

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

Security Rentas Seguros de Vida S.A

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	AA+	Mayo'06

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.

(562) 499 33 26

alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.

(56 2) 499 33 09

rodrigo.salas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.

(56 2) 499 33 20

carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Estructura de costos liviana que favorece sus indicadores de desempeño.
- ? Conservadora estructura de inversiones en renta fija.
- ? Cartera madura, que enfrenta adecuados niveles de calce y reinversión.
- ? Complemento e integración de la estructura organizacional.

Debilidades y Amenazas

- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Niveles de endeudamiento más ajustados que el promedio de la industria.
- ? Mayor impacto en inversiones por cambios en resultados de renta variable.
- ? Mercado altamente competitivo con márgenes más bajos.

Fundamentos de la Clasificación

El cambio de clasificación de Security Rentas Seguros de Vida S.A. (ex Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A.), responde a la tendencia negativa asignada por Fitch Ratings una vez anunciado el cambio de propiedad en enero de 2006. Fitch Ratings reconoce el potencial menor soporte patrimonial que pudiese recibir la compañía una vez que tomó el control de ésta el Grupo Security S.A.. Uno de los fundamentos más importantes de la clasificación asignada a Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. correspondía al soporte proveniente del ex controlador, el grupo asegurador internacional AIG, el cual es clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en Categoría AA+.

El grupo Security es clasificado por Fitch Ratings en escala local en Categoría A+, es uno de los holdings financieros de capitales locales más importantes del país y ha mostrado un fortalecimiento de su posición en la industria financiera y aseguradora local. Sus operaciones se estructuran sobre cuatro pilares fundamentales, (1) Financiamiento (banca, leasing y factoring), (2) Inversiones (fondos mutuos, valores, asesorías y securitización), (3) Seguros (vida, generales, corretaje de seguros y reaseguros) y (4) Servicios (Travel Security e inmobiliaria). Tras la toma de control de Security Rentas Seguros de Vida S.A. (Security Rentas), el grupo fortaleció de manera importante su posición en la industria aseguradora local, complementando la actividad de Security Vida Previsión S.A., y paralelamente favorece la diversificación de sus fuentes de ingreso respecto de la importancia del banco.

Security Rentas concentra su actividad en el ramo de rentas vitalicias previsionales y privadas, con una participación de mercado de 4,3% en función de sus activos y un 4,6% sobre reservas a diciembre de 2005. Históricamente ha operado con niveles de leverage más ajustados que la industria, sin embargo presenta un buen nivel de calce para cumplir con sus obligaciones, y a la vez una cartera de inversiones de bajo riesgo crediticio, principalmente instrumentos AAA y AA.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración de la compañía ha desarrollado un plan de operaciones que contempla gestionar la cartera bajo la forma de Run Off y Fitch Ratings estima razonable que se produzca la fusión con su relacionada Seguros Vida Security Previsión S.A. (Security Vida) en el corto o mediano plazo, con el objeto de maximizar las sinergias operacionales. Security Rentas Seguros de Vida S.A. (Security Rentas) proyecta utilidades netas por \$8.000 millones al cierre de 2006, lo que mejoraría considerablemente el aporte del segmento asegurador al Grupo Security, que pasaría de 6% al cierre de 2005 a cerca del 30% de los ingresos del grupo al cierre de 2006. Fitch Ratings cree que el mix de inversiones puede tender paulatinamente hacia una posición de mayor riesgo crediticio aunque controlado, alineándose a la industria y su relacionada Security Vida, considerando que el actual portafolio de inversiones responde a una política altamente conservadora en términos de riesgo-retorno. Paralelamente, si bien la administración se ha dado una holgura de un año para completar la migración de datos a los sistemas utilizados por el área de seguros del Grupo Security, esto podría adelantarse a mediados de 2006.

Mayo 2006

Chile - Seguros de Vida Análisis de Riesgo

Security Rentas Seguros de Vida S.A

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	AA+	Mayo/06

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.
(562) 499 33 26
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 20
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Estructura de costos liviana que favorece sus indicadores de desempeño.
- ? Conservadora estructura de inversiones en renta fija.
- ? Cartera madura, que enfrenta adecuados niveles de calce y reinversión.
- ? Complemento e integración de la estructura organizacional.

Debilidades y Amenazas

- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Niveles de endeudamiento más ajustados que el promedio de la industria.
- ? Mayor impacto en inversiones por cambios en resultados de renta variable.
- ? Mercado altamente competitivo con márgenes más bajos.

Fundamentos de la Clasificación

El cambio de clasificación de Security Rentas Seguros de Vida S.A. (ex Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A.), responde a la tendencia negativa asignada por Fitch Ratings una vez anunciado el cambio de propiedad en enero de 2006. Fitch Ratings reconoce el potencial menor soporte patrimonial que pudiese recibir la compañía una vez que tomó el control de ésta el Grupo Security S.A.. Uno de los fundamentos más importantes de la clasificación asignada a Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. correspondía al soporte proveniente del ex controlador, el grupo asegurador internacional AIG, el cual es clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en Categoría AA+.

El grupo Security es clasificado por Fitch Ratings en escala local en Categoría A+, es uno de los holdings financieros de capitales locales más importantes del país y ha mostrado un fortalecimiento de su posición en la industria financiera y aseguradora local. Sus operaciones se estructuran sobre cuatro pilares fundamentales, (1) Financiamiento (banca, leasing y factoring), (2) Inversiones (fondos mutuos, valores, asesorías y securitización), (3) Seguros (vida, generales, corretaje de seguros y reaseguros) y (4) Servicios (Travel Security e inmobiliaria). Tras la toma de control de Security Rentas Seguros de Vida S.A. (Security Rentas), el grupo fortaleció de manera importante su posición en la industria aseguradora local, complementando la actividad de Security Vida Previsión S.A., y paralelamente favorece la diversificación de sus fuentes de ingreso respecto de la importancia del banco.

Security Rentas concentra su actividad en el ramo de rentas vitalicias previsionales y privadas, con una participación de mercado de 4,3% en función de sus activos y un 4,6% sobre reservas a diciembre de 2005. Históricamente ha operado con niveles de leverage más ajustados que la industria, sin embargo presenta un buen nivel de calce para cumplir con sus obligaciones, y a la vez una cartera de inversiones de bajo riesgo crediticio, principalmente instrumentos AAA y AA.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración de la compañía ha desarrollado un plan de operaciones que contempla gestionar la cartera bajo la forma de Run Off y Fitch Ratings estima razonable que se produzca la fusión con su relacionada Seguros Vida Security Previsión S.A. (Security Vida) en el corto o mediano plazo, con el objeto de maximizar las sinergias operacionales. Security Rentas Seguros de Vida S.A. (Security Rentas) proyecta utilidades netas por \$8.000 millones al cierre de 2006, lo que mejoraría considerablemente el aporte del segmento asegurador al Grupo Security, que pasaría de 6% al cierre de 2005 a cerca del 30% de los ingresos del grupo al cierre de 2006. Fitch Ratings cree que el mix de inversiones puede tender paulatinamente hacia una posición de mayor riesgo crediticio aunque controlado, alineándose a la industria y su relacionada Security Vida, considerando que el actual portafolio de inversiones responde a una política altamente conservadora en términos de riesgo-retorno. Paralelamente, si bien la administración se ha dado una holgura de un año para completar la migración de datos a los sistemas utilizados por el área de seguros del Grupo Security, ello podría adelantarse a mediados de 2006.

Mayo 2006

Descripción de la Compañía

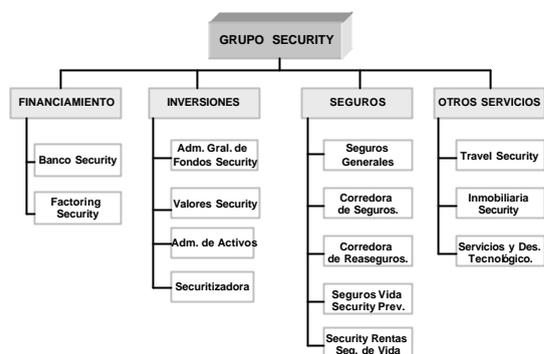
La compañía se constituye originalmente en 1993 como Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. para abordar en Chile el segmento de rentas vitalicias previsionales y privadas, complementado con ello la actividad aseguradora que mantenía en el país el grupo American International Group (AIG), a través de las compañías La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A. y La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A.. AIG es uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de EEUU y el mundo, con operaciones en más de 130 países, cuyas obligaciones son clasificadas por Fitch Ratings en Categoría AA+ en escala internacional.

En enero de 2006, el holding de capitales locales Grupo Security, formalizó su intención de adquirir Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. a través de un acuerdo de compra-venta por el 100% de sus acciones por un valor de US\$129 millones, con una relación valor compra sobre valor libro de aproximadamente 1,5 veces. Una vez autorizada la adquisición por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros, su razón social fue modificada a Security Rentas Seguros de Vida S.A.

El Grupo Security se constituye en el país el año 1991 tras la compra del 70% del Banco Security Pacific, y con el correr de los años se adquirió el porcentaje restante de la participación de la entidad financiera y se desarrollaron filiales que complementan el giro del negocio. Paralelamente se amplió el espectro de negocios a las áreas de factoring, seguros, inmobiliaria y servicios, ya sea sobre la base de crecimiento orgánico, adquisiciones o fusiones. Fitch Ratings clasifica las obligaciones del Grupo Security en Categoría A+ en escala local.

La propiedad del Grupo Security se constituye principalmente por capitales nacionales, quienes poseen una larga trayectoria en el sistema financiero local. Desglosando la estructura accionaria, un 35% está en manos de accionistas pertenecientes al Grupo Sigdo Koppers, un 25% es mantenido por la alta administración, un 15% por el público, un 9% por los directores, un 8% por la familia Marín Correa, un 4% por el personal y ejecutivos, y un 4% por otros inversionistas.

El siguiente cuadro muestra la estructura de negocios del Grupo Security:



A Diciembre 2005 el área de seguros de vida del Grupo Security manejaba activos por \$68.555 millones (Security Vida), cifra que representaba sólo un 0,54% de participación de mercado. Tras la incorporación de Security Rentas su posición en activos administrados se incrementó a \$608.856 millones, aumentando casi 12 veces su tamaño y concentra un 4,8% de los activos de la industria. En tanto a dicha fecha el Grupo Security obtuvo utilidades por \$20.210 millones, de los cuales un 64,4% provinieron del Banco Security, un 12,4% de Factoring Security, un 14,4% de Inversiones, un 5,8% del sector seguros y un 3% de Servicios. Fitch Ratings estima que al cierre de 2006 la contribución del segmento asegurador para el grupo represente aproximadamente un 30% de las utilidades totales, manteniéndose las condiciones actuales.

Security Rentas opera con una estructura organizacional bastante liviana, soportada en una administración integrada con su relacionada Security Vida, con el objeto de maximizar la eficiencia en gastos y optimizar el proceso de Run Off. Para mantener un óptimo funcionamiento operativo, se mantuvo en su cargo a 7 personas de la plana ejecutiva y administrativa provenientes de Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A.. A su vez se trabaja en fortalecer las áreas de inversión y control financiero, esta última para ambas compañías. Fitch Ratings estima que una posible fusión entre Security Rentas y Security Vida no debiese presentar grandes dificultades operativas, tanto en lo que se refiere a la migración de información a los sistemas utilizados por Security Vida, como lo referente al acoplamiento de culturas organizacionales, debido a que se incorpora una estructura liviana proveniente de Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A..

En el caso particular de Security Rentas, a diciembre de 2005 registró activos por \$540.301 millones y reservas técnicas por \$489.388 millones,

concentrando un 4,28% y 4,57% de los activos y reservas de la industria respectivamente, con una base patrimonial de \$43.066 millones.

Participación de mercado

	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Activos	4,28%	4,22%	3,86%	3,63%	3,35%
Inversiones	4,43%	4,36%	3,95%	3,71%	3,41%
Patrimonio	3,03%	2,91%	2,74%	2,66%	2,56%

Productos

A diciembre de 2005 Security Rentas registró una prima directa por \$43.836 millones con una disminución de 46,2% respecto del período anterior influenciada por la menor actividad tanto en las líneas de rentas previsionales (46%) como rentas privadas (51%). La caída en el nivel de primaje en el 2005 rompe la tendencia de fuerte crecimiento que había mostrado los últimos años, y se explica por la decisión de los antiguos dueños de reorientar su estrategia comercial enfocándose de mayor manera a la administración de la cartera de pensionados dadas las actuales condiciones de retorno y las modificaciones legales que afectan principalmente el nivel de reservas requerido.

Debido a que la compañía fue creada con la intención de abordar el segmento de rentas vitalicias como complemento al giro de negocios del grupo AIG en el país, es que su mix de productos tradicionalmente ha mostrado una alta concentración en rentas vitalicias previsionales y privadas, administrando 12.552 pólizas a diciembre de 2005.

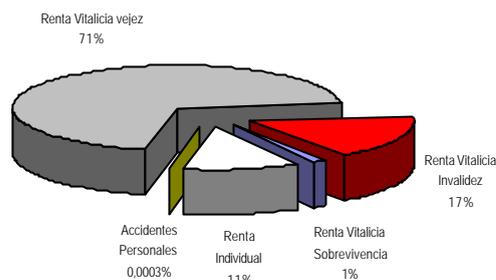
El siguiente cuadro muestra la diversificación de la prima directa de la compañía y la industria por ramo:

	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual		10,5%		9,5%		10,3%		11,32%
Renta Individual	11,3%	0,7%	12,5%	1,4%	8,5%	0,9%	15,1%	1,45%
Protección Familiar I.		1,6%		1,5%		1,6%		1,70%
Salud I.		0,7%		0,7%		0,7%		0,59%
Accidentes personales I.	0,0%	1,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,6%		0,57%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,01%
APV		3,5%		3,1%		2,4%		0,85%
Otros I.		0,3%		0,4%		0,2%		0,16%
Vida Colectivo		7,0%		5,9%		5,2%		5,17%
Protección Familiar C.		0,1%		0,2%		0,2%		0,15%
Salud C.		5,1%		4,0%		3,9%		3,97%
Accidentes personales C.		0,8%		1,0%		0,9%		0,57%
Desgravamen C.		12,0%		8,6%		7,0%		6,43%
Otros C.		0,2%		0,3%		0,2%		0,22%
Seguro de AFP		8,0%		8,2%		8,8%		7,67%
Renta Vitalicia	88,7%	48,5%	87,5%	54,5%	91,5%	56,9%	84,9%	59,17%

Cabe mencionar que la compañía mantiene una cartera marginal de coberturas de accidentes personales, la cual a diciembre de 2005 registró una

prima directa por solo \$121 mil que representó un 0,0003% del primaje total.

El siguiente gráfico muestra el mix de producto comercializado por la compañía en el 2005, sobre la base de prima directa:



A diciembre de 2005 la compañía concentra un 2,81% del primaje total de la industria, presentando una baja considerable con respecto a periodos anteriores. En este sentido el fuerte crecimiento que mostró históricamente el volumen de operaciones de la compañía, con un promedio anual de 20,1% en los últimos cinco años, llevó que registrará un alza progresiva en su participación de mercado, representando a diciembre de 2004 un 5% de la prima directa total de la industria. A diciembre de 2005 su participación de mercado sobre la base de prima directa representó un 2,8%, ocupando la vigésimo quinta posición de mercado v/s la novena que ocupó a diciembre de 2004.

En el segmento de seguros tradicionales, Security Rentas participa activamente solo en el ramo de rentas privadas a través de su producto Renta Capital, ramo en el cual mantiene un amplio liderazgo con una participación de mercado a diciembre de 2005 de 44,4%. A pesar de la fuerte disminución en el nivel de primaje en el ramo durante el 2005, su participación de mercado evidenció una leve caída respecto del año anterior debido a que la actividad a nivel de industria en el ramo presentó una caída similar.

En el segmento de seguros previsionales, Security Rentas mostró hasta diciembre de 2004 un fortalecimiento en su posición de mercado producto del intenso crecimiento en el primaje, ubicándose a dicha fecha dentro de las 5 compañías más grandes en rentas vitalicias con una participación de mercado de 8,1%. Sin embargo la menor actividad registrada en el 2005 llevó a que la participación de mercado de la compañía solamente alcanzara un 5,1%, aún

cuando el primaje en el ramo a nivel de industria disminuyó un 14,5%.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía sobre la base de prima directa:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Vida Individual					
Renta Individual	44,4%	45,1%	39,6%	43,3%	38,8%
Protección Familiar I.					
Salud I.					
Accidentes personales I.	0,0%	0,04%			
Desgravamen I.					
APV					
Otros I.					
Vida Colectivo					
Protección Familiar C.					
Salud C.					
Accidentes personales C.					
Desgravamen C.					
Otros C.					
Seguro de AFP					
Renta Vitalicia	5,1%	8,1%	7,1%	6,0%	4,5%
TOTAL	2,8%	5,0%	4,4%	4,2%	3,5%

Una vez que el Grupo Security tomó el control de la compañía, manifestó su intención de que Security Rentas opere bajo la forma de Run Off y fusionar las operaciones con Security Vida en el mediano plazo. Es por ello que Security Rentas reconocería al cierre de 2006 solamente \$266,8 millones en prima directa generada en el período de negociación de la compra, proporción que sería cercana a cero a nivel de industria. En esta línea, su posición de mercado en términos de activos y reservas debiese disminuir paulatinamente conforme se vayan pagando las pensiones, no así su base patrimonial, la cual inicialmente debiese reforzarse por a las utilidades netas esperadas producto de la administración de la cartera y liberación de reservas.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, 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, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa se encuentra por sobre los niveles actuales, dada la expectativa de menor precio esperado de

cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

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

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

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. 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 a nuestro juicio concentrará aún más la actividad aseguradora, dejando espacio para desarrollar segmentos de nicho.

A diciembre de 2005 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.560.671 millones, activos por \$12.633.448 millones y reservas técnicas por \$10.707.982 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas, las que alcanzaron a diciembre de 2005 los \$127.214 millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional cae en un 13,5% influido fundamentalmente por la menor actividad en rentas vitalicias, prima que cayó 14,5%.

La variabilidad en los resultados de la industria se ven impactados por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2005 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004, destacando que este año la cartera de inversiones evidenció retornos más ajustados, considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

Security Rentas Seguros de Vida S.A.

A diciembre de 2005 Security Rentas obtuvo una utilidad neta por \$3.765 millones, cifra que registró un aumento de 32,6% respecto del cierre anterior. Ello tuvo un favorable impacto en los indicadores de rentabilidad promedio, registrando un ROAA 0,8% y un ROEA de 9,7%. Este incremento se explica

principalmente por la disminución en el nivel de primaje de rentas vitalicias durante el 2005, situación que se refleja en el costo de rentas dada la liberación de reservas. En este sentido, el costo de rentas disminuyó en un 36% respecto del 2004, situación que se vio reflejada en una mejora en el margen de contribución de \$1.534 millones. A su vez, el resultado de operación registró una mejora por un monto similar (\$1.537 millones) debido a que la compañía solo opera el segmento de rentas vitalicias, ya sea privadas o previsionales, que mantiene una alta correlación con los gastos de intermediación, los cuales presentan límites normativos. En tanto, el resultado técnico alcanzó los \$4.761 millones, evidenciado un alza de 57% respecto del período anterior que se explica casi en su totalidad por la mejora registrada en el margen de contribución, considerando que a pesar que el producto de inversiones mostró una mejora marginal en términos de recaudación, su rentabilidad promedio disminuyó.

El nivel de gastos de administración de Security Rentas se ajusta a una estructura liviana, que mantenía un alto grado de integración con su entonces relacionada La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A.. Si bien a diciembre de 2005 los gastos de administración se mantuvieron prácticamente sin variación respecto del 2004 (\$1.601 millones), su índice de gastos de administración sobre prima directa presentó un deterioro respecto al año anterior, pasando de 1,97% a 3,65%, viéndose afectado de manera determinante por la disminución en el nivel de primaje. En tanto su índice de gastos de administración sobre activos mantuvo la tendencia decreciente que ha caracterizado los últimos años, alcanzando un 0,33%, cifra que se compara favorablemente con la industria (2,39%) y que si bien opera líneas menos intensas en gastos destaca su manejo eficiente.

Fitch espera que la nueva administración mantenga los criterios de eficiencia de Security Rentas, sobre la base de una estructura organizacional liviana y concentrada en la administración del Run Off. En este sentido, previo a una posible fusión con Security Vida, operará con un alto grado de integración y complementariedad organizacional entre ambas. Security Rentas estima finalizar el ejercicio 2006 con una utilidad neta en torno a los \$8.000 millones sobre una base de gastos controlados, incrementando fuertemente su nivel de rentabilidad producto del efecto favorable en el costo de rentas dado que no comercializará pólizas.

A continuación se muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROEA [%]	9,71	9,49	8,58	14,28	10,86	15,75	-19,80	1,80
ROAA [%]	0,79	1,08	0,67	1,58	0,86	1,74	-1,59	0,19
Utilidad a Venta [%]	8,59	8,15	3,48	10,37	5,08	12,00	-9,20	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	3,7	18,0	2,0	15,1	2,6	14,6	3,1	13,9
Gto. Adm. / Activos [%]	0,3	2,4	0,4	2,3	0,4	2,1	0,5	2,0
Cto. Intern. / Prima Dir. [%]	-2,1	-7,5	-2,2	-7,0	-2,3	-6,8	-2,0	-7,0
Retorno Inversiones	6,5	6,0	8,4	8,1	6,1	6,5	7,5	7,3

Inversiones

Con anterioridad a la adquisición de Security Rentas (ex Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A.) el grupo controlador ligado a AIG, mantenía una Política de Inversiones altamente conservadora y enfocada a calce, incorporando parámetros de exposición patrimonial estrictos. Ello se ve reflejado en un portafolio de inversiones concentrando mayoritariamente en instrumentos de renta fija con riesgo de crédito acotado, con una proporción importante de instrumentos clasificados en Categorías de riesgo AAA y AA. A su vez mantenía una posición pequeña en inversiones inmobiliarias y su posición en instrumentos de renta variable se ajustaba a la industria.

Debido al alto nivel de integración con su relacionada Security Vida y considerando que la adquisición de Security Rentas generó un alza sustancial de los activos administrados, será necesario que la compañía refuerce su área de inversiones, en lo que ya está trabajando. Paralelamente, se formalizó la estructura y desarrollo de los comités de inversiones, con una frecuencia semanal, con el objeto de revisar y aprobar las alternativas de inversión.

Fitch Ratings cree que el mix de inversiones puede tender paulatinamente hacia una posición de mayor riesgo crediticio aunque controlado, alineándose a la industria y su relacionada Security Vida, considerando que el actual portafolio de inversiones responde a una política altamente conservadora en términos de riesgo-retorno. Fitch espera que paulatinamente se incorporen instrumentos de inversión de los cuales carece la actual cartera o que su posición aún permite una holgura de crecimiento, como contratos de leasing y mutuos hipotecarios, los cuales presentan rendimientos más atractivos y cumplen con el objeto de calce.

A continuación se presenta un cuadro que detalla la composición de la cartera de inversiones de Interamericana Rentas a diciembre de 2005:

Dic-05	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	1.015	21.971	0,19%	0,18%
Del Estado	110.364	1.736.163	20,76%	14,46%
Sist. Financiero	73.574	2.563.177	13,84%	21,35%
Bonos Empresas	276.788	4.155.096	52,06%	34,61%
Mutuos Hip. Endosables	35.856	1.146.571	6,74%	9,55%
Acciones	22.961	419.075	4,32%	3,49%
Cuotas Fondos	4.366	171.145	0,82%	1,43%
Inv. En el Extranjero	1.082	371.460	0,20%	3,09%
Inv. Inmobiliarias	5.650	942.951	1,06%	7,85%
Inv. CUI	-	357.217	0,00%	2,98%
Otros	63	120.611	0,01%	1,00%
Total	531.718	12.005.436	100%	100%

A diciembre de 2005 su cartera de inversiones alcanzó un valor de \$531.718 millones (FECU), con un aumento de un 8,2% con respecto al año anterior y que representa un 98,4% de sus activos.

Su posición en instrumentos emitidos por el Estado representa un 20,76% de sus inversiones totales, la cual se mantiene por encima de la industria e incorpora sobre un 90% Bonos de Reconocimiento y en menor medida BCU, BTU y Cupón Cero. Su posición en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras representa un 13,8% de sus inversiones totales, distribuido en Letras Hipotecarias (49%) y Bonos Bancarios (51%), donde si bien mantiene una mayor concentración en las entidades más grandes, especialmente Banco Estado, dicha cartera mantiene un perfil de riesgo acotado.

El portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa un 52,1% de sus inversiones totales, posición bastante más elevada que la industria y que mantiene un perfil de riesgo altamente controlado que incorpora una proporción cercana al 60% de instrumentos clasificados en Categoría AAA, ya sean concesiones de infraestructura, bonos de EFE y Metro. En tanto sus inversiones ligadas a retornos variables se concentran mayormente en acciones, las cuales representan un 4,3% de sus inversiones totales y mantiene una adecuada liquidez y diversificación por emisor.

Su posición en mutuos hipotecarios representa un 6,74% de las inversiones totales, posición que si bien presenta una evolución creciente, se mantiene por debajo de la industria. En tanto sus inversiones en activos inmobiliarios representan solamente un 1,1% de las inversiones totales. De ellos un 51,1% corresponde a bienes raíces, específicamente oficinas y estacionamientos utilizados por empresas relacionadas a Interamericana, y un 48,9% en contratos de Leasing, incorporando contratos con empresas relacionadas a Interamericana y uno con Fundación Las Rosas (\$119 millones).

A diciembre 2005, la rentabilidad de las inversiones, medida como el producto de inversiones sobre inversiones promedio, alcanzó un 6,53%, cifra que es inferior al 7,35% logrado el año anterior. Sin embargo fue mejor al registrado por el promedio de la industria (5,98%), determinado por el mejor retorno ligado a instrumentos de renta fija y su cartera accionaria.

Reaseguros y Retención

Actualmente la compañía no posee contratos con Reaseguradoras, ya que retiene el 100% de la prima de rentas vitalicias y de rentas privadas. Y no se esperan cambios en el corto plazo por la nueva administración.

☞ Endeudamiento

Security Rentas tradicionalmente ha operado con niveles de leverage por sobre la industria y el subgrupo de compañías que opera rentas vitalicias, alcanzando a diciembre de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 11,55 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 11,56 veces (FECU). En esta línea su Política de Endeudamiento se ha orientado a maximizar la utilización de capital, financiando inicialmente su intenso crecimiento con aportes de capital periódicos y en los últimos años en base a crecimiento orgánico, dada la madurez de su cartera. Fitch Ratings estima que tras la toma de control por parte del Grupo Security, la capacidad de soporte de la compañía disminuyó considerando el fuerte posicionamiento y

solvencia del grupo AIG en el mercado norteamericano e internacional, lo que permitía brindar un soporte holgado a las operaciones en el país. A pesar de ello estimamos que el Grupo Security mantiene un buen posicionamiento en la industria financiera local, aún cuando su posición de solvencia en términos relativos es menor que la del antiguo controlador, por lo que estaremos atentos a la Política de Endeudamiento que se defina.

Considerando las utilidades netas proyectadas producto de la operación bajo la forma de Run Off, estimamos que al menos en el mediano plazo su base patrimonial se fortalecería considerablemente, impactando positivamente en su nivel de endeudamiento. En tanto en el mediano y largo plazo, dependerá de la Política de dividendos que determine el grupo controlador.

La compañía no mantiene obligaciones con Bancos, en tanto su índice de leverage financiero alcanzó a diciembre de 2005 solamente 0,18 veces, manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez.

En el cuadro de a continuación muestra la evolución de los principales indicadores de endeudamiento de la compañía y su comparación con respecto al mercado.

Endeudamiento (veces)	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Pasivo exigible / Patrimonio	11,55	7,90	11,46	7,59	11,11	7,59	12,16	8,66
Deuda con Inst. Fin./ Pat.	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	11,56		11,47		11,18		12,20	
Deuda Financiera (FECU)	0,18		0,13		0,06		0,08	

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
ACTIVOS	540.301	498.601	417.859	343.938	292.429
INVERSIONES	531.718	491.539	409.931	339.473	284.550
FINANCIERAS	526.005	485.700	403.831	333.245	278.509
Renta Fija	496.581	461.432	384.984	321.131	261.940
Estado y Bco. Central	110.364	109.034	100.308	87.619	78.796
Sist. Bancario y Financiero	73.574	72.998	93.362	100.766	85.445
Sociedades Inscritas en SVS	276.788	254.178	171.473	120.063	86.555
Mutuos Hipotecarios Endosables	35.856	25.221	19.841	12.683	11.144
Renta Variable	27.327	22.889	16.406	8.885	11.471
Acciones	22.961	19.137	12.585	7.676	9.739
Cuotas de Fondos	4.366	3.752	3.821	1.209	1.732
Inversión en el extranjero	1.082	1.186	2.056	1.080	4.641
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	1.015	193	385	265	457
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	1.884	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	5.713	5.839	6.101	6.228	6.040
DEUDORES POR PRIMAS	58	203	370	491	326
DEUDORES POR REASEGURO	0	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS	8.526	6.859	7.558	3.974	7.553
Deudas del Fisco	41	16	0	15	41
Derechos	0	0	0	0	0
Deudores Varios	6.771	4.263	5.968	2.233	6.450
Otros Activos	1.713	2.580	1.590	1.726	1.063
PASIVOS	540.301	498.601	417.859	343.938	292.429
RESERVAS TECNICAS	489.388	453.517	377.397	315.741	260.488
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	451.156	418.406	351.312	294.732	247.290
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	38.232	35.111	26.085	21.009	13.198
Reserva de Riesgo en Curso	0	0	0	0	0
Reserva Matemática	0	0	0	0	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	38.232	35.111	26.085	21.009	13.198
Siniestros por Pagar	0	0	0	0	0
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	0	0	0	0	0
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	7.848	5.054	5.950	2.053	6.936
Deudas con el Fisco	19	31	23	22	19
Deudas Previsionales	367	321	258	204	166
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	7.461	4.701	5.668	1.827	6.751
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	497.236	458.571	383.346	317.794	267.424
PATRIMONIO	43.066	40.030	34.513	26.143	25.005
Capital Pagado	42.688	42.235	40.733	37.088	31.432
Reservas Legales	6	232	162	64	312
Reservas Reglamentarias	12.810	13.770	12.660	11.316	10.515
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(12.438)	(16.206)	(19.042)	(22.325)	(17.255)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(16.203)	(19.046)	(22.335)	(17.261)	(16.955)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	3.765	2.839	3.293	(5.064)	(300)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(25.988)	(27.525)	(25.865)	(24.685)	(20.358)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(24.388)	(25.922)	(24.191)	(22.957)	(18.823)
Prima Retenida Neta	43.836	81.542	64.780	55.044	49.509
Prima Directa	43.836	81.546	64.780	55.044	49.509
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Prima Cedida	0	(4)	0	0	0
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	0	0	0	0	0
Ajuste Reserva Matemática	0	0	0	0	0
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	0	0	0	0	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(67.309)	(105.738)	(87.495)	(76.913)	(66.864)
Costo de Siniestros	0	103	19	37	104
Resultado de Intermediación	(914)	(1.828)	(1.495)	(1.125)	(1.571)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0
Costo de Administración	(1.601)	(1.603)	(1.673)	(1.728)	(1.536)
RESULTADO DE INVERSIONES	30.749	30.554	31.530	18.951	19.664
Títulos de Deuda de Renta Fija	29.790	27.538	25.541	20.784	17.686
Renta Variable	503	3.237	4.597	(1.047)	1.401
Bienes Raíces	431	326	294	403	479
Resultado de Inversiones en el Extranjero	25	(546)	1.097	(1.189)	101
Otros	0	0	0	0	(2)
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	4.761	3.029	5.666	(5.734)	(694)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(611)	(697)	(415)	(332)	(621)
Ingresos	0	0	0	0	0
Egresos	(611)	(697)	(415)	(332)	(621)
Gastos Financieros	(39)	(95)	(19)	(106)	(395)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	0	0	0
Otros Egresos	(572)	(602)	(396)	(225)	(226)
DIFERENCIA DE CAMBIO	(102)	(61)	(1.049)	461	764
CORRECCIÓN MONETARIA	241	(521)	(159)	(496)	(47)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	4.289	1.750	4.043	(6.101)	(599)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	4.289	1.750	4.043	(6.101)	(599)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(524)	1.089	(751)	1.037	299
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.765	2.839	3.293	(5.064)	(300)

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.