

LA INTERAMERICANA
VIDA Y AHORRO

| | |
|---------------------|-----------------|
| SOLVENCIA | AA+ |
| PERSPECTIVAS | Estables |

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

Clasificaciones

| | Diciembre 2004 | Diciembre 2005 | Diciembre 2006 | Septiembre 2007 |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 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, a su conservadora estructura financiera y endeudamiento, y al apoyo de su matriz, el grupo asegurador AIG, clasificado AA/stable por S&P.

La posición competitiva refleja un perfil orientado a seguros individuales, con ahorro y de comercialización masiva, además de una fuerte posición en seguros colectivos de desgravamen y grupales de vida más salud. Cuenta para ello con una diversificada red de canales de distribución y una importante inversión en sistemas de información, gestión de negocios y administración de fuerzas de venta.

La estructura de obligaciones integra reservas técnicas tanto de seguros tradicionales, crecientemente desvinculadas de la componente de riesgo, como del run-off de rentas vitalicias, estas últimas en pleno proceso de amortización.

Históricamente el endeudamiento de Interamericana Vida y Ahorro ha sido conservador, reflejándose en uno de los más bajos riesgos de reinversión de la industria. Ello, genera flexibilidad para administrar una cartera de inversiones con mayor participación en renta variable y en el sector inmobiliario, y excedente inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo. El conservador nivel de endeudamiento otorga un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes y al proyecto de desarrollo de la compañía.

A partir de 2006 se logró un cambio importante en la rentabilidad de inversiones, soportada en buena medida por la gestión de renta variable, generando una recuperación en el resultado de explotación y en la rentabilidad patrimonial.

La cartera de inversiones se caracteriza por una sólida calidad crediticia, pero cuya rentabilidad presenta po-

tencial volatilidad asociada a la proyección de la cartera de renta variable y a la presión sobre las tasas de renta fija.

PERSPECTIVAS

La aseguradora ha logrado mejoras al desempeño y rentabilidad de sus líneas de negocios. No obstante, los costos de distribución son elevados, lo que genera presiones sobre los diversos proyectos involucrados y presiona sobre futuros cambios a la escala de operaciones de sus negocios.

En el corto plazo, el rendimiento patrimonial de la aseguradora estará muy vinculado a la evolución del valor de mercado de estos instrumentos y al aporte del spread generado por las reservas previsionales, donde la evolución de la mortalidad efectiva jugará un papel de cierta relevancia.

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

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio de 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun. 2007 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|-----------|
| Prima directa | 53.815 | 65.149 | 71.780 | 37.529 |
| Resultado de operaciones | -11.322 | -10.167 | -11.322 | -6.162 |
| Resultado de inversiones | 9.114 | 8.022 | 13.499 | 8.833 |
| Resultado de explotación | -2.610 | -1.748 | 2.407 | 2.507 |
| Resultado del ejercicio | -1.593 | -1.691 | 2.315 | 2.513 |
| Activos totales | 168.995 | 178.506 | 191.885 | 202.954 |
| Inversiones | 158.848 | 164.675 | 179.624 | 190.542 |
| Patrimonio | 37.376 | 35.349 | 37.696 | 39.834 |
| Participación de mercado * | 8,4% | 9,1% | 8,8% | 8,7% |
| Endeudamiento total | 3,54 | 4,07 | 4,08 | 4,10 |
| Gasto neto | 64,5% | 54,0% | 54,7% | 52,5% |
| Rentabilidad de inversiones (A) | 5,9% | 5,0% | 7,9% | 9,5% |
| Rentabilidad patrimonial (A) | -4,2% | -4,7% | 6,4% | 13,0% |

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 se concretó en los inicios de 2006 y generó importantes ingresos al Holding Inversiones Interamericana.
- *Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos.* Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias de "beneficiarios" e "inválidos", la que será aplicable a las nuevas rentas vitalicias a partir de enero de 2008. Actualmente, la industria aplica un ajuste gradual para las reservas de rentas de "causantes" cuyo impacto, conforme a lo acordado entre la industria y el regulador, se difiere en un plazo de entre cinco y diez años, iniciados en 2005, pero limitado a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año. El ajuste de las reservas de "beneficiarios" e "inválidos" podrá diferirse sujeto al mismo límite, en un plazo, que en todo caso, no debiera exceder la duración promedio de esas obligaciones.
- *Supervisión Basada en Riesgos.* Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias obligaciones, incluyendo a las rentas vitalicias.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, a las reservas previsionales.
- *Reformas al Sistema de AFP's.* Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente consensuada, ya hay algunos aspectos relevantes que esta reforma planteará. Entre otros, el ingreso de nuevos actores, (bancos privados y eventualmente estatales, y aseguradoras), la cotización patronal, y la gradualidad de aplicación de la pensión básica solidaria (PBS). Respecto del seguro de invalidez y sobrevivencia se han considerado también algunos ajustes de relevancia, como la licitación única y común para todas las AFP's, separando entre contratos para mujeres y para varones.

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 obligaciones. La compañía comercializa una diversificada cartera de productos a través de distintos canales de distribución, participando en seguros de vida, salud y des-

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

gravamen, 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.
- *Fuerte posición comercial.* La compañía mantiene una sólida posición en el segmento de seguros tradicionales, caracterizándose por el desarrollo de servicios para el cliente y un alto compromiso en la preparación de fuerzas de venta. Posee además una red de oficinas, con cobertura geográfica coherente con sus objetivos.
- *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. Su riesgo de reinversión (TSA) se encuentra dentro de los más bajos de la industria.

Riesgos propios

- *Fuerte competencia de mercado.* El segmento objetivo de la compañía se caracteriza por fuertes presiones sobre los precios y sobre los costos relevantes, lo que obliga a contar con eficientes sistemas de gestión y supervisión de negocios. A su vez, genera potenciales ajustes a los retornos esperados.
- *Efectividad de las tablas actuariales con potencial impacto en la rentabilidad.* Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas inicialmente, y sobre la cual se estimó la rentabilidad del proyecto. Las nuevas tablas sugieren que hay un alto riesgo de corrección en la sobrevivencia de la población, que va a presionar los montos a pagar en el futuro y, por tanto, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo para cumplir con esas obligaciones.
- *Reducción de sinergias operacionales y economías de escala.* La enajenación de una proporción relevante de los activos administrados generó la necesidad de ajustes a la estructura operacional y de gastos de Interamericana Vida y Ahorro, proceso que la administración ha desarrollado, en conjunto con otras reestructuraciones internas. El éxito de estos ajustes permitirá a la administración dar un salto cuantitativo de relevancia en la escala de operaciones de la aseguradora.

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Efectividad de las tablas actuariales con potencial impacto en la rentabilidad.* Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas inicialmente, y sobre la cual se estimó la rentabilidad del proyecto. Las nuevas tablas sugieren que hay un alto riesgo de corrección en la sobrevivencia de la población, que va a presionar los montos a pagar en el futuro y, por tanto, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo para cumplir con esas obligaciones.

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

- La industria como un todo ha estado ajustando sus estrategias comerciales y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos tradicionales, de modo de enfrentar con mayor capacidad competitiva la fuerte concentración alcanzada por los sectores masivos de la banca y del retail.
- Perspectivas más favorables de crecimiento de largo plazo en el mercado de seguros tradicionales que en rentas vitalicias ha propiciado también la modificación de las estrategias de la industria.
- La búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías tradicionalmente orientadas a rentas vitalicias, se ha traducido en poderosos actores en la industria de seguros tradicionales.
- 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, genera presiones de márgenes y sobre el desempeño operacional.
- Todo lo anterior genera para las aseguradoras el desafío de lograr alta eficiencia en costos indirectos, además de contar con un soporte informático y tecnológico acorde a las exigencias del manejo masivo de información.
- De ello dependerá la potencialidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales, administradores de bases de clientes con creciente capacidad de consumo.
- Relevante es también la capacidad de servicio postventa, y de apoyo a la fidelización de clientes, tanto en segmentos individuales como masivos. La capacidad para controlar caducidad se convierte en una herramienta relevante de mejoras en el rendimiento de los proyectos.
- *Industria presionada y en proceso de cambios.* La fuerte competencia de los últimos años y riesgos de ajustes al desempeño y al marco legal de los seguros previsionales ha presionado hacia la reestructuración de la industria, vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior, unido a la racionalización de los mecanismos de distribución de los seguros previsionales de pensión se ha traducido en una industria cada vez más concentrada, donde las economías de escala y el respaldo patrimonial son factores diferenciadores relevantes para enfrentar los escenarios competitivos.
- *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 necesitar, se requiere de un extenso 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 de respaldo.

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

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

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

Propiedad

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

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

El holding asegurador ha continuado mostrando muy sólidas utilidades en 2006, con crecimiento en casi todos sus segmentos, beneficiándose de un favorable escenario de tarifas y un bajo volumen de catástrofes, de impacto significativo en la industria global.

En el segmento vida AIG administra compañías en una amplia zona geográfica destacando las aseguradoras del sudeste asiático, con fuertes posiciones de mercado y marcas de sólido prestigio.

El grupo internacional participa activamente en la industria de seguros generales regional y local, a través de Interamericana Seguros Generales, cuyo director ejecutivo ocupa además el cargo de Director de Operaciones para la región.

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, parte de los cuales se han repatriado o destinado al pago del impuesto correspondiente.

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. La interrelación que esto genera entre los diferentes mercados permite fomentar la búsqueda de nuevas oportunidades de 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. Con la venta de Interrentas se debió efectuar algunos ajustes internos y de escala operacional, para readecuar la estructura de gastos indirectos.

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

Por otra parte, en los años recientes la aseguradora ha enfrentado algunas reestructuraciones en la plana gerencial. Ricardo García, ejecutivo de dilatada trayectoria en la aseguradora fue designado en la Presidencia Regional de ALICO. Actualmente la gerencia general es ocupada por Eduardo Bustamante, ejecutivo de larga trayectoria en el grupo.

También se han efectuado modificaciones en el área técnica y comercial.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(A septiembre de 2007)

| Directores | Cargo | Administración | Cargo |
|--------------------|------------|----------------------|--------------------------------------|
| Ricardo Peralta | Presidente | Eduardo Bustamante | Gerente General |
| Ricardo García | Director | Alfonso Bulnes | Gerente Administración e Inversiones |
| Matko Koljatic | Director | Daniel Wurman | Director de Operaciones y Tecnología |
| Enrique Cibié | Director | Mauricio Levet | Gerente Técnico |
| Alejandro Quintana | Director | Enrique Jimenez | Director Nacional de Agencias |
| | | J. Claudio Benavides | Gerente de RRHH |
| | | Fabiola Franco | Director de Canales no Tradicionales |
| | | Rene Lecaros | Director de Seguros Colectivos |
| | | Edmundo Yañez | Director de Marketing y clientes |
| | | Alberto Zavala | Fiscal |

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 Invalidez y Sobrevivencia que operaba en ese periodo. En ese tiempo el grupo asegurador participaba en la AFP Unión, entidad que posteriormente fue enajenada.

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 traspasar la comercialización de seguros previsionales y rentas privadas a una entidad aislada, creando Interamericana Rentas Vitalicias, empresa que se capitalizó con ese objetivo.

Posteriormente, la cartera de productos individuales incorporó seguros flexibles, con rentabilidad variable tipo Unit Link, el seguro de salud catastrófica, el complementario a la cobertura de Isapre, y en el último tiempo creó productos de ahorro previsional voluntario (APV), aunque sobre una base conservadora. También comercializó seguros soap hasta 2006.

Los seguros de accidentes personales complementan la gestión de Interamericana Seguros Generales, en canales de características masivas y a través de socios.

Los seguros colectivos contemplan una fuerte orientación a segmentos masivos, donde el desgravamen ocupa el lugar más relevante. La fuerte competencia de las aseguradoras cautivas e independientes, por captar carteras masivas desde donde generar nuevas oportunidades de cruce comercial, ha presionado significativamente los márgenes de estos negocios. Otros negocios colectivos de relevancia lo constituye el segmento tradicional de vida más complementario de salud, destinado a la fuerza laboral de las empresas y a grupos de asegurados de perfil homogéneo, sector que

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

ha vuelto a registrar una agresiva confrontación de precios, afectando las tasas de renovación y los márgenes operacionales. En este nicho Interamericana ha sostenido su posición de mercado pero no sin sufrir impacto en el rendimiento técnico.

De esta forma, la aseguradora ha ido aumentando la diversificación de negocios, luchando por sostener una posición de mercado en una industria donde el primaje se distribuye entre un amplio conjunto de actores de muy diversas características operacionales y comerciales.

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 de apoyo al sponsor (WSM).

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.

El cuadro siguiente permite apreciar la contribución de los diferentes segmentos, desde la perspectiva del ingreso trimestral, para los últimos seis períodos.

Evolución cartera de seguros tradicionales trimestral, UF

| | 2006-1T | 2006-2T | 2006-3T | 2006-4T | 2007-1T | 2007-2T |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 1000 Individuales | 415.380 | 417.014 | 420.577 | 437.110 | 422.141 | 484.183 |
| 103 Otros Seguros con CUI | 212.674 | 220.670 | 212.848 | 233.856 | 221.550 | 213.893 |
| 110 Accidentes Personales | 120.819 | 124.952 | 135.820 | 134.636 | 116.238 | 154.798 |
| 105 Renta | 18.524 | 12.840 | 13.005 | 12.780 | 25.771 | 42.147 |
| 114 Seguros con APV | 5.266 | 6.571 | 7.582 | 10.164 | 15.438 | 30.412 |
| 104 Mixto o Dotal | 27.642 | 26.107 | 26.740 | 24.768 | 24.142 | 23.345 |
| 101 Vida Entera | 21.851 | 20.978 | 20.424 | 16.767 | 15.108 | 16.021 |
| 102 Temporal de Vida | 4.163 | 4.019 | 4.093 | 4.141 | 3.893 | 3.568 |
| 113 Soap | 4.442 | 877 | 66 | -1 | 0 | 0 |
| 2000 Colectivos Total | 514.734 | 524.390 | 539.827 | 541.945 | 551.965 | 556.756 |
| 212 Desgravamen | 246.713 | 261.307 | 286.998 | 290.533 | 267.233 | 287.390 |
| 209 Salud | 172.522 | 163.826 | 161.402 | 160.423 | 159.729 | 155.941 |
| 210 Accidentes Personales | 30.939 | 25.034 | 16.065 | 18.301 | 36.933 | 40.770 |
| 203 Otros Seguros con CUI | 26.544 | 27.067 | 28.738 | 27.133 | 33.763 | 36.755 |
| 202 Temporal de Vida | 38.016 | 47.157 | 46.623 | 45.555 | 54.306 | 35.900 |
| 999 Total | 930.116 | 941.409 | 960.404 | 979.055 | 974.106 | 1.040.939 |

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

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

y de crecimiento más acotado. En este proceso se rediseñó 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 que caracteriza la etapa más reciente, debiera reflejarse en mejoras a la rentabilidad operacional por línea de negocios.

Como se observa, los Seguros con Ahorro CUI son muy relevantes, pero su desempeño trimestral es variable, evidenciando la fuerte presión competitiva para sostener una escala de ingresos.

También es relevante 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 negocio la tasa de caducidad es elevada, factor que incide en los costos y en el retorno efectivo del producto.

La cartera de seguros Dotes y Vida Entera ha perdido importancia, observándose una sostenida reducción de la cartera de pólizas.

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 Grupales de Vida más Salud.

Desgravamen consta de un selecto conjunto de negocios relacionados con entidades financieras y Cajas de Compensación, enfrentando una ardua competencia con entidades especialistas del retail y la bancaseguros.

Durante el año 2005 se modificó la estructura de retención de uno de estos seguros comercializados bajo la estructura de un "contrato de administración", es decir con bajo componente de riesgo en el ingreso técnico, lo que redundó en un alza significativa de las reservas técnicas y en reducción temporal del margen de contribución.

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 volatilidad, presumiblemente por la decisión de reasignar negocios en conjunto con los canales internos y la aseguradora de seguros generales. Esta cartera se distribuye a través de corredores y agencias, estando orientada al segmento de empresas.

Participación de mercado

El primer trimestre de 2006 la participación de mercado de Interamericana Vida y Ahorro alcanzó su máximo nivel histórico, con 9,3% de mercado y el segundo lugar en primas, después de Santander Vida. Posteriormente se ha mantenido levemente por debajo del 9%, pero siendo superada por Metlife, ING y Cardif.

A partir del año 2002 la compañía comenzó a explotar con mucho éxito un portafolio de productos orientados al mercado masivo. Ello, junto a su redefinición del modelo

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

de negocios para 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

| Ramo | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2006-06 | 2007-06 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 1000 Individuales | 5,0% | 8,3% | 23,4% | 5,6% | 9,6% | 8,2% |
| 2000 Colectivos Total | 31,4% | 40,5% | 27,4% | 19,7% | 31,0% | 6,1% |
| 212 Desgravamen | 12,5% | 71,6% | 43,8% | 22,2% | 33,7% | 8,5% |
| 300 Total Seguros Tradicionales | 15,5% | 22,9% | 25,5% | 13,0% | 20,5% | 7,0% |

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, generando un futuro mercado potencial para seguros de mayor valor agregado.

Participación De Mercado

| Ramo | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007-06 |
|---------------------------------|------|------|-------|------|---------|
| 1000 Individuales | 9,4% | 8,7% | 10,2% | 9,6% | 9,7% |
| 2000 Colectivos Total | 7,6% | 8,2% | 8,3% | 8,3% | 8,0% |
| 212 Desgravamen | 6,8% | 8,4% | 8,7% | 8,4% | 7,8% |
| 300 Total Seguros Tradicionales | 8,4% | 8,4% | 9,1% | 8,8% | 8,7% |

DESEMPEÑO TÉCNICO GLOBAL

Desde una perspectiva global es posible apreciar una recuperación del rendimiento trimestral, con mucha fuerza en el segmento de seguros colectivos. No obstante, la volatilidad de estas coberturas es muy alta, reflejando la presión de costos, la frecuencia de siniestros de estacionalidad invernal para las coberturas de salud, y las presiones tarifarias sobre segmentos masivos.

Los costos operacionales asignables a los seguros individuales también provocan una presión importante sobre el rendimiento por línea de negocios.

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.

La tendencia refleja los esfuerzos efectuados por la administración con miras a racionalizar la inversión en los diversos canales de ventas y en la estructura operacional.

Considerando que las carteras de seguros son esencialmente distintas en su composición, es poco relevante efectuar comparaciones de los resultados técnicos globales con la industria. Más aun, si en general los productos con ahorro y las rentas vitalicias generan importantes ingresos financieros, que forman parte de su evaluación de desempeño. Por otra parte, los gastos operacionales no se encuentran desagrados

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

por líneas de negocios, debilidad de esta industria que debiera corregirse con la aplicación futura de normas NIIF.

No obstante, Feller Rate desarrolló un mecanismo proyectivo de asignación de ingresos financieros y gastos operacionales, bajo algunos supuestos generales, que permiten contar con una razonable aproximación al desempeño que cada aseguradora registra para cada una de sus principales líneas de negocios.

En este esquema de análisis los gastos operacionales de rentas vitalicias se han supuesto conservadoramente sobre la base de una tasa de gasto de 0,5% anual sobre la reserva técnica, en tanto que para los seguros colectivos de desgravamen se han estimado en un 50% de la prima trimestral. El indicador final es la resultante de la siguiente fórmula para cada ramo o segmento de negocios (i):

$$RT\%(i) = (\text{Margen de Contrib (i)} - \text{Gasto de Adm(i)} + \text{Ingreso Financiero(i)}) / \text{Reserva técnica(i)}$$

Como se puede apreciar, los seguros colectivos presentan una fuerte volatilidad, y en general no superan el punto de equilibrio. En buena medida ello refleja la presión de costos del canal y el alto gasto operacional de coberturas de alta frecuencia de siniestros. No obstante, se aprecia una favorable tendencia en los 12 últimos trimestres, como resultado del crecimiento, la diversificación de cuentas y cierta racionalización en suscripción.

Por su parte, los seguros individuales se soportan en una base más amplia de fondos acumulados en reservas, lo que permite mejorar su componente financiera. La industria presenta ingresos netos porcentualmente bajos, propios de una cartera que se va perfilando hacia primas de ahorro más que de riesgo, pero claramente más estables que en el pasado.

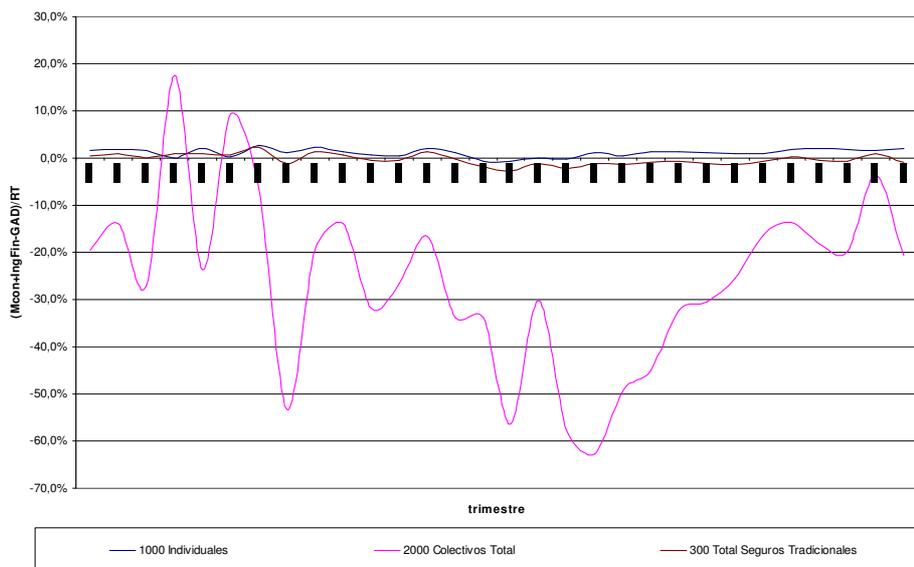
El indicador de rendimiento utilizado por FR considera que parte relevante del desempeño técnico de los seguros individuales especialmente, proviene del rendimiento financiero de las reservas técnicas asociadas, lo que se convierte en factor relevante para el caso de los seguros con reservas matemáticas. Es importante destacar que los seguros individuales reportan el 68% de las reservas técnicas totales de Interamericana.

El mejoramiento reciente ha estado asociado también a la fortaleza que ha mostrado la rentabilidad de inversiones.

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

Desempeño técnico por líneas de negocios

Desempeño operacional de seguros tradicionales



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 ex 528 que representaban el 22% de las reservas técnicas totales de La Interamericana.

A lo largo de los años recientes estas reservas han estado disminuyendo, reflejando el runoff de los pasivos.

Estructura de costos (modelo FR según retornos sobre activos)

| Concepto | 200412 | 200512 | 200612 | 200706 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| RENTABILIDAD INVERSIONES | 5,81% | 4,96% | 7,86% | 9,60% |
| MG RV/Reserva promedio | -2,67% | -3,19% | -2,77% | -2,83% |
| spread RV | 3,14% | 1,77% | 5,09% | 6,76% |

El ajuste técnico de rentas vitalicias se ha ido estabilizando, logrando una tasa de costo por debajo del 3% de la reserva. De este modo, con las rentabilidades medias obtenidas para la inversión de respaldo de la reserva técnica, ha sido posible obtener un rendimiento neto positivo muy favorable para la aseguradora.

En adelante el rendimiento de este negocio dependerá del spread financiero que logre obtenerse para estas reservas y del comportamiento actuarial. Este último se ha ido acotando, pero deberá reflejar la mayor sobrevivencia de la población, lo que

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

generará algún ajuste intertemporal a la reserva y al rendimiento efectivo final de este negocio.

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.

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.

Una alta proporción de las protecciones se negocian con American Life Ins. Co. aseguradora filial de la casa matriz. Una proporción menor se coloca en MAPRE RE y Hannover Re.

Los resultados históricos del reaseguro han sido positivos para los reaseguradores, evaluado desde una perspectiva global.

ESTRUCTURA FINANCIERA

El perfil conservador de la administración de riesgos del grupo Interamericana se ha reflejado en una estructura de activos y pasivos de acotado endeudamiento, con amplios excedentes de inversiones representativas (exceden en un 12% a las exigencias normativas).

La orientación de negocios y composición de sus reservas se refleja en la estructura financiera. Las inversiones que respaldan las reservas de seguros con ahorro han estado aumentando llegando a representar a junio 2007 el 29% de la cartera. La relativa relevancia de los pasivos de rentas vitalicias en run off (17% del total de pasivos) genera orientación al control de riesgos de reinversión, lo que se refleja en la política de inversiones y en la estructura de calce de flujos.

La cuenta Otros activos tiene como principales partidas deudas con el fisco, impuestos diferidos, proyectos computacionales en desarrollo y gastos activados transitoriamente en remodelación de oficinas.

La reserva de seguros tradicionales representa el 57% del total de pasivos, creciendo año a año, sustentado por el desempeño de los seguros con ahorro, que han compensado la reducción de la reserva matemática, y por el incremento de las reservas de riesgo en curso de los seguros colectivos, en particular de desgravamen.

No hay deuda financiera y los "Otros pasivos" relevantes a corto plazo están compuestos por primas por pagar a reaseguradores, deudas con el fisco, cuentas por pagar y provisiones varias. Estas últimas vinculadas en buena medida a comisiones de remuneración de canales masivos.

El patrimonio está constituido por utilidades retenidas. La política de dividendos es activa, aunque no existe una presión relevante del holding Inversiones Interamericana por el retiro de excedentes.

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

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun.2007 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Activos | 168.995 | 178.506 | 191.885 | 202.954 |
| Inversiones | 158.848 | 164.675 | 179.624 | 190.542 |
| Financieras | 108.898 | 106.392 | 114.819 | 120.773 |
| Inmobiliarias Y Similares | 16.731 | 16.158 | 15.259 | 14.878 |
| Inversiones CUI | 33.219 | 42.125 | 49.546 | 54.891 |
| Deudores Por Primas : | 2.066 | 4.486 | 4.353 | 5.040 |
| Deudores Por Reaseguro | 1.238 | 1.658 | 1.953 | 2.730 |
| Otros Activos | 6.844 | 7.687 | 5.955 | 4.642 |
| Reservas Seguros Previsionales | 35.703 | 34.281 | 32.188 | 31.155 |
| Reservas Seguros No Previsionales | 82.990 | 94.570 | 107.151 | 115.055 |
| Primas Por Pagar | 3.610 | 2.539 | 3.347 | 3.756 |
| Otros Pasivos | 9.317 | 11.768 | 11.502 | 13.154 |
| Total Pasivo Exigible | 131.619 | 143.157 | 154.189 | 163.120 |
| Patrimonio | 37.376 | 35.349 | 37.696 | 39.834 |
| Capital Pagado | 1.410 | 1.360 | 1.403 | 1.365 |
| Reservas Calce | 1.801 | 1.486 | 1.673 | 1.586 |
| Utilidades (Pérdidas) Retenidas | 34.166 | 32.454 | 34.620 | 36.857 |

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 sinergías. No obstante, la composición actual de las reservas genera menor retorno 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, medidos sobre una base de activos administrados (ROA).

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

Estructura de Ingresos y Costos Relevantes (modelo ROA)

| Concepto | 2004 | 2005 | 2006 | 2007-06 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| MC ST INDIV | 3,54% | 5,08% | 4,15% | 3,30% |
| MC ST COLEC | 2,56% | 2,43% | 3,13% | 2,50% |
| MC ST DESG | 3,76% | 3,10% | 3,83% | 3,79% |
| MC SEG TRAD(1) | 9,86% | 10,61% | 11,10% | 9,59% |
| IFRST(2) | 3,03% | 2,71% | 4,57% | 5,70% |
| MC ST+INGFIN | 12,90% | 13,32% | 15,66% | 15,29% |
| GA/Inversión | -15,89% | -15,78% | -16,77% | -15,41% |
| ROA ST | -2,99% | -2,46% | -1,11% | -0,12% |
| RENTABILIDAD INVERSIONES(3) | 5,81% | 4,96% | 7,86% | 9,60% |
| MG RV/Reserva promedio | -2,67% | -3,19% | -2,77% | -2,83% |
| spread RV | 3,14% | 1,77% | 5,09% | 6,76% |

Se puede apreciar que el ingreso técnico de los seguros tradicionales (1) es relativamente estable, en torno al 10%. No obstante, la base creciente de reservas ha generado incrementos al aporte financiero (2), aumentando de 3,03% en 2004 a 5,7% en Junio 2007 (anualizado). Este fortalecimiento del retorno financiero se ha visto beneficiado de mejoras al ROA de la cartera de inversiones (3), que ha aumentado en el mismo período desde 5,81% a 9,6%.

Por su parte, el gasto de administración es elevado, propio de una aseguradora fuertemente orientada a seguros tradicionales y con una alta componente de gastos de remuneración de canales masivos. Ello ha generado cierta rigidez de costos, lo que se ha visto afectado también por la reestructuración del grupo después de la enajenación de Interrentas y por los diversos ajustes estructurales que internamente se han estado llevando a cabo.

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

Rentabilidad

Del análisis efectuado se concluye que el retorno patrimonial está fundamentalmente ligado al desempeño de las inversiones, y con el spread que genera la administración del run off de rentas vitalicias. En este sentido y, ante una mayor volatilidad esperada en el desempeño de las inversiones, la rentabilidad patrimonial futura dependerá fundamentalmente de la capacidad para incrementar la rentabilidad de sus negocios colectivos, de la productividad y control de costos involucrados en la gestión de seguros individuales y de la evolución de la mortalidad de la cartera previsional en run-off.

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

Además, en la medida que se vaya reduciendo la reserva previsional también se limitará la potencialidad del rendimiento patrimonial vía spread.

Estado De Resultados (Anualizado)

(En millones de pesos de junio de 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Jun.2007 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Prima Directa | 53.815 | 65.149 | 71.780 | 74.241 |
| Prima Retenida Neta | 47.500 | 59.829 | 69.172 | 70.568 |
| Ajuste Reserva De Riesgo En Curso | -24 | -5.247 | -3.993 | -3.652 |
| Ajuste Reserva Matemática | 1.227 | 2.158 | 1.528 | 2.069 |
| Ajuste Reserva Valor Del Fondo | -6.976 | -7.772 | -9.179 | -12.143 |
| Costo De Rentas | -2.756 | -3.044 | -3.243 | -3.147 |
| Costo De Siniestros | -19.631 | -23.746 | -27.740 | -29.082 |
| Resultado De Intermediación | -5.398 | -6.758 | -9.036 | -9.372 |
| Margen De Contribución | 13.912 | 15.376 | 17.476 | 15.211 |
| Costo De Administración | -25.234 | -25.544 | -28.798 | -28.187 |
| Resultado De Operación | -11.322 | -10.167 | -11.322 | -12.976 |
| Resultado De Inversiones | 9.114 | 8.022 | 13.499 | 17.166 |
| Corrección Monetaria | -104 | 452 | 13 | -247 |
| Resultado De Explotación | -2.610 | -1.748 | 2.407 | 4.193 |
| Resultado Del Ejercicio | -1.593 | -1.691 | 2.315 | 4.318 |

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

Política de inversiones

La administración de inversiones de Interamericana se ciñe a una política diseñada por la aseguradora local, la que es revisada 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. El 100% de las inversiones susceptibles de ser mantenidas en custodia en DCV se mantienen en dicho registro, con la excepción de los mutuos hipotecarios, acciones de sociedades anónimas cerradas y otros estatales, 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 comercialmente a rentas vitalicias. No obstante, la estructura de calce es altamente conservadora, lo que se refleja en sus bajos índices de cobertura de activos y tasas de reinversión negativas (según modelo de TSA).

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

Por otra parte, el endeudamiento es muy conservador, en relación al perfil de obligaciones, lo que se traduce finalmente en flexibilidad para invertir con mayor holgura en renta variable, y en inversiones de perfil más estratégico. Por ello, la proporción de acciones cerradas en cartera es superior al promedio que registra la industria de seguros de vida.

También es relevante la inversión inmobiliaria, que representa cerca del 8% de la cartera total. Estas inversiones se focalizan principalmente en el edificio institucional, cuya inversión alcanza a unos \$10.300 millones, representando alrededor del 75% de la inversión total en bienes raíces. También comprende la inversión en el edificio de Marchant Pereira, destinado a la fuerza de ventas, y una red de seis sucursales, la mayoría en regiones. Los valores netos se encuentran ajustados a tasación que no debe tener una antigüedad superior a dos años, muy relevante en el caso del edificio institucional, por su ubicación en pleno centro de la ciudad.

La inversión extranjera es reciente, y corresponde a un bono en la Sociedad Starts Cayman Limited por \$1.058 millones. En general la aseguradora no invierte en el extranjero, ya que el grupo internacional prefiere otros vehículos para estas posiciones en moneda extranjera.

Por otra parte, la presión de caja sobre el stock de inversiones es baja, cubriendo las exigencias del ciclo de negocios con el flujo de ingresos operacionales y financieros, cuyos egresos más relevantes se vinculan a rentas, comisiones y gastos de administración. De este modo no hay presión por liquidar activos valorizados a término.

Composición Cartera de Inversiones (UF)

| Concepto | 200412 | 200512 | 200612 | 200706 |
|--|-----------|-----------|-----------|------------|
| INVERSIONES | 8.398.562 | 8.695.377 | 9.536.649 | 10.230.905 |
| FINANCIERAS | 5.757.646 | 5.617.857 | 6.095.997 | 6.484.761 |
| Renta Fija | 4.373.099 | 4.314.231 | 4.756.055 | 4.962.857 |
| Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central | 994.162 | 803.696 | 829.889 | 879.640 |
| Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero | 998.302 | 713.154 | 585.034 | 667.837 |
| Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S. | 2.096.295 | 2.531.499 | 2.904.279 | 2.919.111 |
| Mutuos Hipotecarios Endosables | 284.340 | 265.882 | 436.853 | 496.269 |
| Renta Variable | 867.883 | 824.201 | 909.502 | 967.840 |
| Acciones | 759.889 | 722.955 | 751.764 | 853.962 |
| Cuotas de Fondos | 107.994 | 101.245 | 157.738 | 133.877 |
| Inversiones en el extranjero | 18.262 | 16.596 | | 56.802 |
| Avance a Tenedores de Pólizas | 433.303 | 436.778 | 422.553 | 423.694 |
| Caja Bancos | 65.099 | 26.052 | 7.888 | 53.568 |
| INMOBILIARIAS Y SIMILARES | 884.575 | 853.188 | 810.119 | 798.854 |
| Bienes Raíces | 831.029 | 800.089 | 758.085 | 745.574 |
| Bienes Raíces Urbanos | 768.882 | 742.083 | 701.879 | 690.346 |
| Bienes Raíces en Leasing | 62.147 | 58.006 | 56.206 | 55.228 |
| Equipos Computacionales | 31.539 | 31.098 | 29.641 | 32.474 |
| Muebles y Equipos | 19.030 | 16.839 | 18.788 | 17.119 |
| Inversiones CUI | 1.756.341 | 2.224.333 | 2.630.532 | 2.947.290 |
| RESULTADO DE INVERSIONES(anualizado) | 481.850 | 423.563 | 716.706 | 948.550 |
| Títulos de Deuda de Renta Fija | 385.339 | 383.592 | 372.840 | 390.675 |
| Renta Variable | 30.793 | -25.672 | 270.006 | 499.967 |
| Acciones | 17.775 | -27.656 | 257.207 | 468.018 |
| Provisión | -26.094 | -57.392 | 76.207 | 404.004 |
| Dividendos | 17.223 | 18.197 | 19.639 | 47.309 |
| Otros | 26.646 | 11.540 | 161.361 | 16.705 |
| Fondos de Inversión | 11.392 | -1.027 | 8.324 | 29.396 |
| Otros Títulos | 1.626 | 3.010 | 4.476 | 2.553 |
| Bienes Raíces | 40.980 | 38.347 | 44.172 | 31.271 |
| Resultado Inversiones en el Extranjero | -2.973 | 366 | -1.444 | |
| Otros | 27.712 | 26.930 | 31.132 | 26.638 |

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 motivado por el fuerte prepago de algunos instrumentos, incentivando la reestructuración de las carteras hacia papeles con menor riesgo de prepago o definitivamente, sin esa opción.

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 fue mejorar la rentabilidad de largo plazo del patrimonio y adecuarse a las exigencias de rentabilidad de los pasivos adquiridos (reservas CUI). Por el desempeño logrado hasta la fecha estos objetivos se han ido cumpliendo.

La participación de los mutuos hipotecarios también ha aumentado, a través de la compra de carteras, de buen desempeño e historial de morosidad.

La participación en acciones de sociedades anónimas abiertas presenta cierta relevancia, representando el 4,5% del total de los activos. Extrayendo a FASA del análisis la cartera está muy diversificada, con alrededor de 40 emisores y baja concentración por emisor.

La cartera de sociedades anónimas cerradas es relevante, con \$7.347 millones y el 3,9% de las inversiones totales. El 72% corresponde a la participación accionaria en Inmobiliaria El Chamisero, 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 Radial Nororiente más los diversos polos de crecimiento urbano que ha ido manifestando se convierta en un proyecto muy exitoso.

El 27% corresponde a participación en 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.. Interamericana posee el 8% de la sociedad, a través de dos vehículos de inversión.

La inversión en FASA históricamente definida como de carácter estratégico es hoy en día estable y ha mejorado su desempeño, tanto vía generación de utilidades, como vía valorización bursátil. Representa el 26% de las acciones de sociedades anónimas abiertas.

Mutuos hipotecarios

Los mutuos se adquirieron a administradoras como Hipotecaria La Construcción, Bice Mutuos y Principal. Actualmente se adquieren instrumentos, pero con menor dinámica. 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 con los perfiles históricos. No hay evidencia de ajustes a las

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

provisiones por morosidad.

Contratos de leasing

La cartera de leasing corresponde a locales arrendados a FASA, localizados en Temuco, Ñuñoa, La Reina y Melipilla. La cartera posee una tasación de \$2.034 millones, en tanto que su valor contable es de sólo \$1.028 millones.

Retorno del portafolio

La rentabilidad de la cartera ha mejorado fuertemente a partir del año 2006. Destaca el aporte de las utilidades en venta de acciones, realizadas en 2006, y las utilidades no realizadas, reconocidas contablemente a junio de 2007. De estas últimas es potencialmente probable enfrentar alguna volatilidad durante los próximos meses, asociado a las turbulencias generadas por la "crisis subprime" y de liquidez.

La importancia de la cartera de bienes raíces de uso propio se convierte en un factor en contra de la obtención de mejores desempeños financieros, puesto que su impacto en ingresos no es cuantificado, como ocurriría con una inversión de renta fija.

Por otra parte, la cartera de renta fija está reportando ajustes al devengamiento, producto de los prepagos sufridos y de la caída en las tasas de interés.

Todo ello atenta contra la obtención de retornos patrimoniales más favorables, por lo que la política de inversiones se ha visto condicionada a aumentar la dinámica en el segmento de renta variable, de modo de mejorar las proyecciones de retornos.

Por otra parte, la creciente importancia de las reservas CUI no impone presiones sobre el rendimiento de las inversiones ni sobre el patrimonio, sino más bien sobre la estructura de costos de comercialización.

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, incrementando la diversificación de negocios, fortaleciendo sus canales de distribución y sus sistemas de información y gestión de negocios.

Con ello, se ha ido logrando mejoras al desempeño y rentabilidad por líneas de negocios. No obstante, los costos de distribución y red de agencias son elevados, lo que genera presiones sobre los diversos proyectos involucrados y pone a prueba la capacidad de la administración para incrementar la escala de operaciones de sus negocios.

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. En tanto que los seguros de desgravamen exigen la constitución de reservas de riesgo en curso sobre la base de primas en exceso de la realmente no devengada, incrementando el costo de capital inmovilizado.

Históricamente el endeudamiento de Interamericana Vida y Ahorro ha sido conservador, reflejándose en un riesgo de reinversión con tasa negativa, flexibilidad para

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

administrar una cartera de inversiones con mayor participación en renta variable y en el sector inmobiliario, y amplios excedentes de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo. El conservador nivel de endeudamiento otorga un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes y al proyecto de desarrollo de la compañía.

A partir de 2006 se logró un cambio importante en la rentabilidad de inversiones, soportada en buena medida por la gestión de renta variable, generando una recuperación en el resultado de explotación y en la rentabilidad patrimonial.

El desempeño futuro de la aseguradora estará muy vinculado a la evolución del valor de mercado de estos instrumentos y al aporte del spread generado por las reservas previsionales, donde la evolución de la mortalidad efectiva jugará un papel de cierta relevancia.

La solvencia se sustenta además en el apoyo de su matriz financiera, perteneciente al grupo asegurador internacional AIG, clasificado en AA/stable por S&P.
