INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

INFORME DE CLASIFICACIÓN

LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

Septiembre 2006

www.feller-rate.com

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.

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.

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

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

SOLVENCIA	AA+
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Abril 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Septiembre 2006
Obligaciones de seguros	AA+	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, clasificado AA/negativo por S&P.

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 y la maduración del ciclo de negocios de sus principales productos repercutieron en ajustes a la estrategia de desarrollo. Para enfrentar este ciclo desfavorable se fortalecieron los canales masivos de ventas y se racionalizó la inversión en seguros individuales. La nueva estructura de distribución de productos ha impactado en el volumen de gastos operacionales, estimándose que el proyecto comenzará a dar resultados favorables en un corto plazo, a medida que la masa de seguros se vaya acrecentando. Por otra parte, la venta de Interamericana Rentas, obligará a redefinir las economías de escala, contando con menos medios para distribuir la base de costos indirectos.

La solvencia global es adecuada. Se sostiene en un conservador nivel de endeudamiento en relación al perfil de riesgos y en una estructura financiera sustentada por una cartera de inversiones de alta calidad crediticia, cuya rentabilidad presenta cierta volatilidad asociada a la evolución de la cartera de renta variable y la caída de la rentabilidad media de renta fija.

La reducción de las reservas de rentas vitalicias y seguros individuales de larga data, está siendo compensada con un mayor énfasis dado a la comercialización de los seguros con ahorro.

PERSPECTIVAS

Interamericana Vida y Ahorro ha fortalecido sus posiciones de mercado, contando con una diversificada cartera de negocios y canales de distribución, que le permiten compensar los diversos riesgos existentes en el mercado.

Por otra parte, la estructura financiera y de calce es altamente conservadora, contando con recursos de capital para respaldar el desarrollo de negocios y enfrentar diversos escenarios de stress actuarial y de tasas de reinversión.

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

Resumen Financiero
(En millones de pesos de Junio de 2006)

	2003	2004	2005	Jun. 2006
Prima directa	43.460	52.130	63.108	33.971
Resultado de operaciones	-8.456	-10.967	-9.849	-4.366
Resultado de inversiones	11.075	8.828	7.770	5.004
Resultado de explotación	1.637	-2.528	-1.693	698
Resultado del ejercicio	1.154	-1.543	-1.638	494
Activos totales	158.552	163.704	172.915	176.661
Inversiones	124.177	121.695	118.712	123.444
Patrimonio	38.666	36.206	34.242	34.350
Participación de mercado *	8,4%	8,4%	9,1%	8,9%
Endeudamiento total	3,09	3,54	4,07	4,15
Gasto neto	57,0%	64,5%	54,0%	55,5%
Rentabilidad de inversiones (A)	7,4%	5,9%	5,0%	6,1%
Rentabilidad patrimonial (A)	2,9%	-4,2%	-4,7%	2,9%
Siniestralidad	54,2%	47,0%	48,5%	43,7%
Margen técnico	31,3%	37,5%	35,1%	39,4%

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

HECHOS RELEVANTES

- *Venta de Interamericana Rentas.* Después de haber participado por largo tiempo en el segmento de rentas vitalicias, a fines del año 2005 el grupo AIG decidió enajenar su compañía de rentas vitalicias y privadas. La operación generó importantes ingresos al grupo Interamericana. Dados los mercados y ciclos de negocios en que el grupo opera, esa venta pudiera tener algún impacto en los volúmenes de gasto y sinergias operacionales de La Interamericana Vida y Ahorro.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional*, asociada a uno de los mayores grupos aseguradores internacionales.
- *Amplia cobertura de productos, canales de distribución y conocimiento de los mercados.* Clara definición de los segmentos de mercado objetivo y equilibrada cartera de seguros. La compañía comercializa una amplia cartera de productos a través de distintos canales de distribución, participando en seguros de vida, salud y desgravamen, tanto individual como colectivo, lo que reduce la exposición ante escenarios coyunturales negativos en los distintos segmentos de mercado.
- *Buena posición de marca.* La marca Interamericana está asociada al grupo AIG y tiene una larga trayectoria y prestigio en la industria de seguros nacional.
- *Favorable posición comercial*. La compañía tiene una larga trayectoria en el segmento de seguros tradicionales, caracterizándose por la constante innovación de productos y el desarrollo tecnológico al servicio del cliente. Posee además una amplia cobertura geográfica, y de agentes, que cubren gran parte del territorio nacional.
- *Sinergias con empresas relacionadas*. La estructura de funciones compartidas con diversas empresas del grupo Interamericana, colabora a la distribución de costos.
- *Bajo endeudamiento y respaldo de reservas.* La compañía tiene un reducido nivel de endeudamiento y amplio respaldo de inversiones, que le da un fuerte soporte a las obligaciones vigentes.

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 desfavorables efectos (pérdidas operacionales y de participación de mercado) ya comienzan a revertirse. 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*. Un 18% de los pasivos técnicos de la compañía está constituido por reservas técnicas de rentas vitalicias, cuyos riesgos relevantes están asociados a la efectividad de las tablas actuariales y a la tasa de reinversión de flujos descalzados. Interamericana mantiene una amplia cobertura de calce que limita considerablemente estos riesgos.
- *Reducción de sinergias operacionales y economías de escala ante la venta de Interamericana Rentas*. La venta de la línea de rentas vitalicias del grupo puede generar un ajuste

transitorio de la estructura operacional y de gastos de Interamericana Vida y Ahorro, proceso que obligará a la administración a desarrollar nuevos ajustes estratégicos de escala de negocios.

Riesgos de la industria

- *Reestructuración del mercado.* Perspectivas más favorables de crecimiento de largo plazo en el mercado de seguros tradicionales que en rentas vitalicias ha refocalizado las estrategias de la industria. La búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías orientadas a rentas vitalicias, se ha traducido en el ingreso de poderosos actores en la industria de seguros tradicionales, aumentando significativamente la competencia y presión sobre los rendimientos técnicos. 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, desarrollar alianzas estratégicas y de integración vertical, además de mejorar el servicio y diferenciación de productos, que permitan competir con alguna ventaja comparativa con los canales masivos.
- *Industria presionada y en proceso de cambios.* La fuerte competencia de los últimos años ha presionado la reestructuración de la industria, 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 donde el respaldo patrimonial es un factor diferenciador relevante para enfrentar los estresantes enfrentamientos estratégicos.
- *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 los altos costos operacionales que suelen registrar, se requiere de un dilatado periodo de desarrollo para lograr resultados operacionales positivos. La baja acumulación de reservas impide apoyar la rentabilidad de estos productos con el desempeño de las inversiones.

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.

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

AIG es uno de los consorcios internacionales de seguros y servicios financieros más grandes del mundo, contando con operaciones en más de 130 países y una alta capacidad de pago asignada en AA / negative por Standard & Poor's.

Las perspectivas de la clasificación se mantienen en calificación negativa a la espera de revisiones de suficiencia de sus reservas del negocio de P / C. S&P estima que aun se mantienen algunas incertidumbres, potencialmente menos significativas, respecto del impacto contable de algunas operaciones financieras que comenzaron a ser investigadas por el ente regulador el año 2005.

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

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

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

Venta de Interamericana Rentas

Después de un exhaustivo análisis de la cartera de rentistas vitalicios de Interrentas, y de los ajustes actuariales y financieros que estaba enfrentando la industria chilena, el grupo internacional tomó la decisión de enajenar su línea de negocios previsionales. La operación generó importantes ingresos al grupo Interamericana. Dados los mercados y ciclos de negocios en que el grupo opera, esa venta pudiera tener algún impacto en los volúmenes de gasto y sinergias operacionales de La Interamericana Vida y Ahorro.

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. Por ello, se estima que la venta de Interrentas pudiera repercutir en ajustes internos y de escala operacional.

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

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.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(A septiembre de 2006)

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
		J. Claudio Benavides	Gerente de RRHH

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía inició sus actividades en el año 1980, orientándose hacia los seguros de vida individual dotal, colectivos de vida y salud, accidentes personales y desgravamen. En 1983 comenzó a incursionar en el mercado previsional, comercializando el seguro de In-validez y Sobrevivencia que operaba en ese periodo. En ese tiempo el grupo asegurador participaba en la AFP Unión, entidad que posteriormente fue vendida.

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 y en las rentas privadas.

Posteriormente, la cartera de productos individuales incorporó seguros flexibles, con ahorro a tasa variable, incorporó el seguro de salud catastrófica, complementario a la cobertura de Isapre, y adosó componentes de ahorro previsional privado. También comercializó seguros soap y accidentes personales de perfil masivo, en complementación con La Interamericana de Seguros Generales.

A partir del año 2003 comenzó a participar en el segmento del APV, aunque sobre una base muy conservadora.

De esta forma, la aseguradora ha orientado sus actividades comerciales al segmento de seguros tradicionales, tanto colectivos como individuales, logrando una buena diversificación de negocios.

La estrategia de comercialización se focaliza en la distribución de seguros a través de tres canales. La fuerza de venta propia, los canales masivos y el canal corredores. La distribución masiva incluye el desarrollo de medios propios de distribución y apoyo al sponsor.

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, propios del segmento de fuerza de venta propia.

A partir del año 2004 la estrategia de venta individual inicio una etapa de racionalización, adaptando el tamaño de la fuerza comercial a un escenario muy competitivo y de crecimiento más acotado. En este proceso se simplificó la estructura de agencias y se racionalizó la estructura de incentivos variables, lo que ha permitido ir construyendo una fuerza de venta seleccionada y con mejor desempeño. Ello se ha ido reflejando paulatinamente en mejoras en la calidad de la venta, en reducciones de la caducidad y por tanto, en mejor desempeño de la productividad global. A su vez, la racionalización de costos debiera reflejarse en mejoras a la rentabilidad por línea de negocios. La venta de Interrentas obligará a racionalizar con mayor vehemencia los costos indirectos constituyéndose en un factor de riesgo adicional, al menos temporalmente.

Evolución cartera de negocios tradicionales 1997-2005 (UF)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Individuales									
Seg con Ahorro	115.239	113.315	107.827	136.597	324.804	612.015	670.811	693.584	850.974
AP Individual	191.391	170.114	152.083	109.999	135.920	127.308	168.559	292.355	460.512
Dotal	570.128	554.159	526.604	367.676	295.823	218.726	165.302	137.324	122.391
Vida Entera	317.196	348.828	373.627	213.948	163.666	145.609	120.362	102.165	92.753
Renta				97.319	92.160	84.601	73.554	64.571	58.529
Temporal de Vida				34.487	27.807	23.755	21.295	19.076	17.142
Soap	38.219	46.840	33.294	64.060	33.461	36.849	75.670	55.953	15.755
APV						13	2.534	8.268	14.855
Colectivos									
Desgravamen	208.725	325.961	377.217	377.384	297.794	350.239	389.973	653.992	906.110
Vida y Salud	309.849	281.700	328.741	440.161	392.154	405.893	494.300	588.688	710.061
Seguros con CUI						106	40.610	80.114	100.609
AP Colectivo	35.038	33.662	32.796		28.591	67.926	147.150	149.126	90.345
Total	1.798.782	1.881.076	1.932.840	1.841.630	1.792.180	2.073.040	2.370.118	2.845.215	3.440.036

Desde sus inicios los Seguros con Ahorro registraron una fuerte expansión, logrando compensar la caída en la venta del seguro Dotal y Vida Entera. El desempeño de la productividad del canal permite contrarrestar el elevado nivel de rescates que enfrenta este tipo de cobertura.

También es relevante el crecimiento de la cartera de Accidentes Personales, negocio que se canaliza tanto a través de agentes directos, como de canales no tradicionales, bancaseguros y casas comerciales. 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 y Vida Entera ha perdido importancia, por la maduración del ciclo y por la pérdida de competitividad frente a los seguros con ahorro flexible.

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 Vida y Salud.

Desgravamen 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 (contrato de administración), lo que redundó en un alza significativa de las reservas técnicas y en reducción temporal del margen de contribución.

El primer trimestre de 2006 la cartera de vida y salud registró un incremento muy relevante de pólizas, alcanzando a cerca de 90 mil personas aseguradas. La frecuencia de uso del seguro de salud, complementario ISAPRE afecta el desempeño técnico y se traduce en altos costos operacionales. Su reducido volumen de reservas técnicas se traduce en baja exigencia patrimonial, márgenes técnicos muy ajustados y alta competitividad.

La cartera de accidentes personales, distribuidos colectivamente, ha registrado cierta incertidumbre en su productividad, con freno al crecimiento observado durante algunos trimestres. Esta cartera se distribuye a través de corredores y agencias, estando orientada al segmento de empresas.

Participación de mercado

Después de dos años de bajo desempeño, en 2005 la cartera de seguros individuales presentó una favorable expansión. De paso, aumentó su participación de mercado, sobre la base de una favorable expansión de los seguros de AP individuales, seguido del mejor desempeño de la producción de la cartera de seguros con ahorro.

Por otra parte, después de un periodo de debilitamiento y transitoria pérdida de mercado, el año 2002 la compañía comenzó a explotar con evidente éxito un portafolio de productos orientados al mercado masivo. Ello, junto a su reorientación a seguros individuales, ha permitido compensar la disminución de carteras históricamente muy relevantes, como los seguros Dotales y de Vida puros.

Crecimiento anual de la cartera

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Jun-2006
MERCADO							
Individuales	17,3%	12,2%	11,7%	13,0%	13,9%	2,4%	5,9%
Colectivos Total	12,4%	7,5%	10,8%	18,3%	26,3%	21,2%	19,0%
Total Seguros Tradicionales	14,7%	9,9%	11,8%	15,5%	20,1%	12,4%	13,3%
INTERAMERICANA VIDA							
Individuales	-5,7%	4,8%	16,3%	3,9%	5,8%	18,9%	5,6%
Colectivos Total	-3,4%	-12,1%	14,7%	30,1%	37,3%	22,8%	26,2%
Total Seguros Tradicionales	-4,7%	-2,7%	15,7%	14,3%	20,0%	20,9%	16,1%

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 ha facilitado el desarrollo de la industria de seguros de personas.

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

Participación De Mercado

	2003	2004	2005	Jun.2005	Jun.2006
Individuales	9,4%	8,7%	10,2%	9,9%	9,9%
Accidentes Personales	34,1%	43,0%	51,8%	51,3%	52,1%
Vida Entera	29,2%	22,7%	29,4%	28,3%	29,1%
Otros Seguros con CUI	12,4%	12,2%	13,7%	13,3%	12,6%
Renta	9,5%	5,1%	9,4%	10,3%	11,1%
Soap	61,0%	17,9%	5,7%	3,4%	7,1%
Mixto o Dotal	8,8%	7,7%	7,2%	7,7%	6,7%
Temporal de Vida	3,0%	2,6%	1,8%	1,9%	1,5%
Seguros con APV	0,1%	0,3%	0,5%	0,3%	0,7%
Colectivos	7,6%	8,2%	8,3%	7,9%	8,4%
Otros Seguros con CUI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Salud	12,7%	13,5%	13,2%	13,3%	13,8%
Accidentes Personales	20,8%	16,9%	13,2%	14,3%	11,4%
Desgravamen	6,8%	8,4%	8,7%	8,0%	8,1%
Temporal de Vida	2,2%	2,0%	2,2%	2,2%	3,0%
Total Seguros Tradicionales	8,4%	8,4%	9,1%	8,7%	8,9%
Total	2,9%	3,1%	4,0%	3,5%	4,0%

DESEMPEÑO TÉCNICO GLOBAL

Desde una perspectiva global es posible apreciar una relativa recuperación del rendimiento trimestral. El cuadro de "desempeño técnico por líneas de negocios" permite observar que tanto los seguros colectivos como individuales presentan mejorías al desempeño operacional de los trimestres más recientes.

No obstante, es muy prematuro sacar conclusiones de un periodo tan corto de evaluación de resultados. Con todo, la tendencia debiera reflejar paulatinamente los esfuerzos efectuados por la administración con miras a racionalizar la inversión en los diversos canales de ventas y en la estructura operacional.

El indicador de rendimiento utilizado por FR considera que parte relevante del desempeño técnico proviene del rendimiento financiero de las reservas técnicas asociadas, lo que se convierte en factor relevante para el caso de los seguros con reservas matemáticas. Como se aprecia los seguros individuales reportan el 89% de las reservas técnicas.

El mejoramiento reciente ha estado asociado en buena medida a la recuperación paulatina de los seguros 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.

Desempeño técnico por líneas de negocios = (MC+IFRT-GA)/RT

	200503	200506	200509	200512	200603	200606	Promedio	DS	Diversificación RT
Total Seguros Tradicionales	-1,0%	-0,7%	-1,2%	-1,3%	-0,7%	-0,5%	-0,3%	1,2%	100,0%
Individuales	0,4%	0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	0,3%	0,2%	0,9%	89,4%
Otros Seguros con CUI	0,8%	-0,2%	0,0%	1,7%	-0,4%	1,0%	-0,6%	5,4%	35,0%
Mixto o Dotal	0,1%	0,4%	0,3%	-1,1%	0,8%	0,0%	0,1%	4,9%	20,8%
Renta	-1,4%	-1,0%	-2,8%	-3,6%	-2,3%	-5,4%	-1,2%	2,2%	16,8%
Vida Entera	-1,0%	0,5%	-0,8%	-1,7%	-0,5%	-1,5%	1,8%	9,2%	12,5%
Accidentes Personales	17,9%	21,2%	10,1%	11,7%	9,2%	41,2%	10,8%	24,4%	2,6%
Seguros con APV	-14,0%	-22,0%	-18,0%	-6,2%	-14,8%	-25,0%	-27,8%	18,4%	1,1%
Colectivos Total	-25,1%	-16,0%	-14,0%	-12,1%	-5,0%	-7,5%	-9,5%	16,1%	10,6%
Desgravamen	-25,4%	-4,1%	-5,2%	-8,3%	-1,5%	-1,8%	-4,1%	43,4%	7,9%
Temporal de Vida	-19,2%	-6,7%	-25,3%	-20,9%	-19,5%	-30,1%	7,8%	92,5%	1,0%
Salud	-54,8%	-108,2%	-114,8%	-67,8%	-59,6%	-114,5%	-60,0%	104,8%	1,0%

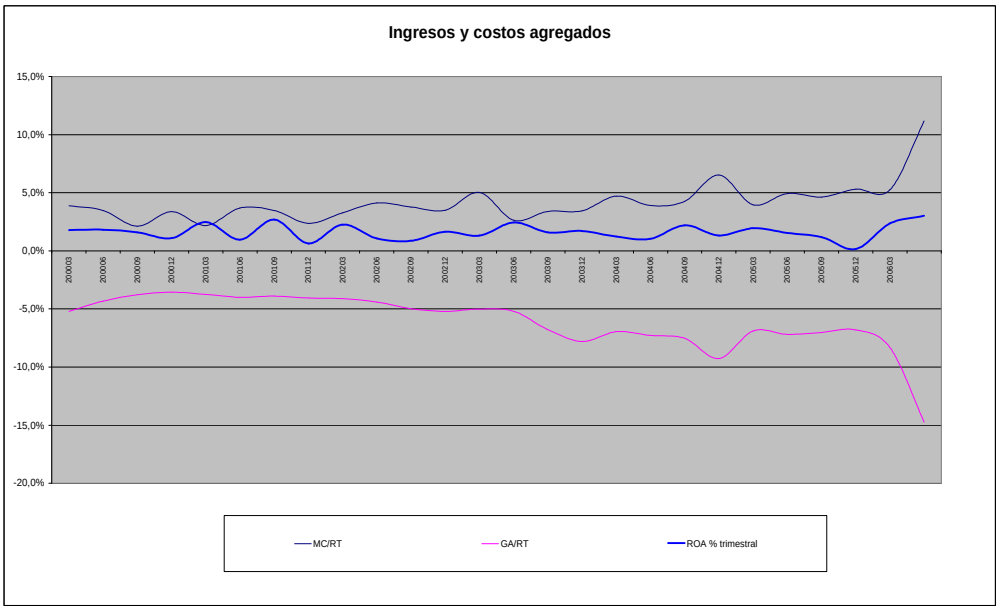
La Interamericana Cía. de Seguros de Vida y Ahorro S.A.

El rendimiento técnico de los seguros colectivos mantiene alta volatilidad, reflejando la elevada presión de costos sobre los seguros de salud, así como respecto de los seguros de carácter masivo. FR asigna los costos sobre la base de estimaciones de distribución proporcional del gasto total y del primaje trimestral.

El gráfico siguiente permite apreciar el desempeño de los principales componentes del margen operacional de seguros tradicionales. Se puede apreciar el impacto de los gastos operacionales en el desempeño técnico, en buena medida asociado a la mayor relevancia de los seguros masivos y sus costos de comercialización.

Por otra parte, el desempeño financiero de la reserva es relativamente estable, presentando sólo ciertos ajustes asociados a la volatilidad de la renta variable.

Margen de Contribución por Línea de Negocios



Run-off de rentas vitalicias

La compañía mantiene una cartera de rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia, constituidas por la suma de las reservas de rentas vitalicias más Circular 528 y rentas privadas que representaban el 26% de las reservas técnicas totales de La Interamericana.

A lo largo de los años recientes estas reservas han estado disminuyendo, reflejando la amortización de la reserva técnica.

El ajuste técnico de rentas vitalicias se ha ido estabilizando, en torno al 3% de la reserva. De este modo, con las rentabilidades medias obtenidas para la reserva técnica, ha sido posible obtener un rendimiento neto positivo para el negocio previsional.

En adelante el rendimiento de este negocio dependerá del spread financiero que logre obtenerse para estas reservas y del comportamiento actuarial.

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

Margen de Contribución por Línea de Negocios

	2001	2002	2003	2004	2005	Ju-2006
Mc Seg Trad/inversión total	5,06%	6,41%	6,93%	9,98%	10,43%	13,00%
Ing Financ ST/ inversion total	2,68%	2,45%	3,53%	2,95%	2,83%	3,55%
Mc St+Ingfin / Inv Total	7,74%	8,98%	10,47%	12,94%	13,25%	16,55%
Gt. Adm. /Inversión Total	-6,92%	-8,49%	-12,08%	-16,08%	-15,51%	-17,20%
Retorno neto ST/ inversión total	0,82%	0,50%	-1,61%	-3,15%	-2,26%	-0,65%
Rentabilidad Inversiones	6,22%	5,51%	7,40%	5,81%	4,96%	6,17%
Margen Rt Vt /Reserva Promedio	-3,29%	-2,76%	-3,13%	-2,67%	-3,19%	-3,01%
Spread neto de Rt Vt.	2,93%	2,76%	4,27%	3,14%	1,77%	3,16%
Rentabilidad Total/ inv total	3,75%	3,25%	2,66%	-0,01%	-0,49%	2,51%

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

El perfil sumamente conservador de la administración de financiera del grupo Interamericana se ha traducido en una orientación eminentemente financiera de sus activos. Así, un 94% de ellos corresponde a inversiones financieras e inmobiliarias, incluyendo aquellas inversiones que respaldan las reservas de seguros con ahorro. 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 18% del total de pasivos corresponde a la reserva técnica de seguros previsionales que, como se observa, está reduciéndose paulatinamente. La reserva de seguros tradicionales representa el 55% del total de pasivos, reflejando un crecimiento año a año, sustentado por la presencia en seguros con ahorro.

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 está constituido por utilidades retenidas. La política de dividendos es activa, aunque no existe una presión relevante del holding Interamericana por el retiro de excedentes. Más todavía si se tienen en cuenta los ingresos por la venta de la compañía de seguros de rentas vitalicias del grupo AIG.

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

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2006)

	2003	2004	2005	Jun.2006
Activos	158.552	163.704	172.915	176.661
Financieras	150.193	153.874	159.517	166.573
Deudores Por Primas :	1.852	2.001	4.345	3.196
Deudores Por Reaseguro	1.017	1.199	1.606	2.014
Otros Activos	5.490	6.630	7.446	4.878
Total Pasivo Exigible	119.886	127.498	138.673	142.311
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	36.344	34.585	33.207	32.183
Reservas Seguros No Previsionales	74.146	80.391	91.608	96.886
Primas Por Pagar	2.349	3.497	2.459	2.303
Otros Pasivos	7.047	9.025	11.399	10.938
Patrimonio	38.666	36.206	34.242	34.350
Capital Pagado	1.365	1.366	1.317	1.337
Reservas Calce	1.606	1.744	1.440	1.362
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	35.696	33.096	31.437	31.636

La evolución de la compañía evidencia una recuperación en el proceso de acumulación de activos, relevante para el logro de economías de escala y administración de activos. No obstante, la composición actual de las reservas genera menor spread financiero que en el pasado.

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 los principales indicadores de eficiencia y rentabilidad, sobre una base global.

Estructura de Ingresos y Costos Relevantes

	2002	2003	2004	2005	Jun-2006
Rentabilidad Inversiones (A)	5,6%	7,4%	5,9%	5,0%	6,1%
Utilidad / Activos (A)	2,2%	0,7%	-1,0%	-1,0%	0,6%
Utilidad / Prima Directa	9,0%	2,7%	-3,0%	-2,6%	1,5%
Utilidad / Patrimonio (A)	8,2%	2,9%	-4,2%	-4,7%	2,9%
Operación					
Result. técnico / Prima Directa	10,6%	6,0%	-4,1%	-3,3%	1,9%
Result. Explotación / Prima Directa	9,0%	2,7%	-3,0%	-2,6%	2,9%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	8,6%	12,1%	16,3%	16,1%	17,6%
Costos Adm. / Prima Directa	33,8%	41,6%	46,9%	39,2%	42,2%
Costos Intermediación / Prima Directa	8,7%	8,9%	10,0%	10,4%	11,4%
Gasto Neto	47,5%	57,0%	64,5%	54,0%	55,5%

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

Se puede apreciar que el ingreso operacional de los seguros de vida tradicionales es todavía deficitario, no obstante que ha presentado mejoras respecto del año anterior. Producto del proceso de reestructuración de su estrategia comercial Interamericana Vida debió asumir una serie de costos de reestructuración. La administración estima que los principales ajustes se han llevado a cabo ya, de modo que en 2006 podrían alcanzarse utilidades netas comparables a las de los años anteriores a 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. En este sentido, FR considera que probablemente el año 2006 deban efectuarse nuevas redefiniciones de eficiencia, sobre la base de adecuar la escala de operaciones del grupo en su conjunto a una estructura de negocios sin su principal entidad de acumulación de activos.

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 o por volatilidad accionaria, podrían generar un impacto de alguna significación sobre el retorno patrimonial.

Además, en la medida que se ha ido readecuando la composición de las reservas también se ha limitado la potencialidad del rendimiento patrimonial vía spread.

Estado De Resultados

(En millones de pesos de junio de 2006)

	2003	2004	2005	Jun.2005	Jun.2006
Prima Directa	43.460	52.130	63.108	29.291	33.971
Prima Retenida Neta	38.515	46.012	57.955	26.698	32.834
Ajuste De Reservas Técnicas	-5.349	-5.592	-10.520	-6.055	-5.333
Costo De Rentas	-1.637	-2.670	-2.948	-1.190	-1.636
Costo De Siniestros	-17.992	-19.016	-23.002	-9.706	-12.005
Resultado De Intermediación	-3.875	-5.229	-6.547	-2.928	-3.882
Margen De Contribución	9.620	13.476	14.894	6.802	9.961
Costo De Administración	-18.077	-24.443	-24.743	-11.993	-14.327
Resultado De Operación	-8.456	-10.967	-9.849	-5.191	-4.366
Resultado De Inversiones	11.075	8.828	7.770	5.480	5.004
Resultado Técnico De Seguros	2.619	-2.139	-2.079	289	639
Otros Ingresos Y Egresos	-510	-299	-5	66	103
Diferencia De Cambio	-493	10	-47	26	29
Corrección Monetaria	20	-100	438	30	-72
Resultado De Explotación	1.637	-2.528	-1.693	411	698
Resultado Del Ejercicio	1.154	-1.543	-1.638	265	494

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

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 leasings 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. No obstante, la estructura de calce es altamente conservadora, lo que se refleja en sus bajos índices de cobertura de activos (no superiores al 30% por tramo) y tasas de reinversión requeridas negativas. Por otra parte, el endeudamiento es muy conservador, en relación al perfil de obligaciones, lo que se traduce finalmente en un elevado volumen de inversiones de respaldo de sus obligaciones y un elevado índice de cobertura de inversiones.

Por esto, la composición de la cartera de inversiones de la compañía presenta una mayor proporción en renta variable accionaria e inversiones inmobiliarias, en relación a los instrumentos de renta fija de largo plazo.

Por otra parte, el stock de inversiones es relativamente estable en el tiempo, cubriendo las necesidades de caja con el flujo de ingresos operacionales y financieros. De este modo no hay presión por liquidar activos.

Composición Cartera de Inversiones

(A Junio 2006)

	Interamericana	Mercado
Instrumentos Del Estado	13,0%	13,9%
Depósitos A Plazo	0,6%	2,1%
Bonos Bancarios	7,0%	8,0%
Letras Hipotecarias	7,6%	11,8%
Bonos Y Debentures	38,4%	34,5%
Créditos Sindicados	0,0%	0,2%
Mutuos Hipotecarios	4,5%	10,2%
Acciones De S.A.	7,8%	3,3%
Fondos Mutuos	0,9%	1,0%
Fondo Inv.	1,2%	1,2%
Inv. Exterior	0,0%	4,7%
Cuentas Corrientes	0,1%	0,2%
Avance Tened. De Pólizas	4,7%	0,9%
Inversiones Inmobiliarias	8,5%	7,9%
Otros	5,7%	0,3%
Total Inversiones	100%	100%

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

A lo largo del periodo de evaluación la cartera se ha modificado. Ello ha estado presionado por las olas de prepago de algunos instrumentos.

La participación de la renta fija estatal y letras hipotecarias ha disminuido, reemplazándose por títulos de deuda de sociedades anónimas además de renta variable local, traducido en acciones y cuotas de fondos de inversión. El objetivo es mejorar la rentabilidad de largo plazo del patrimonio y adecuarse a las exigencias de rentabilidad de los pasivos adquiridos (reservas CUI).

La participación de los mutuos hipotecarios también ha aumentado, con la compra de carteras, de buen desempeño e historial de morosidad. Por otro lado, históricamente los portafolios de renta variable y cartera inmobiliaria han mantenido participaciones superiores a la concentración sectorial, dado por ciertas posiciones estratégicas y activos en leasing. 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

(A Junio 2006)

	Interamericana	Mercado
AAA	37,5%	28,0%
AA	25,9%	32,4%
A	3,1%	9,4%
BBB	0,0%	0,1%
SC	0,2%	0,3%
OTROS	33,4%	29,8%
TOTAL	100,0%	100%
Con Rating	66,5%	69,9%

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 participación en acciones de sociedades anónimas es alta, representando el 8% del total de los activos. La cartera de sociedades anónimas cerradas es relevante, con $8.328 millones, de los que el 62% corresponde a la participación accionaria en El Chamisero Inmobiliaria, cuyo proyecto de desarrollo urbano está localizado en Chicureo, tras el cordón de cerros del Manquehue y a pocos kilómetros de las comunas de Vitacura, Las Condes y Lo Barnechea (La Dehesa). Santa María de Chamisero es un proyecto de parcelas residenciales que cuenta con exclusivos lotes, colindante con el proyecto urbano del Valle de Chamisero. Este sector se encuentra en pleno desarrollo, contando actualmente con dos empresas constructoras, Fernández Wood y Almagro, que han construido más de 180 casas, la mayor parte se encuentran vendidas. Se estima que con la apertura del acceso Nororiente el desarrollo de este proyecto será muy exitoso.

El 37% restante corresponde al 5,1% de las acciones de Infraestructura Dos Mil, sociedad cuyo fin es administrar la Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A. y la Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.. Infraestructura Dos Mil es controlada en un 60% por el grupo español OHL. Interamericana posee el 8% de la

sociedad, a través de dos vehículos de inversión. A junio de 2006 esta inversión había logrado $1.422 millones de utilidades.

Cierta concentración en algunos emisores, se traduce en mayor volatilidad para la cartera. La inversión FASA representa el 1,25% de las acciones del emisor. El grupo Interamericana posee alguna participación adicional a través de Inversiones Interamericana, pero no es muy relevante. No está contemplado efectuar nuevas inversiones.

Volatilidad Cartera de Acciones

(A Junio 2006)

Volatilidad	Interamericana	Mercado
CUARTIL 1	34,7%	34,9%
CUARTIL 2	58,5%	57,8%
CUARTIL 3	4,4%	3,8%
CUARTIL 4	0,2%	2,9%
SIN CLASIF	2,2%	0,5%
TOTAL	100,0%	100,0%

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 cuanto a la distribución de los bonos de empresas por sector, se ha reducido los papeles con opciones de prepago, por lo que se ha invertido en papeles de infraestructura que no tienen esta opción. Para mejorar la selectividad de la cartera se han introducido mejoras a los mecanismos de valoración de bonos con esta opción.

En cuanto a diversificación por grupo económico se aprecia una concentración considerablemente mayor a la de mercado en el grupo Cintra, dado la posición en inversiones de infraestructura.

Bonos y Acciones, Diversificación por Principales Grupos Económicos

(A marzo 2006)

	Interamericana	Mercado.
Estatales	24,2%	22,5%
Cintra	16,5%	3,7%
SCH	10,2%	8,6%
CGE	6,6%	5,3%
Matte	6,5%	4,3%
Luksic	5,7%	10,1%
Endesa Esp.	3,9%	4,4%
Security	3,7%	2,8%
BCI	2,9%	5,8%
BBVA	2,2%	3,9%
Cencosud	2,2%	2,1%
Consorcio	1,9%	2,6%
Saieh	1,9%	2,8%
SQM	1,8%	0,7%
Agbar	1,3%	1,4%
Claro	1,2%	2,6%
Falabella	1,0%	2,8%

Mutuos hipotecarios

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. De acuerdo a lo señalado por la administración las cifras globales de morosidad son razonables.

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 está ajustado a su valor contable. Producto de la caída en el valor de tasación comercial de los edificios céntricos se ha debido constituir una provisión de ajuste del orden del 4% de la cartera.

La cartera de leasing corresponde a cuatro locales arrendados a fines de 1999 a Farmacias Ahumada S.A. Están localizados en Temuco, Ñuñoa, La Reina y Melipilla. La cartera posee una tasación de cerca de $2 mil millones, en tanto que su valor contable es de sólo $1.036 millones.

Retorno del portafolio

La rentabilidad de la cartera de Intervida presenta mayor volatilidad que el desempeño medio de la industria. Se observa también que el promedio del rendimiento es inferior, lo que configura un desempeño medio algo menos favorable que la media de mercado.

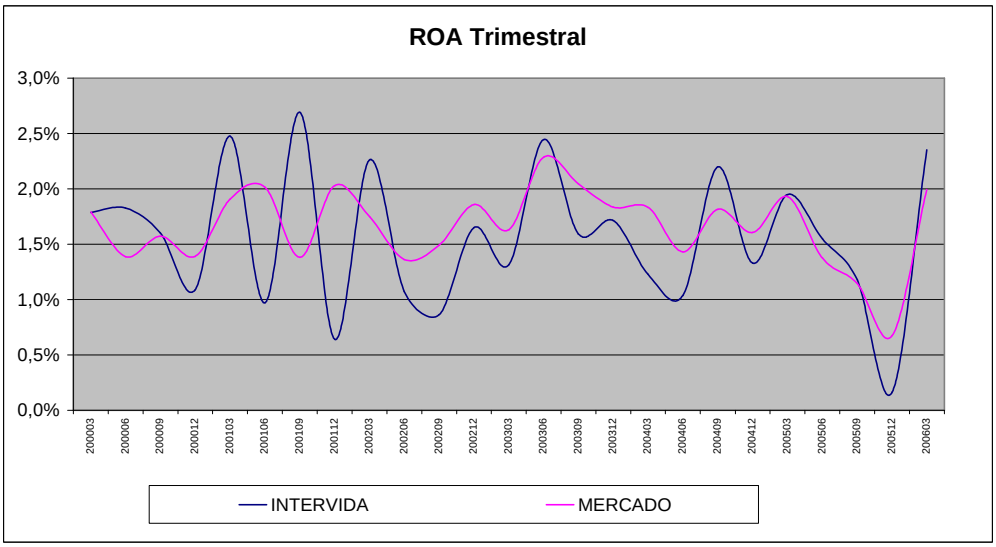
ROA Promedio Trimestral

(2000-2006)

	Promedio	DS
Interamericana	1,6%	0,6%
Mercado	1,7%	0,3%

En ello ha afectado una alta participación en acciones y bienes raíces de uso propio. Por su parte, la rentabilidad de renta fija puede presentar ajustes al devengamiento, producto de los prepagos sufridos y de la caída en las tasas de interés. Dado la elevada flexibilidad de su endeudamiento FR no proyecta un riesgo relevante asociado a este escenario de mercado. Por otra parte, la alta proporción de reservas CUI no genera presiones sobre el rendimiento de las inversiones ni sobre el patrimonio, sino más bien sobre la estructura de costos de comercialización.

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



SOLVENCIA

La compañía presenta una adecuada solvencia, respaldada por conservadores indicadores de endeudamiento y cobertura de reservas de alta fortaleza y conservantismo. La posición de mercado ha ido fortaleciéndose, recuperando pausadamente el desempeño y la rentabilidad por líneas de negocios. La nueva estructura de canales de distribución conlleva elevados gastos operacionales que requieren de un periodo más extenso de maduración.

La estructura de obligaciones integra reservas técnicas tanto de seguros tradicionales, como del run-off de rentas vitalicias, estas últimas en pleno proceso de reducción. Las reservas agregadas a la cartera no contribuyen al negocio de spread, debido a que comprometen la misma rentabilidad que los activos subyacentes. Ello libera presión patrimonial pero limita las proyecciones de rentabilidad.

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 el endeudamiento de Interamericana Vida y Ahorro ha sido conservador, reflejándose en un reducido riesgo de reinversión y flexibilidad para administrar una cartera de inversiones con mayor participación en renta variable y en el sector inmobiliario. No obstante, el rendimiento de las inversiones ha sido algo menos favorable que la media de la industria.

Los ajustes a su estrategia de seguros individuales se han reflejado en presiones de costos y negativos rendimientos patrimoniales, particularmente en los dos años anteriores.

No obstante, a partir de 2006 se debiera revertir este ciclo y comenzar a generar recuperaciones del ingreso operacional

Por otra parte, el conservador nivel de endeudamiento otorga un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes y al proyecto de desarrollo de la compañía.

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

Indicadores de Solvencia global

	2002	2003	2004	2005	Jun-06
Índice de cobertura	1,29	1,28	1,23	1,19	1,21
Endeudamiento neto	2,86	3,09	3,54	4,07	4,15
Endeudamiento financiero	0,25	0,24	0,35	0,41	0,39
Endeudamiento técnico	2,66	2,91	3,29	3,74	3,83

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 una cartera de inversiones de respaldo de reservas y patrimonio que se traducen en un índice de cobertura de 1,22. Con este nivel de cobertura es posible cubrir los siguientes riesgos actuariales y financieros:

Ajuste actuarial	Gastos UF/año pol	Default, tasa de recuperación cartera total	Default, tasa de recuperación RF+Leas	Prepago 10 años	TIR descto
8,9%	2	93%	96%	9,9%	3,0%

TLPL	VPN sin excedentes	Activos de RF UF	Pasivos de RV UF	Inversiones exigi-das	Cobertura Inv a RTF
5,88%	-341.026	1.773.638	1.773.040	2.114.663	1,20

Por otra parte, los índices de riesgo de reinversión determinados por el modelo de TSA aplicado a partir de junio por la SVS dieron los siguientes resultados:

Tasa de Reinversión

COMPAÑÍA	TASA DE REINVERSION *
Interamericana	**-0,21%**
Mapfre	-0,10%
BBVA	1,02%
Security Rentas	1,07%
Euroamérica	1,34%
Met Life	1,77%
Renta Nacional	1,78%
Caja Reaseguradora	1,78%
Ohio National	1,87%
Consorcio Nacional	1,93%
Bice	1,97%
ING	1,98%
Bci	2,12%
Penta	2,13%
Cigna	2,16%
CN Life	2,24%
Principal	2,37%
Vida Corp	2,43%
Cruz del Sur	2,47%
Security Previsión	2,52%
Chilena Consolidada	2,92%

(*) Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos estresados conformes al modelo de riesgo de la SVS sea igual a cero.

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

Finalmente, el cuadro siguiente presenta los índices de cobertura de reservas de las diferentes aseguradoras presentes en la industria. Se aprecia que Interamericana se perfila entre las aseguradoras de más alto índice de cobertura de la industria, sólo superadas por aquellas compañías presentes en la industria de la bancaseguros y canales masivos.

Niveles de cobertura

SOCIEDAD	ENDEUD. TOTAL	ENDEUDA. FINANC.	índice de cobertura de RT+PR	SUPERAV.(DEF) DE INV .REPRES.DE RES TEC. Y PAT.RIESGO.
Santander	0,86	0,27	1,73	8.453.294
Cardif	2,94	0,95	1,55	1.502.779
Banchile	2,26	0,53	1,54	3.142.666
Bci	5,70	0,54	1,22	4.899.186
Cigna	5,08	0,19	1,22	12.455.670
Interamericana	**3,17**	**0,40**	**1,22**	**14.841.342**
CN Life	6,35	0,29	1,16	27.538.279
BBVA	6,53	0,15	1,16	8.952.878
Mapfre	6,24	0,20	1,15	1.422.954
Cruz del Sur	6,95	0,12	1,14	17.004.246
Security Previsión	6,65	0,64	1,12	607.121
Consorcio Nacional	7,42	0,51	1,12	75.067.031
Chilena Consolidada	8,14	0,27	1,11	27.307.385
Security Rentas	10,52	0,99	1,10	17.600.968
Vida Corp	9,76	0,14	1,08	12.613.353
Bice	9,40	0,46	1,08	16.867.761
Met Life	9,72	0,32	1,08	8.282.879
Euroamérica	11,72	0,33	1,07	4.276.319
ING	10,01	0,39	1,07	6.930.194
Ohio National	12,22	0,07	1,07	2.306.028
Renta Nacional	8,44	0,20	1,07	1.412.764
Penta	9,27	0,17	1,07	2.153.827
Principal	15,03	0,49	1,07	1.768.485
TOTAL			1,10	279.620.458