciones que inflaron su valor neto. Como consecuencia de lo anterior, Fitch Ratings modificó la clasificación internacional de AIG a categoría AA, en vista de la incertidumbre que rodea la situación financiera del holding, así como también del desempeño que presentará en el futuro considerando los ajustes que sufrirá. Este escenario contempla el eventual impacto adverso que sufrirá la posición competitiva de la compañía en la industria de seguros, mayores costos asociados a nuevos controles y ajustes de los planes estratégicos. Sin embargo, Fitch considera que el fuerte posicionamiento de marca junto con el buen manejo del riesgo y de políticas de reaseguro mitigarían en parte los efectos negativos de la investigación. Si bien estos acontecimientos han resultado en cambios en la clasificación internacional del holding y de sus principales compañías, AIG continúa siendo uno de los más sólidos y mejor clasificados holdings de servicios financieros del mundo.

Fundada en 1919, AIG está presente en 130 países y 650 ciudades del mundo donde cuenta con 50 mil clientes. La organización se caracteriza por su liderazgo, creatividad e ideas vanguardistas en el ámbito de los servicios financieros. Ha desarrollado las áreas de seguros en todas sus modalidades, conformando un holding financiero integrado que incluye administración de fondos de jubilación y

pensiones, negocios inmobiliarios, soluciones informáticas y capacitación.

AIG en Latinoamérica, además de Chile se encuentra presente en Argentina, Perú, Colombia, Uruguay y Venezuela. En Chile, además de Interamericana Vida, participa en el mercado de seguros generales con Interamericana Compañía de Seguros Generales, en rentas vitalicias a través de Interamericana Rentas.

La compañía inicia su actividad en el mercado asegurador chileno en el año 1980, principalmente enfocada al segmento de seguros de vida individual, colectivos y de accidentes personales, luego ingresó al mercado de seguros previsionales, comercializando el seguro de invalidez y sobrevivencia vigente a esa fecha (1983), para luego introducir dentro de su cartera las rentas vitalicias. Posteriormente, el holding determinó crear una compañía especializada en seguros previsionales, Interamericana Rentas Vitalicias, que a partir de su creación en 1993, se hizo total cargo de dicha área de negocios. Así, a Marzo 2005 InterVida se enfoca exclusivamente a la comercialización de seguros no previsionales y concentra el 100% de su prima directa en seguros tradicionales, donde el 49,8% corresponde a seguros individuales y el 50,2% restante a seguros colectivos.

A marzo 2005 la compañía registraba activos por \$157.256 millones, una cartera de inversiones de \$147.770 millones, reservas técnicas por \$110.653 millones y patrimonio por \$34.384 millones.

Participación de mercado

	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	1,37%	1,36%	1,43%	1,64%	1,86%
Inversiones	1,33%	1,34%	1,42%	1,59%	1,82%
Patrimonio	2,52%	2,58%	3,00%	4,08%	4,43%

A marzo 2005, InterVida se posiciona como una compañía de tamaño mediano-pequeño en la industria en términos de activos y patrimonio, con una participación de mercado de 3,17% en base a prima directa, observándose un importante crecimiento respecto de igual fecha el año anterior (2,82%). Si bien su tamaño en el mercado en base a prima directa es pequeño, cabe señalar que la compañía no opera en el segmento de rentas vitalicias, que tiene asociado un alto volumen de primaje, por lo que si sólo consideramos aquellas compañías que participan del mercado de seguros tradicionales, InterVida participa del 4,8% de ese segmento.

La compañía cuenta con sucursales en Antofagasta, Calama, La Serena, San Felipe, Valparaíso, Viña del

Mar, Rancagua, Curicó, Talca, Chillán, Concepción, Los Angeles, Valdivia y cuatro oficinas en la región Metropolitana. La compañía evalúa los costos y beneficios que proporciona cada sucursal como unidad de negocio independiente, con el objeto de determinar la rentabilidad de cada una y evaluar su continuidad.

Productos

Tradicionalmente InterVida ha operado una amplia gama de productos, que abordan la totalidad de los ramos tradicionales que están autorizados a operar las compañías de seguros de vida. Los productos que comercializa la entidad se agrupan en las áreas de colectivos, individuales, y accidentes personales.

- *Seguros Colectivos:* éstos se dividen en coberturas de vida, coberturas de salud y otras coberturas.
 - i) Entre las coberturas de vida, se encuentran los seguros colectivos temporales de vida, coberturas adicionales por accidentes, cláusulas de pago anticipado en caso de invalidez permanente, cláusula de invalidez accidental y de muerte accidental y seguro de escolaridad.
 - ii) Las coberturas de salud que se ofrecen son complementaria de salud (adicional al seguro colectivo temporal de vida) y gastos médicos mayores.
 - iii) Dentro de otras coberturas, se encuentran las de subsidio por incapacidad laboral, adicional voluntario (al seguro colectivo de vida), opcional grupo familiar y plan pequeña empresa.
- *Seguros individuales de vida:* dentro de los cuales se destacan los temporales, dotales, vida entera, mancomunado, múltiple, protección y ahorro, y becas universitarias. La venta de este tipo de seguros se realiza a través de un canal de distribución de sistema de agencia.
- *Seguros de Accidentes Personales:* estos seguros incluyen coberturas de muerte accidental, incapacidad total y permanente por accidente, desmembramiento por accidente, reembolso de gastos médicos por accidente, asistencia en viaje y oncológica. Adicionalmente se cuenta con un counter en el aeropuerto con el objetivo de ofrecer cobertura de asistencia en viaje.

Un resumen de la diversificación por ramo de la compañía y su comparación con el mercado se observa en el siguiente cuadro.

	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	33,3%	9,1%	33,5%	9,5%	41,3%	10,3%	48,0%	11,3%
Renta Individual	1,9%	0,6%	2,3%	1,4%	3,1%	0,9%	4,1%	1,5%
Protección Familiar I.		1,4%		1,5%		1,8%		1,7%
Salud I.		0,6%		0,7%		0,7%		0,6%
Accidentes personales I.	13,9%	0,9%	10,3%	0,8%	7,1%	0,6%	6,1%	0,6%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV	0,2%	2,9%	0,3%	3,1%	0,1%	2,4%	0,0%	0,9%
Otros I.	0,4%	0,1%	2,0%	0,4%	3,2%	0,2%	1,8%	0,2%
Vida Colectivo	6,1%	6,0%	6,2%	5,9%	5,2%	5,2%	4,4%	5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,2%
Salud C.	17,5%	4,2%	17,3%	4,0%	17,3%	3,9%	15,1%	4,0%
Accidentes personales C.	2,1%	0,5%	5,2%	1,0%	6,2%	0,9%	3,3%	0,6%
Desgravamen C.	24,5%	9,3%	23,0%	8,6%	16,5%	7,0%	16,8%	6,4%
Otros C.		0,2%		0,3%		0,2%		0,2%
Seguro de AFP		7,7%		8,2%		8,8%		7,7%
Renta Vitalicia	0,0%	56,1%	0,0%	54,5%		56,9%		59,2%

En términos de seguros colectivos, a marzo/05 la entidad se ubica en el cuarto lugar con una participación de mercado de 7,78%, levemente menor al 8,17% registrado en dic/04. Esto se explica principalmente por una campaña más agresiva implementada por Metlife que ha logrado escalar de un participación de 4,10% en dic/04 a un 10,13% a marzo/05 como resultado de su alianza con BancoEstado Corredores de Seguros. La mayor participación en este ramo corresponde a seguros de desgravamen, que representan el 24,5% de la prima directa a marzo/05 y posicionan a la entidad en el sexto lugar de la industria con un 8,30% del mercado. Considerando la agresiva competencia de la banca seguros en este ramo, la entidad ha desarrollado una estrategia focalizada en casas comerciales, lo que le ha permitido además mantener sinergias con su relacionada de seguros generales. Por otro lado, respecto de seguros de salud colectivos, la compañía ha presentado históricamente un liderazgo en ese ramo, manteniendo durante los últimos 4 años la tercera posición en el mercado y alcanzando a marzo/05 un 13,06% de la industria, levemente inferior respecto de dic/04 (13,48%).

Respecto de seguros tradicionales individuales, la compañía también se ha posicionado dentro de los primeros lugares, ubicándose en el cuarto lugar de la industria a marzo/05 con un 10,06% del mercado, después de Consorcio Nacional (15,62%), ING (14,17%) y Chilena Consolidada (11,31%) y presentando un importante crecimiento respecto de dic/04 (8,75%). El ramo que más influencia este segmento corresponde al de accidentes personales que representa el 33,1% del margen de contribución y donde la compañía mantiene una participación de mercado de 50,31% en base a prima directa. Si bien la compañía fue líder de mercado durante los años 1995 y 1996 en el segmento tradicionales

individuales, con participaciones de 20,1% y 22,1% respectivamente, como resultado de la mayor agresividad del mercado en este segmento con el objeto de aumentar la diversificación de ingresos, junto con la incorporación de grandes compañías de seguros internacionales, InterVida ha experimentado una reducción de su participación de mercado, si bien ha logrado mantenerse dentro de los 5 mayores competidores en los últimos años.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía por líneas de negocios.

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Vida Individual	11,63%	11,03%	11,59%	12,06%	10,32%
Renta Individual	10,14%	5,14%	9,49%	7,94%	8,77%
Protección Familiar I.					
Salud I.					
Accidentes personales I.	50,31%	42,98%	34,12%	30,52%	35,22%
Desgravamen I.					
APV	0,26%	0,30%	0,13%	0,00%	
Otros I.	7,87%	16,28%	53,51%	32,04%	42,58%
Vida Colectivo	3,24%	3,30%	2,90%	2,40%	2,74%
Protección Familiar C.					
Salud C.	13,06%	13,48%	12,72%	10,83%	10,60%
Accidentes personales C.	13,37%	16,87%	20,75%	16,18%	7,94%
Desgravamen C.	8,30%	8,43%	6,81%	7,44%	7,41%
Otros C.					
Seguro de AFP			0,00%	0,19%	0,00%
Renta Vitalicia	0,00%	0,00%			
TOTAL	3,17%	3,14%	2,89%	2,84%	2,25%

■ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. 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, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

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 que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. 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, los efectos en nuestra economía han sido menores de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

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, fundamentado 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. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.554.416 millones, activos por \$11.314.451 millones y reservas técnicas por \$9.592.160 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como de la utilidad del ejercicio por \$161.129 millones. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

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 2004 la

prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada periodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en temporal de vida, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se debe a la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor 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 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

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 principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A marzo 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó con su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en \$11.492.380 millones (FECU) e inversiones por \$11.111.671 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un 79,98% del total en instrumentos de renta fija, un 5,99% en renta variable, 2,84% en inversiones en el extranjero y un 7,45% en inversiones inmobiliarias.

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje de las compañías de seguros de vida presentó un importante crecimiento durante el primer trimestre 2005 respecto de igual periodo el año, alcanzando

una prima directa total de \$422.335 millones a marzo de 2005 (\$377.442 millones en marzo de 2004). Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por \$203.307 millones a marzo de 2005, que se comparan positivamente con los \$174.228 millones registrados a igual periodo el año anterior. Lo anterior debido a un mayor dinamismo experimentado por las inversiones en renta variable, que han aportado el 17,66% del resultado.

De lo anterior, la industria alcanzó a marzo de 2005 un resultado técnico de seguros de \$63.953 millones, representando un incremento real de 81,49% respecto de marzo de 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de \$66.955 millones, que se compara positivamente respecto de los \$38.319 millones en igual periodo el año anterior.

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

A diciembre 2004 la prima directa global de la compañía alcanzó \$43.149 millones, cifra 63,61% superior al año anterior. Este crecimiento se enmarca en un escenario de mayor dinamismo en la industria de seguros de vida, junto con una estrategia comercial más agresiva desarrollada por la compañía, con el objeto de aumentar su participación en los segmentos de seguros tradicionales individuales, que alcanzó a dic/04 un 8,75% en base a prima directa, y que presenta una leve disminución respecto de dic/03 con un 9,42%.

Durante el 2004 se registró un importante incremento en los costos de administración de la compañía, alcanzando \$22.922 millones, que se comparan negativamente con los \$16.960 millones registrados el año anterior. Esto se explica fundamentalmente por un cambio en la estrategia comercial donde se redujeron los equipos comerciales de venta, que se tradujo en desembolsos adicionales para el pago de indemnizaciones, junto con el cierre de 2 sucursales. Ello implicó un importante incremento en los niveles de gastos de administración sobre prima directa representando a dic/04 un 46,89%, cifra muy superior al promedio de 15,10% para la industria. Lo anterior implicó una disminución en el resultado de operación, desde pérdidas por \$7.934 millones a dic/03 a pérdidas por \$10.285 millones a dic/04. Por otro lado, debido al menor dinamismo experimentado por el mercado de capitales, junto con un escenario de bajas tasas de interés, la entidad registró un menor resultado de inversiones, alcanzando \$8.279 millones

a dic/04, un 20,33% base real inferior respecto de igual fecha el año anterior. Como resultado de los menores ingresos de inversiones, junto con un resultado de la operación menor que el año anterior, la entidad se vio afectada por una importante disminución en su resultado neto, alcanzando pérdidas por \$1.447 millones, que se comparan negativamente con utilidades por \$1.083 millones registradas en dic/03.

Respecto de los índices de rentabilidad, considerando las pérdidas registrados en el 2004, el retorno sobre activos (ROA) fue de -0,96% y el retorno sobre patrimonio (ROE) de -4,12%, ambos por debajo del promedio de la industria de 1,49% y 12,77%, respectivamente. Sin embargo, durante el primer trimestre 2005 la compañía ha logrado revertir los resultados de dic/04 alcanzando a marzo/05 una utilidad neta de \$416 millones, que se compara positivamente con las pérdidas por \$579 millones registradas en igual periodo el año anterior y con la consiguiente mejora de sus indicadores de rentabilidad, con un ROA de 1,07% y un ROE de 4,87% a marzo/05.

La evolución de los indicadores de desempeño de la compañía y de la industria se observan en el cuadro a continuación.

Desempeño	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	1,07	2,35	-0,96	1,49	0,73	1,74	2,13	0,19
ROE [%]	4,87	19,97	-4,12	12,77	2,90	15,75	8,10	1,80
Utilidad / Activos [%]	3,11	15,85	-2,96	10,37	2,66	12,00	9,03	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	40,82	13,90	46,89	15,10	41,59	14,57	33,84	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	14,05	2,06	15,17	2,16	11,41	2,11	7,98	2,01
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-10,85	-6,43	-10,03	-6,69	-8,92	-6,68	-8,66	-6,84
Pasivo Exigible / Patrimonio *	3,57	7,41	3,52	7,59	3,10	7,59	2,87	8,66
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06

* Medido en Veces

Respecto de sus indicadores de eficiencia, si bien el incremento en los costos experimentado durante el 2004 fue excepcional y se espera una reducción relevante durante el 2005, la compañía ha mostrado históricamente un nivel de gastos de administración superiores a los del mercado, ya que dada su composición de primaje concentrada en seguros tradicionales y al no presentar participación en rentas vitalicias las que tienen asociado un alto primaje y bajísimo costo de administración, este indicador no es comparable con el total de la industria.

De lo anterior, si sólo consideramos las compañías que comercializan exclusivamente seguros tradicionales, los indicadores de eficiencia de InterVida no se diferencian tan considerablemente del promedio. A marzo/05 el índice de gastos de administración sobre prima directa de la compañía corresponde a 40,82%, por sobre el promedio de 33,07% del *peer* de compañías seguros tradicionales.

Respecto de gastos de administración sobre activos, a marzo/05 la entidad alcanzó un 14,05%, por debajo del 15,05% registrado por el *peer*. Considerando ahora el ratio combinado de gastos de administración más costo de intermediación directo sobre prima directa, la compañía alcanza un 53,96% a marzo/05, que supera al promedio del *peer* de 45,03% a la misma fecha, lo que se explica principalmente por un mayor costo asociado a lo seguros comercializados por canales masivos. Cabe recalcar que dado los ajustes a la plataforma comercial implementados hacia fines del 2004, que han flexibilizado la estructura de gastos y por lo tanto se presentan mejoras en estos indicadores a marzo/05 respecto de las cifras alcanzadas a fines del 2004, se espera que a fines del 2005 se observen positivos ajustes y por lo tanto los niveles de gastos se asemejen en mayor medida con los de su *peer group*.

Siniestralidad

Con el fin de mantener niveles de siniestralidad controlados y por debajo del promedio de la industria, la compañía cuenta con procedimientos de selección de asegurados y controles de siniestralidad, junto con un sistema de tarificación coherente con los riesgos de cada póliza.

Para ello la entidad dispone de un departamento de evaluación de riesgos, que es responsable de la selección o rechazo de los eventuales clientes. Este proceso incluye la incorporación de información respecto del riesgo de fallecimiento, antecedentes médicos, una evaluación por parte de un equipo médico y pruebas de laboratorio, de acuerdo a las normas establecidas por la matriz. El control de siniestralidad se realiza mediante dos instancias:

- La política de suscripción (*underwriting*) dictada por la casa matriz, elaborada en manuales y controlada periódicamente por gerentes regionales.
- Políticas y procedimientos del departamento de Siniestros (*Claims*), que aseguran en forma razonable que los desembolsos por siniestros correspondan a siniestros válidos.

Los costos de siniestros presentaron un leve aumento a dic/04, alcanzando \$17.833 millones, por sobre los \$16.881 millones registrados el año anterior, como resultado del importante crecimiento experimentado a nivel de primaje global, lo que permitió que si bien en términos absolutos se generara un mayor costo de siniestros, en términos de siniestralidad medida como costo de siniestros sobre ingresos de explotación, la

compañía registrara a dic/04 un 54% a nivel de siniestralidad global, que se compara positivamente con el 59% registrado en igual periodo el año anterior. Cabe señalar que a marzo 2005 se observa un leve incremento en los indicadores de siniestralidad, alcanzando 56% en términos globales, levemente superior a lo registrado en marzo/04 (54%), explicado principalmente por un incremento en la siniestralidad en seguros colectivos de accidentes personales y vida colectivo que resulta de una reducción importante en la venta y por lo tanto afecta los niveles de siniestralidad.

El siguiente cuadro muestra la siniestralidad por ramo de la compañía, su evolución y su comparación con la industria.

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	56,43%	54,13%	55,91%	52,37%	63,74%	51,70%	66,45%	54,42%
Renta Individual	1567,89%	177,02%	824,10%	123,88%	6385,62%	145,18%	211,58%	120,92%
Protección Familiar I.	21,26%		20,65%		19,53%		21,73%	
Salud I.	39,85%		23,83%		23,53%		20,15%	
Accidentes personales I.	10,47%	18,25%	17,26%	13,91%	17,33%	12,18%	18,98%	3,01%
Desgravamen I.								45,41%
APV	-56,86%	113,37%	-28,54%	73,75%	-5,09%	50,28%		5,99%
Otros I.	78,83%	87,41%	94,62%	57,71%	76,17%	71,29%	61,29%	67,78%
Vida Colectivo	45,62%	45,52%	37,28%	43,22%	22,42%	50,46%	15,36%	55,03%
Protección Familiar C.		53,17%		57,49%		52,25%		52,80%
Salud C.	69,57%	78,58%	83,78%	92,58%	78,55%	91,14%	77,97%	87,11%
Accidentes personales C.	103,81%	16,76%	29,28%	21,46%	17,34%	28,53%	38,86%	32,11%
Desgravamen C.	22,74%	22,32%	15,88%	24,38%	28,35%	25,31%	21,95%	28,22%
Otros C.		44,23%		57,83%		79,01%		65,58%

Inversiones

InterVida cuenta con un área de inversiones altamente integrada que actúa de manera conjunta tanto para La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A como también para Interamericana Rentas. Además, su casa matriz influye totalmente en la determinación de la política de inversiones. Esto ya que las decisiones de inversión son tomadas en conjunto entre el equipo de inversiones en Chile, compuesto por el Gerente General, el Gerente Local de Inversiones y el área estudio de la mesa de dinero en conjunto con la participación del Gerente de Inversiones Regional para América Latina. Este comité tiene como responsabilidad definir los mercados objetivos para inversión, basándose en la normativa y la política de inversiones vigente para la sucursal en Chile.

El resultado de inversiones corresponde a una parte importante de la utilidad de la compañía, y por lo tanto son un objetivo fundamental para la maximización de los resultados finales. Respecto de las políticas de inversión, la compañía cuenta con estrategias claramente definidas y aprobadas por su casa matriz que se caracterizan por ser bastante

conservadoras. Éstas se basan fundamentalmente en la maximización del retorno de inversiones mediante la mantención de una adecuada diversificación de riesgos, un apropiado calce entre activos y pasivos, que aún cuando la institución no comercializa rentas vitalicias mantiene obligaciones de largo plazo provenientes de seguros de vida, además de un control adecuado de los niveles de reservas técnicas y cumplimiento de la rentabilidad mínima exigida.

Las inversiones de la entidad a marzo 2005 representan un 93,97% de los activos, alcanzando \$147.770 millones, presentado un aumento respecto de los \$144.297 millones registrados a diciembre 2004 y mostrando un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo. El producto de inversiones a marzo/05 alcanza \$2.847 millones, un 13,2% superior a marzo/04. La composición del portafolio de inversiones se concentra en renta fija que representa el 49,35% de la cartera, 13,33% en renta variable, 9,63% en inversiones inmobiliarias, 21,85% en inversiones con CUI, 0,22% en inversiones en el exterior y el resto en otras inversiones.

Un resumen del portafolio de inversiones de la compañía y su comparación con la industria se observa en el siguiente cuadro.

Composición Cartera de Inversiones

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	1.264	35.111	0,86%	0,32%
Del Estado	16.157	1.825.034	10,93%	16,42%
Sist. Financiero	16.261	2.526.689	11,00%	22,74%
Bonos Empresas	34.464	3.509.058	23,32%	31,58%
Mutuos Hip. Endosables	4.785	991.478	3,24%	8,92%
Acciones	13.636	427.799	9,23%	3,85%
Cuotas Fondos	6.059	238.229	4,10%	2,14%
Inv. En el Extranjero	323	315.679	0,22%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	14.224	828.362	9,63%	7,45%
Inv. CUI	32.284	296.543	21,85%	2,67%
Otros	8.313	117.691	5,63%	1,06%
Total	147.770	11.111.671	100%	100%

Interamericana ha presentado históricamente una exposición accionaria superior al promedio de la industria, que podría considerarse como de mayor riesgo. Sin embargo esta mayor exposición accionaria cumple con los objetivos de la política de inversiones. Además considerando la sólida posición de endeudamiento de la compañía, y el soporte patrimonial que le otorga su matriz, una eventual baja considerable del valor de las inversiones en renta variable no afectaría en forma relevante la capacidad de pago de la compañía.

A marzo 2005 la compañía presenta inversiones en acciones por \$13.636 millones equivalentes a un 9,23% del total de inversiones. Estas se distribuyen entre acciones abiertas (\$5.646 millones) y acciones cerradas (\$7.990 millones) representando el 41,41% y 58,59% de la cartera, respectivamente. Dentro de las acciones con cotización bursátil, la compañía presenta inversiones en una variada gama de empresas, presentando una alta concentración en acciones de FASA, que representan el 13,03% de las acciones abiertas y SQM-B que representa el 7,96%. Cabe señalar que la alta concentración en acciones de sociedades anónimas cerradas se traduce en una menor liquidez de la cartera de renta variable de la compañía.

La mayor rentabilidad de inversiones obtenida por la compañía respecto a diciembre 2004 y marzo 2004 se explica principalmente por la rentabilidad de las inversiones en renta variable, que presentó un resultado relevante y alineado con el promedio de la industria que se explica por el positivo desempeño que ha presentado el mercado accionario en el primer trimestre del año.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la rentabilidad de inversiones de la compañía y el promedio del mercado.

Inversiones	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Retorno Inversiones	7,80	7,43	5,81	7,19	7,40	8,09	5,51	6,47

En términos de calce de activos y pasivos, a marzo 2005 InterVida se encuentra calzada en un 100% hasta el tramo 8, y presentando un 78,2% de calce en el tramo 9 y un 59% en el tramo 10, lo que ubica a la compañía en un escenario bastante favorable respecto de cumplimiento de sus obligaciones.

Reaseguros y Retención

A marzo 2005, la compañía trabaja con reaseguradores extranjeros, destacándose American Life Company U.S.A. (ALICO), principal reasegurador de la institución (94,63% del reaseguro), con quien reasegura los excedentes de todas las pólizas de seguros de vida individual, colectivos de vida, desgravamen y accidentes personales. ALICO es dueña del 100% de InterVida y está clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en categoría AA+. El resto de los reaseguros, lo mantienen con Mapfre Re y Hannover Re, con un 5,31% y un 0,06% de la prima cedida, respectivamente.

La institución mantiene una estructura de reaseguros bastante precisa, con contratos del tipo proporcional de excedentes para su cartera de seguros de vida individual, proporcional cuota parte y de excedentes para la cartera de accidentes personales y principalmente proporcionales cuota parte para los seguros colectivos de salud.

La compañía mantiene como política de reaseguro las normas establecidas por su matriz AIG, la cual establece claramente cuales son los niveles de riesgo permitidos y cuales son aquellos que se deben evitar y por lo tanto tienen un reaseguro mayor.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía y del mercado puede observarse en el siguiente cuadro.

RETENCIÓN	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	97,18%	95,70%	95,68%	95,74%	95,68%	95,93%	96,33%	94,85%
Renta Individual	96,53%	99,65%	94,25%	99,70%	93,60%	99,39%	94,92%	99,60%
Protección Familiar I.		99,87%		99,65%		99,91%		99,75%
Salud I.		76,40%		83,12%		91,97%		87,66%
Accidentes personales I.	68,61%	68,62%	68,57%	68,18%	72,48%	79,63%	70,97%	80,97%
Desgravamen I.		77,97%		71,99%		71,19%		84,29%
APV	100,00%	99,73%	100,00%	99,74%	100,00%	99,75%	100,00%	99,76%
Otros I.	78,53%	94,95%	77,03%	94,66%	81,79%	86,69%	79,87%	91,20%
Vida Colectivo	82,25%	88,88%	80,69%	88,89%	79,52%	90,95%	76,06%	90,91%
Protección Familiar C.		99,52%		99,92%		99,89%		99,84%
Salud C.	94,67%	90,93%	98,17%	87,45%	98,54%	88,20%	99,32%	90,29%
Accidentes personales C.	67,42%	97,22%	68,42%	95,57%	72,58%	96,89%	72,68%	97,92%
Desgravamen C.	96,16%	93,56%	85,57%	92,01%	76,88%	89,14%	73,57%	87,16%
Otros C.		99,83%		99,79%		99,64%		99,30%
Seguro de AFP		99,92%		99,91%	100,00%	100,00%	100,00%	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,13%	100,13%
TOTAL	90,90%	97,49%	88,27%	97,28%	88,62%	97,80%	89,42%	97,58%

Interamericana presenta niveles de retención levemente menores al promedio de la industria, principalmente en los ramos de seguros tradicionales, ya que se beneficia de las ventajas de su holgura patrimonial que le permite manejar un mayor nivel de exposición en ciertos segmentos.

Endeudamiento

InterVida inició sus operaciones en Chile a comienzos de 1980 con un capital social cercano a \$600 millones. Luego, la entidad ha recibido constantes aportes de capital con el objeto de sustentar el crecimiento experimentado, así, a marzo/05 la entidad registra un capital pagado de \$1.291 millones.

A marzo/05 la compañía presentaba un endeudamiento definido como pasivo exigible sobre patrimonio contable de 3,57 veces por debajo del promedio de la industria de 7,41 veces a igual fecha.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento.

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	3,57	7,41	3,52	7,59	3,10	7,59	2,87	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU) NA			2,86		2,61		2,92	
Deuda financiera (FECU) NA			0,36		0,23		0,26	

La compañía no mantiene una política de dividendos predefinida por la matriz, por lo que todos los excedentes se mantienen en el balance local como utilidades retenidas con el objeto de suplir eventuales necesidades adicionales de recursos.

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ACTIVOS	157.256	148.229	153.516	148.761	148.528	155.154
INVERSIONES	147.770	141.013	144.297	140.918	139.756	145.798
FINANCIERAS	100.361	100.076	98.923	100.967	108.215	129.954
Renta Fija	71.666	76.265	75.135	75.847	82.499	102.983
Estado y Bco. Central	16.157	16.769	17.081	15.615	19.725	26.733
Sist. Bancario y Financiero	16.261	22.745	17.152	23.093	26.294	35.524
Sociedades Inscritas en SVS	34.464	31.817	36.017	32.371	32.204	35.012
Mutuos Hipotecarios Endosables	4.785	4.934	4.885	4.769	4.277	5.713
Renta Variable	19.694	14.995	14.911	15.549	13.687	15.340
Acciones	13.636	13.075	13.056	13.978	12.451	13.610
Cuotas de Fondos	6.059	1.921	1.855	1.571	1.236	1.731
Inversión en el extranjero	323	774	314	705	2.957	3.350
Avance a tenedores de pólizas	7.413	7.525	7.445	7.441	7.344	7.605
Caja/ Bancos	1.264	516	1.118	1.423	1.726	677
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	15.125	15.357	15.198	15.542	15.610	15.844
DEUDORES POR PRIMAS	2.912	1.845	1.877	1.738	1.513	1.530
DEUDORES POR REASEGURO	1.137	930	1.124	955	514	1.004
OTROS ACTIVOS	5.438	4.440	6.217	5.151	6.745	6.822
Deudas del Fisco	2.042	1.177	1.854	1.020	1.094	6
Derechos	0	0	0	0	52	0
Deudores Varios	834	1.179	1.587	1.992	2.935	4.341
Otros Activos	2.562	2.084	2.776	2.138	2.664	2.474
PASIVOS	157.256	148.229	153.516	148.761	148.528	155.154
RESERVAS TECNICAS	110.653	104.279	107.820	103.667	100.374	99.962
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	32.074	33.746	32.432	34.100	36.037	37.435
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	78.579	70.533	75.388	69.568	64.336	62.526
Reserva de Riesgo en Curso	2.097	832	953	931	679	635
Reserva Matemática	40.423	41.110	40.390	41.497	44.092	42.271
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	31.300	24.705	29.606	23.301	15.891	15.565
Rentas Vitalicias por Pagar	669	457	458	326	357	254
Sinistros por Pagar	4.090	3.430	3.981	3.513	3.318	3.801
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	3.182	2.071	3.279	2.204	1.855	2.983
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	3.182	2.071	3.279	2.204	1.855	2.983
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	9.037	6.203	8.463	6.611	7.922	10.719
Deudas con el Fisco	308	291	290	233	174	999
Deudas Previsionales	210	217	209	209	116	111
Deudas con el Personal	230	400	1	5	16	165
Otros Pasivos	8.289	5.294	7.964	6.165	7.616	9.444
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	122.873	112.553	119.563	112.482	110.150	113.664
PATRIMONIO	34.384	35.676	33.953	36.279	38.378	41.491
Capital Pagado	1.291	1.287	1.281	1.280	1.280	1.279
Reservas Legales	(10)	(6)	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	1.656	1.484	1.636	1.507	1.576	1.630
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	31.447	32.911	31.036	33.491	35.522	38.581
Utilidades Acumuladas	31.031	33.491	32.483	32.409	32.289	31.875
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	416	(579)	(1.447)	1.083	3.233	6.706
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(2.810)	(2.100)	(10.285)	(7.934)	(4.087)	(3.721)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.649	2.848	12.638	9.026	8.032	6.273
Prima Retenida Neta	12.158	9.575	43.149	36.136	32.022	26.773
Prima Directa	13.375	10.655	48.885	40.776	35.811	30.803
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(1.218)	(1.080)	(5.736)	(4.640)	(3.789)	(4.030)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(1.145)	100	(22)	(252)	(43)	293
Ajuste Reserva Matemática	(39)	387	1.115	2.615	5.450	3.916
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(1.698)	(1.373)	(6.337)	(7.382)	(7.559)	(4.965)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(831)	(728)	(2.504)	(1.536)	(2.220)	(1.713)
Costo de Siniestros	(4.339)	(3.971)	(17.833)	(16.881)	(16.475)	(15.228)
Resultado de Intermediación	(1.451)	(1.136)	(4.903)	(3.636)	(3.100)	(2.765)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(6)	(7)	(27)	(39)	(42)	(38)
Costo de Administración	(5.460)	(4.948)	(22.922)	(16.960)	(12.119)	(9.994)
RESULTADO DE INVERSIONES	2.847	1.631	8.279	10.391	7.871	8.984
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.538	1.712	6.621	6.735	8.047	7.906
Renta Variable	934	(348)	529	1.270	(590)	(1.010)
Bienes Raíces	304	135	704	567	1.030	1.307
Resultado de Inversiones en el Extranjero	(8)	23	(51)	1.583	(1.094)	39
Otros	80	109	476	235	478	742
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	37	(469)	(2.006)	2.457	3.784	5.263
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	267	(194)	(281)	(478)	(291)	(60)
Ingresos	69	31	95	40	72	75
Egresos	197	(225)	(375)	(518)	(362)	(135)
Gastos Financieros	(0)	(4)	(2)	0	(150)	(236)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	241	(176)	(188)	(344)	17	271
Otros Egresos	(44)	(45)	(185)	(174)	(230)	(170)
DIFERENCIA DE CAMBIO	35	102	10	(462)	478	4.288
CORRECCIÓN MONETARIA	134	(39)	(94)	19	(222)	(1.583)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	473	(600)	(2.371)	1.536	3.751	7.908
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	473	(600)	(2.371)	1.536	3.751	7.908
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(57)	21	924	(454)	(517)	(1.202)
RESULTADO DEL EJERCICIO	416	(579)	(1.447)	1.083	3.233	6.706

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son 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 imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.