

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

Septiembre 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

SOLVENCIA	AA+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2004	Septiembre 2005
Obligaciones de seguros	AAA	AA+	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, traducido en redefiniciones estratégicas, presión sobre los resultados operacionales y ajustes a las cuotas de mercado.

La fuerte competencia del sector ha repercutido en su estrategia de desarrollo. Con este propósito se han fortalecido los canales masivos de ventas y se ha racionalizado la inversión en seguros individuales. El conjunto de medidas ha impactado temporalmente 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 cuya rentabilidad presenta cierta volatilidad, asociada a la contribución de las acciones.

La reducción de las reservas de rentas vitalicias, y su impacto en el tamaño de los activos administrados está siendo compensada parcialmente con un mayor énfasis dado a la comercialización de los seguros con ahorro, además de ajustes de reaseguro.

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

PERSPECTIVAS

Por una parte, la persistente caída de la rentabilidad de mercado de las inversiones de renta fija atenta contra la obtención de rentabilidades patrimoniales estables y presiona hacia una mayor diversificación del portafolio de activos.

Por otra, Interamericana Vida y Ahorro ha recuperado posiciones de mercado, contando con una creciente cartera de negocios y de canales de distribución.

En este contexto, además del apoyo matricial del grupo, la clasificación asignada presenta perspectivas estables.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Prima directa	36.772	41.824	50.164	28.186
Resultado de operaciones	-4.196	-8.138	-10.553	-4.995
Resultado de inversiones	8.082	10.658	8.495	5.273
Resultado de explotación	3.851	1.576	-2.433	395
Resultado del ejercicio	3.320	1.110	-1.485	255
Activos totales	152.512	152.583	157.530	166.598
Inversiones	143.505	144.538	148.071	152.917
Patrimonio	39.407	37.211	34.840	34.631
Participación de mercado *	8,5%	8,4%	8,4%	8,7%
Endeudamiento total	2,87	3,1	3,52	3,81
Gasto neto	47,5%	57,0%	64,5%	55,9%
Rentabilidad de inversiones (A)	5,6%	7,4%	5,9%	7,2%
Rentabilidad patrimonial (A)	8,2%	2,9%	-4,2%	2,0%
Siniestralidad	55,2%	54,2%	47,0%	47,0%
Margen técnico	26,9%	29,0%	33,3%	33,0%

* El mercado corresponde a seguros tradicionales

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

HECHOS RELEVANTES

- *Cambio de Gerente General.* En septiembre de 2004 Ricardo García dejó la gerencia general de Interamericana Vida, para ocupar el cargo de Presidente Regional de ALICO. En su reemplazo ingresó Eduardo Bustamante, quien se desempeñaba como gerente general de Interamericana Rentas.
- *Aplicación retroactiva de los ajustes actuariales.* La Superintendencia consideró necesario ajustar las reservas de rentas vitalicias de seguros vigentes, aplicando en forma retroactiva las tablas actuariales RV2004, recientemente publicadas. En conjunto con ello readecuó la fórmula de cálculo del calce, eliminando el factor de conservantismo que ella incluía. Para ello otorgó un plazo de entre 5 y 10 años, ampliando además los límites de endeudamiento permitidos. De esta forma, en la práctica no debiera generarse un ajuste patrimonial de relevancia en el corto plazo. En la medida que la reserva stock se vaya reduciendo, el impacto será además de menor importancia en relación a las carteras vigentes en cada momento. Un aspecto que quedó pendiente fue la determinación de tablas actualizadas para beneficiarios, cuyo efecto será incluido en el mecanismo, una vez determinadas las nuevas tablas, en un plazo amplio, según la normativa diseñada para llevar a cabo el ajuste de la reserva. Dada la antigüedad de las reservas de Interamericana Vida y Ahorro el cambio actuarial de la población no debiera afectarla significativamente.
- *Cambios a la regulación busca aumentar la transparencia en seguros asociados a créditos.* En el funcionamiento de los sistemas orientados a la oferta de seguros asociados a créditos y otorgados en forma simultánea a éstos, la SVS ha observado, entre otras, las siguientes situaciones: i) falta de información relativa a la composición de la prima total pagada por concepto de las coberturas asociadas a créditos, ii) desconocimiento del alcance de la cobertura que se está adquiriendo, iii) desconocimiento de los procedimientos a seguir en caso de un siniestro. Dado lo anterior, la SVS emitió normas respecto de las condiciones de oferta y comercialización de seguros asociados a créditos, u ofrecidos en forma simultánea a éstos, efectuados por canales de distribución masivos tales como la bancaseguros. El impacto que tenga esta normativa en el desarrollo del negocio, va a depender de los costos que se generen en la aplicación de estas regulaciones.

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, tan-

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

to 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.

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 compe-

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

tir 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.
- *Aumento de los costos de distribución de seguros masivos.* Producto de la concentración de los canales masivos, y de las normas recientemente publicadas es dable esperar un alza de los costos asociados, lo que podría derivar en una reducción potencial o en eventuales reestructuraciones del segmento.

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 un patrimonio consolidado de US\$ 80,6 billones (a Junio de 2005).

AIG cuenta con una alta capacidad de pago, en categoría AA con perspectivas negativas asignada por Standard & Poor's (ratificada en Junio de 2005). Según S&P los ratings de AIG se basan en su diversificada posición de negocio, seguimiento de operaciones fuertes y crecimiento en niveles de capital. Señalan que estos factores positivos son parcialmente disminuidos por el incremento en costos de litigios, acuerdos y pérdidas de reservas en lo que no es pensiones.

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.

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

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 2005)

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
		J. Claudio Benavides	Gerente de RRHH

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

La compañía inició sus actividades en el año 1980, orientándose preferentemente hacia los seguros de vida individual, colectivos 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 previsional privado. No obstante, la administración ha determinado no participación en el segmento del APV, debido a los riesgos operativos y comerciales que involucra su operación respecto de otros seguros con ahorro.

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, la unidad operativa de accidentes personales ha comercializado seguros Soap. La campaña de 2005 tuvo una actividad reducida respecto de años anteriores, representando sólo un 0,4% del primaje total.

Seguros individuales

Los seguros individuales incluyen una amplia gama de coberturas, que comprenden seguros con ahorro, accidentes personales, dotales, de vida entera y rentas privadas, distribuidos a través de una fuerza de venta integrada bajo un plan comercial de programas globales de producción y de objetivos de rendimiento. Esta amplia gama de seguros permite diversificar y mitigar algunos riesgos operacionales, como la productividad, la persistencia de la cartera o la rotación de los agentes. También permite distribuir los programas en segmentos de mejor rentabilidad y crecimiento proyectado. Puesto que parte relevante de los costos operacionales son originados por 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.

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

Después de enfrentar una etapa de ambiciosa expansión, la estructura de ventas individuales se ha estado racionalizando, adaptándolo a un escenario muy competitivo y de crecimiento más acotado. En este proceso, liderado durante el año 2004, se simplificó la estructura de agencias y se racionalizó la administración de sucursales, lo que ha permitido a su vez desarrollar una fuerza de venta seleccionada y con mejor desempeño. Ello debiera significar mejoras en la calidad de la venta, en reducciones de la caducidad y por tanto, en la productividad global.

Desde sus inicios los seguros con ahorro de Interamericana, han registrado una fuerte expansión. A junio de 2005 representaban el 25% de la cartera global. A esa fecha la cartera de seguros flexibles contaba con más de 20 mil pólizas, habiéndose colocado cerca de 6.800 seguros durante el año 2004. Uno de los riesgos relevantes de este segmento es el elevado nivel de rescates que enfrenta, que se traduce en presiones sobre la productividad de la fuerza de ventas. El volumen de rescates anuales (en \$) que está enfrentando Intervida es muy similar al que registra la industria, del orden del 10% anual de la reserva acumulada.

También es relevante el crecimiento de la cartera de accidentes personales, con el 14% de la producción global. Se canaliza tanto a través de agentes directos, formando parte de su plan de ventas, como de canales no tradicionales, bancaseguros y casas comerciales. A junio 2005 contaba con poco más de 200 mil pólizas, con una producción de cerca de 15 mil pólizas mensuales. Como es propio de este tipo de negocios la tasa de caducidad es elevada, factor que incide en los costos y en el retorno efectivo del producto.

La cartera de seguros dotales ha perdido importancia, por la maduración del ciclo y por la pérdida de competitividad frente a los seguros con ahorro flexible. Actualmente representa sólo un 4% de la producción total. La cartera ha estado reduciéndose a razón de unas 800 pólizas por año. No obstante, el volumen de rescates ha venido disminuyendo en términos de flujo anual.

Seguros colectivos

La cartera de seguros colectivos ha registrado un sostenido crecimiento en los últimos años, basado fundamentalmente en la expansión de los seguros de desgravamen y de salud.

La cartera de desgravamen representa el 25% de la producción semestral. Cuenta con 70 pólizas, 820 mil personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden de \$1 millón. La cartera consta de un selecto conjunto de negocios relacionados con entidades financieras y cajas de compensación. Durante el año 2005 se modificó la estructura de retención de uno de estos seguros, lo que redundó en un alza significativa de las reservas técnicas y en reducción del margen de contribución del ramo. En la medida que se regularice el ciclo de este negocio en particular los costos debieran estabilizarse.

La cartera de salud representa casi un 18% del primaje. Registra 1241 pólizas vigentes, mayormente relacionadas con empresas de mediano tamaño. Registró un incremento de 232 pólizas en el semestre, bajos niveles de caducidad y alzas del orden del 15% en el primaje promedio, medido respecto a igual periodo del año anterior. No obstante, la frecuencia de uso es muy superior al promedio que registra la industria, lo que se traduce en altos costos operacionales. La siniestralidad promedio se ha

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

reducido cerca de 10 puntos respecto del primer semestre de 2004, situándose en un 77%. La cartera de seguros temporales de vida, que suelen complementar los seguros de salud es menos relevante, representando sólo un 3,6% del primaje total.

La cartera de accidentes personales, distribuidos colectivamente, ha reducido su producción. Esta cartera se distribuye a través de corredores y agencias, estando orientada a empresas.

En el cuadro siguiente se presenta la evolución del portafolio de productos de la compañía para el periodo comprendido entre 2002 y junio de 2005. Como se observa, la cartera está bastante diversificada, con equilibrio en primaje de los seguros individuales y colectivos.

Prima Directa por Negocio					
MiL\$ de junio 2005	2002	2003	2004	Jun 2004	Jun 2005
Total Seguros Tradicionales	36.586	41.823	50.163	22.685	28.186
Seguros Individuales					
Otros Seguros con CUI	10.801	11.837	12.228	5.861	7.117
Accidentes Personales	2.247	2.974	5.154	1.651	3.821
Mixto o Dotal	3.860	2.917	2.421	1.262	1.128
Vida Entera	2.570	2.124	1.801	925	840
Renta	1.493	1.298	1.138	581	522
Seguros colectivos					
Desgravamen	6.181	6.881	11.530	3.996	6.899
Salud	5.559	7.245	8.703	3.895	4.957
Temporal de Vida	1.604	1.477	1.676	757	1.017
Otros Seguros con CUI	2	717	1.412	681	786
Accidentes Personales	1.199	2.597	2.629	1.987	743

Participación de mercado

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 fortalecimiento de su portafolio de productos orientados al mercado masivo. Ello, junto a su tradicional orientación a seguros individuales, ha permitido compensar la disminución de carteras históricamente muy relevantes, como los seguros dotales y temporales.

La introducción de la bancaseguros y de los canales masivos ha acrecentado la competitividad de la industria, pero también ha favorecido la penetración del seguro en un segmento más amplio de la población, lo que permite proyectar un desarrollo futuro muy favorable para la industria de seguros de personas.

Con los ajustes efectuados en 2004 el plan de negocios de Interamericana Vida en los segmentos individuales se ha racionalizado. Por otra parte, el crecimiento de los segmentos masivos es relevante, lo que permite sostener participaciones de mercado muy estables en el sector de los seguros tradicionales.

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

Participación De Mercado

	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Individuales	9,8%	10,2%	9,4%	8,7%	9,9%
Vida Entera	32,1%	31,8%	29,2%	22,7%	28,3%
Otros Seguros con Ahorro	7,5%	12,1%	12,4%	12,2%	13,3%
Mixto o Dotal	12,1%	10,2%	8,8%	7,7%	7,7%
Renta	8,8%	7,9%	9,5%	5,1%	10,3%
Accidentes Personales	35,2%	30,5%	34,1%	43,0%	51,3%
Soap	46,2%	35,1%	61,0%	17,9%	3,4%
Colectivos	6,6%	6,9%	7,6%	8,2%	7,9%
Temporal de Vida	3,2%	2,7%	2,2%	2,0%	2,2%
Salud	10,6%	10,8%	12,7%	13,5%	13,3%
Accidentes Personales	7,9%	16,2%	20,8%	16,9%	14,3%
Desgravamen	7,4%	7,4%	6,8%	8,4%	8,0%
Cartera Tradicionales	8,2%	8,5%	8,4%	8,4%	8,7%

DESEMPEÑO TÉCNICO GLOBAL

Desde una perspectiva global es posible apreciar un crecimiento sostenido del margen de contribución. El mejoramiento reciente ha estado asociado en buena medida a la expansión de los seguros de desgravamen e individuales. Estos últimos han basado su buen desempeño técnico en el crecimiento de las líneas masivas y en mejores resultados de los seguros con ahorro.

El rendimiento técnico de los seguros colectivos ha estado mejorando, sobre la base de alzas en las tarifas medias, limpieza de cartera y una mayor diversificación focalizada en el segmento comercial y de empresas. El uso de canales de distribución especializados ha fortalecido la diversificación y capacidad de tarifificar con precios mas adecuados.

Por su parte, si bien el rendimiento de los seguros de desgravamen masivos es muy favorable, se ven afectados por la relevancia de los gastos operacionales asociados, lo que dificulta la comparación entre los desempeños de las diferentes aseguradoras.

Además, la recomposición de la cartera de seguros individuales presiona los márgenes operacionales de ese segmento, debido a que, a diferencia del seguro tradicional, el seguro de tipo "universal life" comparte rentabilidad de inversiones entre compañía y asegurado. En un entorno fuertemente competitivo tanto el fee por administración de cartera como las primas de riesgo de los seguros involucrados, están muy presionados.

Margen de Contribución por Línea de Negocios

	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun 2004	Jun 2005
Individuales	4.901	3.743	5.239	6.348	2.375	3.484
Colectivos	4.493	6.243	9.354	9.245	3.875	3.766
Desgravamen	2.042	2.228	5.565	6.014	1.571	2.020
Inval. y Sobrev.	-293	393	-722	-621	-327	-226
Rentas Vitalicias	-1.039	-1.125	-910	-964	-423	-478
Total	8.247	9.257	12.968	14.014	5.499	6.545

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

Run-off de rentas vitalicias

La compañía mantiene una cartera de rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia, constituidas por 1.243 pólizas y 939 personas aseguradas. Además, administra reservas del seguro de AFP (ex Circ 528). A junio de 2005 la suma de las reservas alcanza a \$32.273 millones, que representaban el 39% de las reservas técnicas totales de Intervida.

A lo largo del periodo analizado el ajuste técnico de las reservas de rentas vitalicias se ha ido estabilizando, con flujos de pago anuales del orden de los \$2 mil millones en tanto que la reserva de seguros se ha estado liberando paulatinamente. No existe una presión relevante por el calce financiero y de riesgo de reinversión dada la antigüedad que registra la cartera.

Reaseguros vigentes

La compañía protege su patrimonio con una estructura conservadora de resguardos de reaseguro tanto para las carteras de seguros individuales como de colectivos. Las retenciones son bajas y responden al perfil de la cartera y de acumulaciones de riesgos catastróficos, de modo que la exposición patrimonial es muy conservadora.

Una alta proporción 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.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación se presenta la evolución de los estados financieros de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2002 y junio de 2005.

Los activos están compuestos en un 71% 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 19% del total de pasivos corresponde a la reserva técnica de seguros previsionales y la reserva de seguros tradicionales representa el 49% del total de pasivos.

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

Estados Financieros

	2002	2003	2004	2005
Activos	152.512	152.583	157.530	166.598
Inversiones	143.505	144.538	148.071	152.917
Inversiones financieras	111.117	103.561	101.510	104.823
Inversiones Inmobiliarias	16.028	15.941	15.595	15.035
Deudores por primas	1.553	1.782	1.926	3.414
Deudores por reaseguros	528	979	1.154	1.147
Otros activos	6.926	5.283	6.380	9.121
Pasivos	152.512	152.583	157.530	166.598
Pasivo exigible	113.105	115.372	122.690	131.968
Reservas técnicas	103.066	106.331	110.640	114.980
Reservas seguros previsionales (D.L 3500)	37.004	34.976	33.280	32.273
Reservas seguros no previsionales	66.062	71.355	77.359	82.707
Primas por pagar	1.904	2.260	3.365	2.405
Otros pasivos	8.134	6.781	8.685	14.582
Patrimonio	39.407	37.211	34.840	34.631
Capital pagado	1.314	1.313	1.314	1.291
Reservas reglamentarias	1.618	1.546	1.678	1.477
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	36.475	34.352	31.848	31.850

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 producto 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.

El cuadro siguiente permite apreciar el rendimiento de las diferentes líneas de negocios sobre una base común, el total de inversiones y considerando una anualización simple.

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

Estructura de Ingresos y Costos Relevantes				
	2002	2003	2004	Jun. 2005
Margen de Contribución Seguros Individuales	3,34%	2,60%	3,58%	4,56%
Margen de Contribución Seguros Colectivos	1,67%	2,79%	2,59%	2,28%
Margen de Contribución Seguros Desgravamen	1,39%	1,55%	3,81%	2,64%
Margen de Contribución Seguros Tradicionales	6,41%	6,93%	9,98%	9,48%
Ingresos Financieros Reserva de S. Tradicionales	2,45%	3,53%	2,95%	3,81%
MC ST+ Ing. Fin.	8,98%	10,47%	12,94%	13,3%
GA/inversion	-8,5%	-12,1%	-16,08%	-15,1%
ROA ST	0,5%	-1,6%	-3,15%	-1,8%
Rent Inversiones	5,5%	7,4%	5,81%	7,04%
MG RV/Reserva promedio	-2,76%	-3,13%	-2,67%	-2,93%
Spread RV	2,76%	4,27%	3,14%	4,11%
Rentabilidad total (ROA)	3,25%	2,66%	-0,01%	2,3%
Retorno patrimonial proyectado (ROE)	8,51%	7,60%	-0,03%	7,64%

Se puede apreciar que el ingreso de mayor relevancia de la aseguradora está constituido por la rentabilidad de sus inversiones. El ingreso operacional de los seguros de vida tradicionales es todavía deficitario, aunque presenta mejoras respecto del año anterior. Producto del proceso de reestructuración de su fuerza de ventas individual, durante el año 2004 Intervida debió asumir una serie de costos de salida. Si bien algunos de esos costos todavía se mantienen, la administración estima que los principales ajustes debieran consolidarse durante el presente ejercicio.

Por su parte, la reserva de seguros previsionales requiere de una rentabilidad del 2,93% para cubrir el ajuste anual. Con ello el spread de esos seguros llegó al 4%. Con este escenario la rentabilidad del negocio de seguros se proyecta en torno al 8% anual, bastante estable a lo largo del periodo de análisis, con la sola excepción del año 2004.

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

Rentabilidad

Del análisis efectuado se concluye que el retorno patrimonial está fundamentalmente ligado al desempeño de las inversiones. En este sentido, eventuales ajustes al devengo de las inversiones podrían generar un impacto significativo sobre el retorno esperado por el accionista.

Además, en la medida que se ha ido reduciendo la reserva de rentas vitalicias y de seguros dotales también se ha acotado la potencialidad del rendimiento patrimonial vía spread. Por ello es relevante recuperar el proceso de acumulación de activos rentables, donde el seguro con ahorro no contribuye significativamente. Esta cartera está respaldada por el 28% de las reservas totales.

Durante el año 2005 algunos ajustes efectuados a algunos contratos y sus reaseguros, generaron efectos de cierta consideración sobre el ajuste de la reserva técnica.

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

Estado de Resultados

(En millones de pesos de Junio 05)	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun 04	Jun 05
Prima Directa	36.772	41.824	50.164	55.664	22.686	28.186
Prima Retenida Neta	32.881	37.065	44.277	49.849	20.120	25.691
Ajuste De Reservas Técnicas	-2.210	-5.148	-5.381	-8.714	-2.493	-5.826
Costo De Rentas	-2.279	-1.575	-2.569	-2.606	-1.107	-1.145
Costo De Siniestros	-16.917	-17.315	-18.299	-18.985	-8.654	-9.340
Resultado De Intermediación	-3.183	-3.729	-5.031	-5.498	-2.350	-2.817
Margen De Contribución	8.248	9.258	12.968	14.014	5.500	6.546
Costo De Administración	-12.444	-17.396	-23.522	-24.619	-10.443	-11.541
Resultado De Operación	-4.196	-8.138	-10.553	-10.605	-4.944	-4.995
Resultado De Inversiones	8.082	10.658	8.495	10.658	3.110	5.273
Resultado Técnico De Seguros	3.886	2.520	-2.058	54	-1.834	278
Otros Ingresos Y Egresos	-298	-490	-288	-136	-89	63
Resultado De Explotación	3.851	1.576	-2.433	-213	-1.825	395
Resultado Del Ejercicio	3320	1110	-1485	681	-1.911	255

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, portafolio objetivo de instrumentos, las contrapartes autorizadas para pactos y las políticas de crédito para la contratación de leaseings 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.

Dado esto, la composición de la cartera de inversiones de la compañía es diferente a la que administra el promedio de la industria. Esta cuenta con una mayor participación en acciones de S.A. y en inversiones inmobiliarias, 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.

Inversiones		
INVERSIONES	Jun-05 Intervida	Jun-05 Mercado
Instrumentos del Estado	11,5%	16,5%
Letras Hipotecarias	9,9%	12,8%
Depositos a Plazo	0,0%	2,3%
Acciones de S.A.	7,1%	3,9%
Bonos y Debentures	38,4%	33,5%
Bonos Bancarios	7,7%	7,5%
Mutuos Hipotecarios	3,6%	9,1%
Fondos de Inversión	1,2%	1,1%
Fondos Mutuos	0,0%	1,1%
Inv. Extranjero	0,2%	3,2%
Cuentas Corrientes	0,1%	0,1%
Avance a tenedores	4,9%	0,9%
Inv. Inmobiliarias	9,2%	7,5%
Otros	6,2%	0,3%

A lo largo del periodo de evaluación la cartera se ha modificado. La participación de la renta fija estatal ha disminuido, 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.

Composición Cartera de Inversiones (UF)

Concepto	2002	2003	2004	Jun. 2005	%
Inversiones	8.131.394	8.191.066	8.398.562	8.743.458	100,0%
Financieras	6.296.211	5.868.831	5.757.646	5.993.573	68,5%
Renta Fija	4.800.017	4.408.718	4.373.099	4.631.089	53,0%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	1.147.626	907.620	994.162	786.528	9,0%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	1.529.851	1.342.299	998.302	847.407	9,7%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	1.873.702	1.881.589	2.096.295	2.715.661	31,1%
Mutuos Hipotecarios Endosables	248.839	277.211	284.340	281.493	3,2%
Renta Variable	796.372	903.831	867.883	883.100	10,1%
Acciones	724.458	812.505	759.889	778.116	8,9%
Avance a Tenedores de Pólizas	427.312	432.546	433.303	424.148	4,9%
Inmobiliarias y Similares	908.232	903.404	884.575	859.698	9,8%
Bienes Raíces	872.349	852.579	831.029	806.182	9,2%
Bienes Raíces Urbanos	801.916	786.289	768.882	746.104	8,5%
Inversiones CUI	926.951	1.418.831	1.756.341	1.890.187	21,6%

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

La participación de los mutuos hipotecarios (instrumentos atractivos para el calce) es menos relevante que a nivel de mercado (3,6% a 9,1%), dado que no tienen mutuaría. Por otro lado, históricamente los portafolios de renta variable y cartera inmobiliaria han mantenido participaciones superiores a la concentración sectorial, dado posiciones estratégicas que se han tomado. 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, sin embargo, cuenta con una menor cantidad de instrumentos con clasificación privada en relación al mercado, dado los menores requisitos de calce.

Calidad Crediticia de las Inversiones

Clasificación	Jun-05	Jun-05
	La interamericana	Mercado
AAA	31,8%	28,1%
AA	27,0%	33,1%
A	4,4%	7,3%
BBB	1,8%	1,9%
SC	2,6%	2,3%
Con Rating	64,9%	70,4%

Con rating: se considera la información publicada por la SVS de Instr. del estado, Letras Hip, Depósitos a plazo, Bonos bancarios y Bonos de empresas.

La alta participación en acciones de sociedades anónimas, tanto abiertas como cerradas, se respalda en un portafolio mayormente concentrado en el sector comercial y el eléctrico.

Las compañías de seguros Intervida e Interrentas ostentan una posición estratégica en Farmacias Ahumada, posición que se ha reducido en los últimos años.

En cuanto a la distribución por sector de los bonos de empresas, se ha visto una preocupación por reducir papeles con opciones de prepago, por lo que se ha invertido en papeles de infraestructura que no tienen la posibilidad de prepagarse, encontrándose aquí la mayor concentración.

El la distribución total, prima la participación en bonos de empresas, dado el mayor nivel de inversión en estos papeles.

Distribución por Sector

SECTORES	Jun-05	Intervida		Mercado		Total
	Bonos	Acciones	Total	Bonos	Acciones	
Bancario y financiero	0,0%	6,7%	1,1%	0,5%	5,7%	1,1%
Telecomunicaciones	2,1%	9,4%	3,3%	2,5%	5,3%	2,8%
Alimenticio y Bebidas	2,9%	4,7%	3,2%	3,8%	5,1%	4,0%
Comerciales y Distribuidoras	2,1%	36,9%	7,9%	7,4%	29,2%	9,8%
Inv. e Inmobiliarias	1,7%	1,2%	1,6%	4,5%	6,1%	4,7%
Mineras	15,2%	6,0%	13,7%	2,8%	6,2%	3,1%
Eléctrico	8,2%	22,3%	10,6%	14,9%	9,6%	14,3%
Sanitario	1,8%	0,1%	1,5%	4,5%	11,4%	5,2%
SS Públicos	6,1%	4,6%	5,8%	15,2%	12,6%	14,9%
Gas	3,5%	0,0%	2,9%	4,7%	0,0%	4,1%
Infraestructura	44,6%	0,0%	37,2%	25,8%	0,0%	22,9%
Securitización	10,7%	0,0%	8,9%	8,1%	0,0%	7,2%

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

Por su parte, la volatilidad de su cartera accionaria es menor a la de mercado, principalmente por la concentración que presenta en el cuartil 2,

Volatilidad Cartera Acciones (A Junio 2005)

	Intervida	Mercado
Cuartil 1	14,8%	16,7%
Cuartil 2	50,6%	35,5%
Cuartil 3	24,0%	38,4%
Cuartil 4	4,5%	4,2%
Sin Clasificación	6,1%	5,2%

Base: Observaciones de los últimos 90 días hábiles, siendo el cuartil 1 el que presenta menor volatilidad, y el cuartil 4 el de mayor volatilidad

En la diversificación por grupo económico notamos una concentración considerablemente mayor a la de mercado en el grupo Cintra, dado la posición en inversiones de infraestructura, y una menor posición en las empresas estatales.

Diversificación por Grupo Económico

GRUPO	Mar-05 La interamericana	Mar-05 Mercado
Matte	6,9%	4,1%
Luksic	8,7%	11,1%
Yarur	3,6%	5,7%
Santander	15,5%	11,8%
Endesa Esp.	4,3%	3,6%
CGE	8,9%	5,9%
Estatales	18,4%	25,8%
Cintra	10,0%	3,3%

Mutuos hipotecarios

La participación de estos instrumentos se ha estabilizado en torno al 3,6%. 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 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

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

cuotas morosas.

Con los proyectos inmobiliarios han obtenido buenos resultados, a pesar de que la casa matriz no explota la experiencia que tiene en este rubro. Uno de sus mayores proyectos es "Chamizero", que según su parecer sería el nuevo polo de desarrollo urbano en la capital.

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. La rentabilidad de renta fija, sin ajustes por venta de activos es del 6,5%. Una vez ajustado por la utilidad por venta de activos, obtenemos la rentabilidad real en renta fija, que es de solo el 5,2%, lo que evidencia un importante cambio de cartera.

Desempeño de las Inversiones

	2003	2004	Jun. 2005
Resultado de Inversiones	7,4%	5,8%	7,0%
Titulos de Deuda de Renta Fija	6,7%	6,4%	6,5%
Renta Variable	8,7%	3,5%	14,3%
Acciones	9,4%	2,3%	15,1%
Retorno RF ajustado	9,4%	5,5%	5,2%

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, para luego elevarse nuevamente a Junio del 2005.

Resultado de Inversiones

	<i>(En UF)</i>			
Concepto	2002	2003	2004	Jun. 2005
Resultado De Inversiones	457.968	604.016	481.850	605.327
Titulos de Deuda de Renta Fija	468.193	391.491	385.339	393.155
Renta Variable	-34.329	73.840	30.793	130.058
Acciones	-38.646	72.128	17.775	114.070
Fondos de Inversión	-394	-149	11.392	12.246
Otros Titulos	4.711	1.861	1.626	3.742
Bienes Raices	59.938	32.984	40.980	54.988
Resultado Inversiones en el Extranjero	-63.649	92.033	-2.973	920
Otros	27.814	13.668	27.712	26.207

SOLVENCIA

La compañía presenta una adecuada solvencia, respaldada por conservadores indicadores financieros, por una competitiva posición de mercado, así como por una conservadora estructura financiera, que integra reservas técnicas tanto de seguros tradicionales, como del 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 AA+/negative por S&P.

Históricamente su endeudamiento ha sido conservador, lo que se traduce en un re-

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

ducido riesgo de reinversión y flexibilidad para administrar una cartera de inversiones con mayor participación en renta variable y en el sector inmobiliario lo que contribuye a mejorar el rendimiento de las inversiones.

El indicador de endeudamiento muestra aumentos, asociados a un incremento de los seguros con ahorro, además de los recientes cambios de reaseguro ya mencionados.

Por otra parte, los ajustes a su estrategia de seguros individuales se han reflejado en presiones de costos y sobre el rendimiento patrimonial.

No obstante, el conservador nivel de endeudamiento otorga un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes y al proyecto de desarrollo de la compañía.

Indicadores Financieros

Solvencia y rentabilidad	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Endeudamiento total	2,74	2,87	3,1	3,52	3,81
Rentabilidad Inversiones (A)	6,3%	5,6%	7,4%	5,9%	7,2%
Utilidad / Activos (A)	4,4%	2,2%	0,7%	-1,0%	0,4%
Utilidad / Prima Directa	21,8%	9,0%	2,7%	-3,0%	0,9%
Utilidad / Patrimonio (A)	17,3%	8,2%	2,9%	-4,2%	2,0%

El cuadro siguiente presenta un resumen del resultado de la evaluación de solvencia de la cartera de seguros de rentas vitalicias. Como se aprecia la aseguradora mantiene un excedente de inversiones en calce y de respaldo de su patrimonio total, que le permiten generar valores presentes netos positivos bajo los diferentes escenarios de tasas de descuento utilizados.

Tasa descuento	VPN
2,00%	5.298.507
3,00%	4.925.179
4,00%	4.587.731

Ello se traduce en una sólida posición para asumir los diversos escenarios de estrés que está enfrentando la industria.