



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME BORRADOR DE CLASIFICACIÓN

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

Septiembre 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

**LA INTERAMERICANA
VIDA Y AHORRO**

SOLVENCIA AA+

Credit Watch En Desarrollo

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

Clasificaciones

	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Septiembre 2008
Obligaciones de seguros	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	CW En desarrollo

FUNDAMENTACION

La clasificación de la aseguradora se sustenta en su perfil de riesgos, similar a la media de la industria, con presencia de obligaciones de largo plazo, donde el complemento del comportamiento actuarial y el acotado riesgo de reinversión de los activos son sus principales fortalezas. La comercialización de seguros de vida individual y masiva conllevan una componente de riesgo asociado a la fuerte competitividad que caracteriza el desempeño de la industria. La cartera de inversiones se caracteriza también por un perfil plenamente comparable con el portafolio de la industria, aunque con una mayor exposición a riesgos de mercado. Con todo, los potenciales impactos negativos que actualmente enfrenta la industria de seguros de vida y que se reflejan en la estructura de negocios de Interamericana Vida y Ahorro se ven ampliamente mitigados por un conservador endeudamiento, amplios excedentes de inversiones y una estructura operacional y comercial muy sólida, que permiten reducir significativamente los riesgos atribuibles a las obligaciones de seguros de largo plazo.

La estructura de obligaciones integra reservas técnicas principalmente de seguros tradicionales, crecientemente desvinculadas de la componente de riesgo, como del run-off de rentas vitalicias, estas últimas en pleno proceso de amortización. No obstante, recientemente la administración decidió volver a participar en el segmento de rentas vitalicias, aunque sobre una base muy conservadora y en un escenario de mercado plenamente renovado.

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, generando sólidos 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.

CreditWatch

Feller Rate colocó la clasificación de la compañía en "Creditwatch en Desarrollo". Ello obedece a las posibles implicancias que el profundo proceso de reestructuración financiera que está enfrentando su matriz, el grupo asegurador AIG, pudiera tener sobre el perfil crediticio y desempeño de negocios de la compañía local.

Recientemente la clasificación crediticia del holding, por parte de Standard & Poor's, fue bajada de "AA-/Negativas" a "A-/Creditwatch En desarrollo", en tanto que las entidades aseguradoras del consorcio, entre las que se encuentra American Life Insurance Co. (ALICO), controladora indirecta de Interamericana Vida y Ahorro, fueron bajadas desde "AA+/Creditwatch Negativo" a "A+/CreditWatch En desarrollo", expresado en escala global.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio de 2008)

	2005	2006	2007	Jun 08
Prima directa	71.320	78.580	80.293	39.146
Resultado de operaciones	-11.131	-12.394	-7.351	-34
Resultado de inversiones	8.781	14.778	11.409	4.124
Resultado de explotación	-1.914	2.635	3.692	4.353
Resultado del ejercicio	-1.851	2.535	3.067	3.785
Activos totales	195.415	210.061	222.451	223.772
Inversiones	180.274	196.639	208.589	210.423
Patrimonio	38.698	41.267	44.010	44.083
Participación de mercado *	9,1%	8,8%	10,2%	7,5%
Endeudamiento total	4,07	4,08	4,05	4,08
Gasto neto	54,0%	54,7%	51,6%	49,0%
Rentabilidad de inversiones (A)	5,0%	7,9%	5,8%	3,9%
Rentabilidad patrimonial (A)	-4,7%	6,4%	7,5%	17,2%

*: Seg Tradicionales

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

HECHOS
RELEVANTES

Hechos Relevantes de la aseguradora

- *En 2008 La Interamericana inicia la comercialización de rentas vitalicias.* Con el fin de dar una adecuada cobertura de riesgos a su cartera de asegurados, muchos de ellos alcanzando la etapa pasiva del ciclo de vida, la aseguradora ha dado inicio a una nueva etapa de comercialización de rentas vitalicias, focalizada en este segmento y sobre una base conservadora de presupuesto de ventas.
- *Impacto de cambios a tablas actuariales de rentas vitalicias.* La compañía reconoció el impacto del ajuste a las tablas actuariales de causantes de una sola vez, en tanto que respecto del ajuste de inválidos y beneficiarios determinó la aplicación gradual, conforme lo autoriza el marco regulatorio vigente.
- *Revisiones a la solvencia de la casa matriz.* Recientemente la clasificación crediticia del holding AIG, por parte de Standard & Poor's, fue bajada de "AA-/Negativas" a "A-/Creditwatch En desarrollo", en tanto que las entidades aseguradoras del consorcio, entre las que se encuentra American Life Insurance Co. (ALICO), controladora indirecta de Interamericana Vida y Ahorro, fueron bajadas desde "AA+/Creditwatch Negativo" a "A+/CreditWatch En desarrollo", expresado en escala global.
- *Grupo AIG, Impactos potenciales.* Producto de los acontecimientos que enfrenta actualmente el Grupo AIG existe un riesgo potencial de carácter comercial, vinculado a la evolución de sus negocios, así como respecto de las decisiones estratégicas que la administración del Holding norteamericano deba efectuar para solucionar sus fuertes presiones de carácter financiero.

Hechos Relevantes de la Industria.

- *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. Parte relevante de estas normas dicen relación con la contabilización de ingresos por primas de seguros con ahorro, cuando existen opciones de rescate.
- *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.
- *Reforma Previsional. Las principales medidas que contempla son:*
 - *se incorporan un conjunto de beneficios en una base denominada Pilar Solidario,*
 - *se crea un subsidio para los trabajadores jóvenes,*
 - *se crea un subsidio para las trabajadoras del género femenino,*
 - *se crea una nueva institucionalidad,*
 - *se incorpora al trabajador independiente,*
 - *se crea el APVC,*

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

- se desvincula a las AFP's de la administración del seguro SIS,
- se amplían las alternativas de inversión de los fondos de pensiones,
- se diseñan mecanismos para reducir costos y aumentar la competencia del sistema previsional.

- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias.** A fines de agosto de 2007, la Superintendencia instruyó a las aseguradoras la aplicación de las tablas de mortalidad B-2006 y MI-2006 a las pólizas de rentas vitalicias. Las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios e inválidos tienen implícita una mayor expectativa de vida, lo que se traduce en mayores reservas técnicas que deben ser reconocidas por las aseguradoras tanto respecto de las nuevas pólizas comercializadas como respecto al stock de pólizas de rentas vitalicias vigentes antes del cambio de tablas. Para mitigar el efecto patrimonial sobre el stock de reservas técnicas acumuladas, la SVS, en consistencia con el criterio aplicado en 2005 para las revisiones a las tablas de causantes, autorizó la modalidad gradual de reconocimiento de las mayores reservas con un tope de 20 años.

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, que considera el agregado de los ajustes de todas las tablas aplicadas, de modo que el exceso de ajuste incluyendo "Beneficiarios e Inválidos", se puede diferir hasta en 20 años. Es muy probable que el ajuste total ocurra antes de este plazo, lo que está en directa relación con la duración promedio de la cartera y su comportamiento actuarial efectivo.

- **Nuevas alternativas de inversión.** Mediante Norma de Carácter General N°212 de 2008 la SVS autorizó a las aseguradoras a invertir en nuevos instrumentos de características no estandarizadas, sujeto a un límite máximo de entre 3% y 5% del total de la cartera regulada. También se amplió el límite para invertir en préstamos a asegurados, lo que contribuye a fortalecer las sinergias de negocios del segmento rentas vitalicias.
- **Introducción del ahorro previsional colectivo APVC.** El 1 de octubre entrará en funcionamiento el nuevo marco legal para el desarrollo de la industria del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Se diferencia del APV individual en que mediante el plan colectivo el empleador destina un monto al complemento del ahorro del trabajador, el cual genera un beneficio tributario que se puede extender a una base mucho más amplia de sectores socioeconómicos. En siete años de funcionamiento, el sistema de ahorro voluntario individual (APV) ha logrado captar más de 600 mil cuentas, acumulando fondos por US\$4.000 millones. Respecto al sistema colectivo las proyecciones conservadoras de la industria estiman alcanzar del orden de un millón de cuentas en 10 años, acumulando ahorros también muy significativos.
- **Reformas al SIS**
 - **Sistema de licitación.** La última reforma previsional contempla una modificación de los criterios de licitación y adjudicación del seguro SIS bajo el concepto

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

de una distribución mas atomizada entre los actores, mediante un proceso de licitación efectuado por las AFP en conjunto.

- **División por género.** La cartera global de afiliados se dividirá en dos grupos, hombres y mujeres, para luego subdividirse en tres fracciones, permitiendo a las compañías de diversas envergaduras ser participante. Cada aseguradora hará una oferta por una parte de la cartera, con un máximo de dos subgrupos por género.
- **Pago del seguro.** El pago del seguro de invalidez y sobrevivencia queda a cargo del empleador.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Amplia cobertura de productos, canales de distribución y mercado
- Fuerte posición de marca.
- Sólida posición comercial en segmentos colectivos y masivos.
- Diversas sinergias operacionales con empresas relacionadas.
- Bajo endeudamiento y respaldo patrimonial.
- Amplio superávit de inversiones de respaldo de riesgos actuariales y financieros.
- Complemento de riesgos actuariales entre seguros de vida tradicional y rentas vitalicias.
- Aplicación de una sola vez del ajuste de tablas para causantes

Riesgos propios

- Fuerte competencia en segmentos tradicionales.
- Ajustes a la mortalidad con potencial impacto en la rentabilidad de largo plazo.
- Reducción de sinergias operacionales y economías de escala.
- En el corto plazo la revisión crediticia del grupo propietario y proceso de ajuste interno al holding norteamericano puede afectar el desempeño de negocios y el respaldo financiero.

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- Fuerte tendencia a la concentración de actores genera presiones de competencia en todos los frentes.
- Desafíos en eficiencia de costos, soporte informático y tecnológico, acorde a las exigencias del manejo masivo de información.
- Necesidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales de clientes.
- Control de la caducidad se convierte en una herramienta relevante de rentabilidad de los proyectos.

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

- Presión por introducir nuevos productos para competir con canales masivos.
- *Riesgo de Mercado de la Crisis Subprime.* Los principales efectos colaterales de la crisis subprime se están percibiendo en la cartera de inversiones de las compañías, que está compuesta en su mayoría por instrumentos con transacción en los mercados bursátiles y de bonos. Los riesgos que enfrenta la cartera de renta fija se ajustan conforme a la evolución de las tasas. Alzas generan ajustes a valor mercado e incremento del riesgo crediticio, y bajas aumentan el prepago. La cartera de renta variable en tanto, oscila conforme a las volatilidades de las acciones, donde escenarios de alta iliquidez e incremento de los Spreads generan fuertes ajustes en el valor de mercado de los activos. Por otra parte, las carteras vinculadas al desarrollo inmobiliario están más correlacionadas a la evolución de la macroeconomía interna. En resumen, se está frente a un escenario de alta volatilidad e imprecisión en las proyecciones.

ESTRUCTURA
CORPORATIVA,
ADMINISTRACIÓN Y
PROPIEDAD

La compañía se constituyó en 1980, bajo la administración de Alexander Fernández. En un periodo de dos años abrió sucursales en cinco ciudades de Chile. A partir de 1984 el grupo expandió sus operaciones a una sociedad inmobiliaria y otra de soluciones informáticas. En 1990 se inauguró su casa matriz, el primer edificio corporativo de una compañía aseguradora en el país. En 1993 se integró la compañía Interamericana Rentas orientada a dar solución a las pensiones de vejez. Posteriormente, en los primeros meses de 2006, el grupo enajena su inversión en Interrentas, alcanzando una satisfactoria negociación con Grupo Security.

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 Life Insurance Co. (ALICO), filial operacional del grupo AIG, cuyo foco de negocios son los seguros de vida comercializados en el ámbito internacional, con operaciones en alrededor de 50 países, desde Japón hasta Europa, incluyendo el oriente medio, el continente latinoamericano, el sudeste asiático y el Caribe. ALICO es clasificada actualmente en A+/Creditwatch En Desarrollo, por S&P en escala global.

Históricamente, AIG ha llegado a ser uno de los consorcios internacionales de seguros y servicios financieros más grandes del mundo, contando con unidades de negocios de seguros generales, de vida y ahorro, servicios financieros y de administración de activos, con sedes operacionales en más de 130 países, una extensa base de clientes y activos administrados por alrededor de US\$ 1.000 billones.

Producto de los efectos financieros de la “Crisis Subprime” los resultados del grupo se debilitaron, debiendo reconocer provisiones cercanas a los US\$ 10 mil millones a junio 2008 para incorporar ajustes al valor de mercado de una cartera de activos respaldados por hipotecas “subprime”, además de otras provisiones vinculadas a emisiones de contratos de Cross Default Swaps (CDS), que la unidad financiera del grupo había comercializado, y que ante el incremento de las tasas de interés y del riesgo crediticio, se vio obligada a aumentar las garantías de colateralización. La fuerte presión de liquidez y la incertidumbre reinante complicó las opciones de le-

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

vantar capital en un corto plazo, que permitieran dar respiro a las fuertes presiones de liquidez, lo que se tradujo en una rebaja de tres knotchs en su calificación crediticia, asignada por Standard & Poor's, bajando desde AA-/perspectivas negativas a A-/Creditwatch en desarrollo. Las perspectivas se vieron fortalecidas debido al soporte financiero que AIG recibió el 16 de septiembre pasado, de parte de la Reserva Federal del Banco de Nueva York mediante un crédito a 24 meses por US\$ 85 billones, respaldado con sus activos operacionales y otras garantías sobre la propiedad, que significaron que el gobierno tomó el control de la corporación y sus activos. El Consejo Directivo de AIG ha señalado que las definiciones de estructura organizacional que enfrenta el grupo internacional podrían clarificarse dentro de un plazo relativamente corto, una vez que se defina el plan de desinversiones a implementar. Una de las unidades de mayor valor económico lo constituye el segmento de seguros de vida donde ALICO es una de sus principales inversiones.

Venta de Interamericana Rentas

Después de un exhaustivo análisis de la cartera de rentistas vitalicios de Interrentas, y de las revisiones actuariales y presiones de carácter financiero 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, en tanto que una proporción se ha mantenido en inversiones en el holding local. En todo caso, considerando la fuerte presión de la matriz para liquidar activos es probable que dichos recursos sean destinados finalmente a ser repatriados.

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.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(A septiembre de 2008)

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
		Alberto Zavala	Director de Marketing y Clientes
			Fiscal

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

POSICIÓN COMPETITIVA

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 una mejor distribución de costos indirectos.

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 fue capitalizada con ese objetivo.

Posteriormente, la industria de seguros de vida individual fue cambiando, agregando seguros flexibles, con rentabilidad variable tipo Unit Link, el seguro de salud catastrófica, el seguro complementario a la cobertura de Isapre, y en los últimos años los productos de ahorro previsional voluntario individual (APV). Hasta 2006 comercializó seguros soap.

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 exposición a canales masivos, donde el desgravamen ocupa el lugar más relevante. Otros negocios colectivos de relevancia lo constituyen el segmento tradicional de vida más complementario de salud, al cual se le incorporan coberturas voluntarias de ahorro. Estos productos están destinados a la fuerza laboral de las empresas y a grupos de asegurados de perfil homogéneo.

Con el fin de dar una adecuada cobertura de riesgos a su cartera de asegurados, muchos de ellos alcanzando la etapa pasiva del ciclo de vida, la aseguradora ha dado inicio en 2008 a una nueva etapa de comercialización de rentas vitalicias, focalizada en este segmento. Sus objetivos de negocios son muy conservadores, destinando los recursos básicamente a complementar los servicios de cobertura de su cartera de clientes. Dadas las nuevas condiciones imperantes en la industria la administración de Interamericana estima que existe un potencial de rentabilidad más acorde a las exigencias del accionista.

Por otra parte, con la apertura potencial del segmento de riesgos del seguro SIS para las AFP's, existe un foco potencial de participación para el mercado abierto de seguros de vida, en el cual podría llegar a participar la aseguradora.

De esta forma, Interamericana Vida y Ahorro administra una diversificada cartera de negocios, alcanzando una cobertura de cerca de más de 250 mil pólizas y tres millones de personas aseguradas. De estas, un 75% corresponde a coberturas de desgravamen.

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

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

distribución masiva incluye el desarrollo de medios propios de distribución y de apoyo al sponsor (Work Site Market).

Participación de mercado

La posición de mercado está fuertemente presionada por la evolución de algunas coberturas de mayor peso relativo, más aun en una industria donde el primaje canalizado a través de intermediarios masivos y sponsors es cada vez más importante, lo que en un entorno altamente competitivo se traduce en permanentes presiones sobre el market share.

El cuadro siguiente permite apreciar las presiones enfrentadas en algunos segmentos de negocios.

Crecimiento anual de la cartera relevante

Ramo	2003	2004	2005	2006	2007	2007-06	2008-06
Individuales	5,0%	8,3%	23,4%	5,6%	15,7%	11,7%	-1,8%
Desgravamen	12,5%	71,6%	43,8%	22,2%	-3,4%	12,0%	-26,5%
Colectivos	45,4%	22,7%	14,3%	17,2%	15,4%	7,0%	10,4%
Total Seguros Tradicionales	15,5%	22,9%	25,5%	13,0%	10,2%	10,5%	-5,2%

Los seguros individuales han sufrido los efectos de un escenario financiero muy volátil, lo que ha incrementado los rescates y limitado las nuevas captaciones. También se han efectuado ajustes a la escala de operaciones de la fuerza de ventas, lo que ha afectado temporalmente la productividad. No obstante, los canales masivos de producción asistida por la propia aseguradora (WSM) siguen aportando una producción muy atractiva, lo que contribuye a mitigar los ajustes temporales de otras líneas de negocios.

El segmento colectivo enfrenta también algunas presiones de rentabilidad y competitividad lo que ha obligado a revisar algunas renovaciones. Así mismo, la cartera de desgravamen ha sufrido algunas pérdidas de cuentas bancarias, lo que se ha reflejado en el primaje trimestral.

Con ello, la participación de mercado ha sufrido cierto desmedro, en comparación a años anteriores.

Participación De Mercado

Ramo	2005	2006	2007	2007-06	2008-06
Individuales	10,2%	9,6%	9,3%	9,7%	8,8%
Desgravamen	8,7%	8,4%	6,6%	7,8%	5,1%
Total Seguros Tradicionales	9,1%	8,8%	8,2%	8,7%	7,5%
Colectivos	8,0%	8,3%	8,3%	8,2%	8,5%
Total	4,0%	4,1%	3,8%	4,1%	3,3%

DESEMPEÑO TÉCNICO GLOBAL

Desde una perspectiva global es posible apreciar que a lo largo de los años del análisis el resultado neto generado por la actividad aseguradora ha sido creciente, logrando márgenes técnicos entre 30% y 35%. No obstante, la carga de gastos asociada a la comercialización del perfil de seguros de Interamericana es elevada, por lo que

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

en términos operacionales el equilibrio recién se ha comenzado a alcanzar en 2008. Complementando los retornos técnicos se debe adicionar los ingresos de seguros de vida que genera el rendimiento de las inversiones que respaldan sus reservas, con lo que finalmente el rendimiento neto ha sido positivo y creciente. Es preciso señalar que al primer semestre de 2008 una buena parte del incremento del ingreso técnico, observado en la línea de negocios individuales, fue generado por ajustes a las reservas de valor del fondo. Parte relevante de ello se produce por reducción de la reserva ante ajustes a sus inversiones de respaldo, generado por la fuerte volatilidad de los mercados financieros. Una menor proporción es producto de liberación de reservas a causa de rescates anticipados que afectan al portafolio de clientes.

Respecto de los seguros colectivos más desgravamen es posible apreciar la importancia del retorno técnico. A nivel operacional es menos relevante el aporte, debido a la presencia de gastos de comercialización, asignables a canales masivos, y a los gastos operacionales vinculados a la administración de siniestros.

Margen de contribución por líneas de negocios

Millones de \$ de jun 2008	2003	2004	2005	2006	2007	2007-06	2008-06
Individuales	4.396	6.154	8.996	7.792	11.020	3.324	6.600
Desgravamen	2.617	6.536	5.494	7.190	7.585	3.818	4.855
Colectivos	4.715	4.450	4.306	5.875	5.586	2.517	3.036
Total Seguros Tradicionales	11.727	17.140	18.797	20.857	24.190	9.659	14.490
Inval. y Sobrev.	462	-849	-742	-719	-581	-394	-273
Rentas Vitalicias	-1.322	-1.069	-1.222	-1.006	-900	-488	-546
Total	10.872	15.230	16.832	19.131	22.709	8.777	13.672

El retorno de los seguros colectivos registra volatilidad, aunque ha ido superando el punto de equilibrio y algunos segmentos, como el seguro de salud manifiestan una tendencia favorable. En buena medida ello refleja las decisiones internas, de carácter estratégico, que han ido acotando las presiones de costos del canal, el alto gasto operacional de coberturas y la frecuencia de siniestros de los seguros de salud.

La tendencia de los últimos trimestres es favorable, como resultado de la racionalización en suscripción, un crecimiento orientado a la diversificación de cuentas y reducción de la siniestralidad.

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 aquellas provenientes de las rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia generadas al amparo de la Circular ex 528. Ambas suman el 20% 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. La proyección de venta de rentas vitalicias debiera generar

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

alrededor de UF 350 mil de reservas anuales, que permitirán estabilizar las reservas previsionales.

El ajuste técnico de rentas vitalicias del run-off está bastante estable, aunque dado la maduración de la cartera, en términos comparativos con la industria, su tasa promedio de costo de reserva es bastante alta, lo que comprime el Spread que se pueda lograr respecto del retorno de sus inversiones de respaldo.

El rendimiento de esta cartera dependerá tanto del spread financiero que logre obtenerse para estas reservas como del comportamiento actuarial. Este último se ha ido acotando, pero deberá reflejar la mayor sobrevivencia de la población, lo que generará algún ajuste intertemporal a la reserva y al rendimiento efectivo final de este negocio. El hecho de adicionar nuevos negocios sobre una base actuarial y financiera acorde al contexto vigente permitirá mejorar el retorno medio del negocio global.

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 coherente con el nivel de operaciones.

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 descansan en ALICO, en tanto que proporciones menores se colocan en MAPRE RE, Swiss Re y Munchener Re.

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

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura de activos y pasivos de Interamericana se caracteriza por un acotado endeudamiento, lo que, unido a una conservadora política financiera le permite contar con amplios excedentes de inversiones representativas (exceden en un 17% a las exigencias normativas).

La orientación de negocios y composición de sus reservas se refleja en la estructura de sus pasivos. El 80% de sus reservas técnicas corresponde a seguros tradicionales, de las que dos tercios son seguros con ahorro y APV. Un 20% de las reservas corresponde a seguros de rentas vitalicias.

Las reservas de seguros con ahorro se ajustan conforme a la variación de las inversiones que las respaldan, de modo que no generan impactos relevantes en el patrimonio. Las reservas de rentas vitalicias se ajustan conforme a la mortalidad de la población, y a las normas que al respecto imparte el regulador.

La mayor relevancia que están tomando los pasivos de rentas vitalicias genera la necesidad de orientar las inversiones al control de riesgos de reinversión. No obstante, el amplio superávit de inversiones permite contar con un sólido soporte de recursos disponibles para respaldar las reservas de largo plazo.

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

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.

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, puesto que esta última cuenta con una sólida estructura financiera y amplios respaldos de inversiones.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2008)

Estados Financieros	2005	2006	2007	Jun.2007	Jun.2008
Activos	195.415	210.061	222.451	222.173	223.772
Inversiones	180.274	196.639	208.589	208.586	210.423
Financieras	116.470	125.695	128.655	132.211	127.551
Inmobiliarias Y Similares	17.688	16.704	15.988	16.287	15.720
Inversiones CUI	46.115	54.240	63.946	60.089	67.152
Deudores Por Primas :	4.911	4.765	4.867	5.517	4.359
Deudores Por Reaseguro	1.815	2.137	3.807	2.989	3.044
Otros Activos	8.415	6.519	5.189	5.081	5.946
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	37.528	35.237	33.133	34.106	32.335
Reservas Seguros No Previsionales	103.528	117.301	127.026	125.950	127.691
Primas Por Pagar	2.779	3.664	4.885	4.112	6.029
Otros Pasivos	12.882	12.592	13.397	14.399	13.633
Total Pasivo Exigible	156.717	168.794	178.441	178.567	179.689
Patrimonio	38.698	41.267	44.010	43.606	44.083
Capital Pagado	1.489	1.535	1.529	1.495	1.466
Reservas Calce	1.627	1.831	1.663	1.736	1.378
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	35.528	37.900	40.818	40.347	41.191

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 sinergias de negocios. 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 rentabilidad operacional.

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

Estado De Resultados (Anualizado)

(En millones de pesos de junio de 2008)

	2005	2006	2007	Jun.2007	Jun.2008	Jun.2008A
Prima Directa	71.320	78.580	80.293	41.082	39.146	78.357
Prima Retenida Neta	65.496	75.724	75.776	38.632	37.133	74.276
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-5.743	-4.371	-1.021	-1.864	1.355	2.198
Ajuste Reserva Matemática	2.362	1.673	2.392	776	715	2.330
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-8.508	-10.048	-9.187	-7.218	-2.341	-4.309
Costo De Rentas	-3.332	-3.550	-3.436	-1.743	-2.243	-3.936
Costo De Siniestros	-25.995	-30.367	-32.724	-15.036	-16.454	-34.142
Resultado De Intermediación	-7.398	-9.892	-9.054	-4.755	-4.475	-8.775
Margen De Contribución	16.832	19.131	22.709	8.777	13.672	27.604
Costo De Administración	-27.963	-31.525	-30.060	-15.522	-13.706	-28.243
Resultado De Operación	-11.131	-12.394	-7.351	-6.745	-34	-640
Resultado De Inversiones	8.781	14.778	11.409	9.669	4.124	5.863
Resultado Técnico De Seguros	-2.349	2.384	4.058	2.924	4.090	5.223
Otros Ingresos Y Egresos	-6	208	16	185	-10	-179
Diferencia De Cambio	-53	30	11	2	110	119
Corrección Monetaria	495	15	-393	-367	163	137
Resultado De Explotación	-1.914	2.635	3.692	2.744	4.353	5.300
Resultado Del Ejercicio	-1.851	2.535	3.067	2.750	3.785	4.102

De esta forma, el gasto de administración, medido sobre prima directa es proporcionalmente superior al que registra la industria, propio de una aseguradora con una alta componente de gastos de operación vinculados a la red de oficinas, la capacitación y soporte de su fuerza de ventas y, las remuneraciones de canales masivos. Ello se refleja en cierta rigidez de costos, aunque también afectado 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, destinados a redefinir la escala de operaciones y de fuerza de ventas.

No obstante, en 2008 se apreció una reducción de gastos, proceso que ha involucrado un compromiso a lo ancho de la institución, destinado a fortalecer sus índices de eficiencia, en un entorno fuertemente presionado por bajar los niveles de gasto para hacer frente a la fuerte competencia de negocios.

En términos de costos, la administración de Interamericana, en su conjunto, realiza permanentes evaluaciones del control presupuestario y administra una serie de sinergias con las diversas empresas del grupo, accediendo en forma conjunta al usufructo de áreas de apoyo tales como gerencias de inversiones, de administración y finanzas, de recursos humanos y de marketing, además del apoyo de la empresa de soluciones informáticas y del centro de capacitación de ventas que posee el grupo.

Rentabilidad

El retorno patrimonial de Interamericana está ligado al desempeño operacional y de inversiones. A lo largo del periodo analizado el retorno operacional ha ido aumen-

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

tando, reflejando diversos cambios, entre ellos la racionalización de los costos de comercialización y de administración, además de un sostenido proceso de liberación de reservas. Esto último en coherencia con ajustes al primaje de desgravamen y a la reserva de Valor del Fondo. Dado el peso relativo de los seguros con ahorro y APV, parte del ajuste de inversiones se compensa con liberaciones de reservas.

Por ello, es relevante monitorear las causas de la evolución del resultado técnico. Como se aprecia, en cierta medida las mejoras se han generado en liberación de reservas de riesgo en curso, lo que pudiera incidir en presiones para fortalecer la futura base de negocios.

En relación a los retornos financieros, los mercados de renta variable interna y extranjera son relevantes en el desempeño de la cartera, de modo que no es posible esperar una generación de retornos financieros más sólida hasta lograr estabilización en la actual crisis de mercados.

**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, ALICO. 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 una reserva en run off de rentas vitalicias, que tiende a reducir su plazo económico, y los bajos niveles de apalancamiento que caracterizan la estructura financiera de la aseguradora, se traducen en alta flexibilidad en la gestión de la cartera de inversiones.

No obstante, la política de riesgos de la compañía privilegia estructuras de calce conservadoras, lo que se refleja en bajos índices de riesgo de reinversión.

Por otra parte, el conservador endeudamiento se traduce en holgura para invertir en renta variable y en inversiones de perfil estratégico.

También es relevante la inversión inmobiliaria directa, que representa cerca del 8% de la cartera total. Estas inversiones se focalizan principalmente en el edificio institucional, cuya inversión alcanza a unos \$11.800 millones, representando alrededor del 75% de la inversión total en bienes raíces. También comprende la inversión en el

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

edificio de Marchant Pereira por \$1.194 millones, destinado a la fuerza de ventas, y la red de sucursales, la mayoría en regiones, por \$1.123 millones. Los valores netos se encuentran ajustados a su tasación reciente (señalada como a diciembre de 2007), muy relevante en el caso del edificio institucional, por su ubicación en pleno centro de la ciudad, zona que ha sufrido presiones sobre el valor inmobiliario.

Composición Cartera y Resultado de Inversiones (UF)

Concepto	2004	2005	2006	2007	Jun-08
INVERSIONES	8.398.562	8.695.377	9.536.649	10.192.752	10.389.878
FINANCIERAS	5.757.646	5.617.857	6.095.997	6.286.731	6.297.984
Renta Fija	4.373.099	4.314.231	4.756.055	4.827.716	4.851.845
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	994.162	803.696	829.889	761.828	683.810
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	998.302	713.154	585.034	588.241	617.113
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	2.096.295	2.531.499	2.904.279	2.954.207	2.993.922
Mutuos Hipotecarios Endosables	284.340	265.882	436.853	523.439	556.999
Renta Variable	867.883	824.201	909.502	918.823	922.240
Acciones	759.889	722.955	751.764	740.920	677.779
Cuotas de Fondos	107.994	101.245	157.738	177.904	244.461
Inversiones en el extranjero	18.262	16.596		75.244	76.403
Bonos Emitidos por Corporaciones Extranjeras				75.244	76.403
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional	18.262	16.596			
Avance a Tenedores de Pólizas	433.303	436.778	422.553	424.841	418.592
Caja Bancos	65.099	26.052	7.888	34.013	21.084
Otras Inversiones Financieras				6.094	6.758
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	884.575	853.188	810.119	781.280	776.211
Bienes Raíces	831.029	800.089	758.085	732.675	732.240
Bienes Raíces Urbanos	768.882	742.083	701.879	678.429	679.038
Bienes Raíces en Leasing	62.147	58.006	56.206	54.246	53.202
Equipos Computacionales	31.539	31.098	29.641	30.368	27.145
Muebles y Equipos	19.030	16.839	18.788	14.829	14.207
Vehículos	2.197	2.073	2.221	1.496	2.465
Otras Inversiones Inmobiliarias	781	3.089	1.384	1.911	154
Inversiones CUI	1.756.341	2.224.333	2.630.532	3.124.741	3.315.683

Al contrario de lo que se observa en algunas aseguradoras de la industria, la inversión extranjera es limitada y no está vinculada a cubrir reservas de Valor del Fondo, alcanzando a junio 2008 a sólo un 1% del total de la cartera. Responde a dos notas estructuradas adquiridas en 2007 y sobre las que existe un swap de protección dólar UF. Actualmente se observa cierta presión tanto respecto del valor económico como respecto de sus clasificaciones de riesgo, por efecto de las elevadas tasas de interés presentes en el mercado internacional, así como por el incremento del riesgo de su soporte estructural. Recientemente se estaría incrementando la inversión propia en el extranjero, utilizando algunos vehículos de administración de fondos del grupo AIG. La presión de caja sobre el stock de inversiones es baja, cubriendo las principales

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

exigencias del ciclo de negocios con el flujo de ingresos operacionales y financieros. Los egresos más relevantes se vinculan a pago de siniestros, comisiones y gastos de administración. En tanto que las rentas vitalicias requieren del orden de \$3.500 millones al año. De este modo no hay presión por liquidar activos valorizados a término.

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 los compromisos de rentabilidad de los pasivos adquiridos (reservas CUI). Por el desempeño logrado hasta la fecha estos objetivos se han ido cumpliendo. En Otras Inversiones Financieras se refleja el valor razonable del contrato swap.

La participación de los mutuos hipotecarios también ha aumentado, tanto a través de compra de cartera como uno a uno. Actualmente se está operando con la Hipotecaria La Construcción, perteneciente desde junio 2008 al Grupo Pacal, socio de Paz Corp S.A. en el negocio inmobiliario.

La participación en acciones de sociedades anónimas presenta cierta relevancia, representando el 6,5% del total de los activos. Incluye una diversificada cartera de acciones abiertas donde destaca FASA con el 12% del portafolio accionario, inversión estratégica de la compañía. La cartera está muy diversificada, con alrededor de 40 emisores y, con excepción de FASA, baja concentración por emisor. La renta variable contiene también un portafolio muy diversificado de fondos de inversión a término, tanto inmobiliarios como de acciones.

La cartera de sociedades anónimas cerradas es relevante, con el 56% de las inversiones en acciones. Inmobiliaria El Chamisero representa el 41% de la cuenta, corresponde a un proyecto de desarrollo urbano 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 conviertan en un proyecto muy exitoso. La

El 14% corresponde a la 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 generación de caja de estas sociedades es favorable.

La inversión en FASA principal cadena de farmacias en Chile, está definida como de carácter estratégico. Su desempeño financiero ha ido mejorando, tanto vía generación de utilidades, como vía consolidación interna. No obstante, enfrenta un compe-

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

titivo mercado.

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 y con los Spreads que genera, logrando retornos favorables aun considerando los remates efectuados.

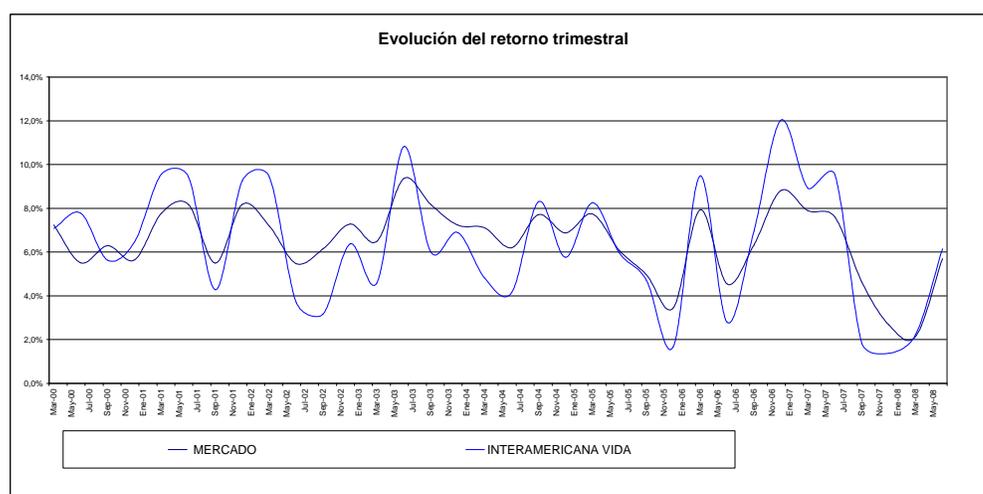
Contratos de leasing

La cartera de leasing corresponde a locales adquiridos en 1999, con el fin de arrendarlos a FASA, para su red de farmacias. La cartera posee una tasación de \$2.166 millones, en tanto que su valor contable es de sólo \$1.077 millones.

Retorno del portafolio

Como se puede observar en el grafico siguiente, la evolución del retorno de la cartera de Interamericana está bastante en línea con el desempeño de la cartera de la industria. No obstante, su reducido tamaño y mayor concentración de algunos activos, se reflejan finalmente en una volatilidad o riesgo superior. Ello es coherente con niveles más conservadores de apalancamiento.

La rentabilidad de la cartera ha enfrentado la mayor volatilidad asociado a las turbulencias generadas por la “crisis subprime” y de liquidez, con impacto sobre los retornos, especialmente entre septiembre 2007 y marzo 2008. Es muy probable que ello se vuelva a repetir durante la segunda mitad del año 2008, a la espera de escenarios más estables en el concierto internacional.



La cartera de renta fija está reportando ajustes al devengamiento, producto de los prepagos que ha enfrentado y de la caída en las tasas de interés. Eventuales rebotes a las tasas internas, coherentes con la aplicación de políticas monetarias más restricti-

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

vas, en escenarios de inflación no controlada, podrían generar un potencial beneficio para el desempeño de las carteras de inversiones de renta fija.

Composición de los Retornos de Inversiones

UF	2004	2005	2006	2007	Jun-07	Jun-08
RESULTADO DE INVERSIONES	481.850	423.563	716.706	557.479	474.275	203.618
Títulos de Deuda de Renta Fija	385.339	383.592	372.840	416.104	195.338	202.261
Renta Variable	30.793	-25.672	270.006	70.628	249.983	-47.553
Acciones	17.775	-27.656	257.207	58.103	234.009	-54.715
Provisión	-26.094	-57.392	76.207	584	202.002	-46.885
Dividendos	17.223	18.197	19.639	31.089	23.654	26.285
Otros	26.646	11.540	161.361	26.431	8.352	-34.114
Fondos de Inversión	11.392	-1.027	8.324	11.304	14.698	-5.973
Otros Títulos	1.626	3.010	4.476	1.221	1.277	13.135
Bienes Raíces	40.980	38.347	44.172	40.556	15.635	33.878
Resultado Inversiones en el Extranjero	-2.973	366	-1.444			
Otros	27.712	26.930	31.132	30.191	13.319	15.032
DIFERENCIA DE CAMBIO	569	-2.556	1.434	547	88	5.407

Todo ello atenta contra la obtención de retornos patrimoniales más favorables, por lo que la política de inversiones se ha visto presionada a aumentar las posiciones en el segmento de renta variable, ya sea local o internacional, de modo de mejorar las proyecciones de retornos.

Por otra parte, la importancia de las reservas CUI es muy elevada, pero 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 aseguradora presenta un perfil de riesgos similar a la media de la industria, con presencia de obligaciones de largo plazo, donde el complemento del comportamiento actuarial y el acotado riesgo de reinversión de los activos son sus principales fortalezas. La comercialización de seguros de vida individual y masiva conlleva una componente de riesgo asociado a la fuerte competitividad que caracteriza el desempeño de la industria. La cartera de inversiones se caracteriza también por un perfil plenamente comparable con el portafolio de la industria, aunque con una mayor exposición a riesgos de mercado. Con todo, los potenciales impactos negativos que actualmente enfrenta la industria de seguros de vida y que se reflejan en la estructura de negocios de Interamericana Vida y Ahorro, se ven ampliamente mitigados por un conservador endeudamiento, amplios excedentes de inversiones y una estructura operacional y comercial muy sólida, que permiten reducir significativamente los riesgos atribuibles a las obligaciones de seguros de largo plazo.

La estructura de obligaciones integra reservas técnicas principalmente de seguros tradicionales, crecientemente desvinculadas de la componente de riesgo, como del run-off de rentas vitalicias, estas últimas en pleno proceso de amortización. No obstante, recientemente la administración decidió volver a participar en el segmento de

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

rentas vitalicias, aunque sobre una base muy conservadora y en un escenario de mercado plenamente renovado.

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, generando sólidos 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.

Recientemente la clasificación crediticia del holding AIG, por parte de Standard & Poor's, fue bajada de "AA-/Negativas" a "A-/Creditwatch En desarrollo", en tanto, las entidades aseguradoras del consorcio, entre las que se encuentra American Life Insurance Co. (ALICO), controladora indirecta de Interamericana Vida y Ahorro, fueron bajadas desde "AA+/Creditwatch Negativo" a "A+/CreditWatch En desarrollo", expresado en escala global.

Producto de los acontecimientos que enfrenta actualmente el Grupo AIG existe un riesgo potencial de carácter comercial, vinculado a la actitud de los asegurados presentes en la cartera, así como de aquellos que se encuentran en proceso de evaluación. Al respecto, la administración ha estado fortaleciendo su comunicación institucional, de modo de respaldar la situación financiera de la aseguradora y no sufrir ajustes relevantes a su cartera de clientes. Dadas las características atomizadas de los principales negocios de Interamericana es poco probable que se registre una corrida aseguradora de proporciones, que pudiera afectar la liquidez en el corto plazo. Los principales rescates del portafolio se vinculan a seguros *dotaes* que han ido alcanzando su madurez.