INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Interamericana Seguros de Vida y Ahorro S.A.

Septiembre 2009

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada e estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de erro humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hac 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, un recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tien 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 d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su 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 so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

LA INTERAMERICANA VIDA Y AHORRO

SOLVENCIA	AA+
Perspectivas	En Desarrollo

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

Clasificaciones

	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Septiembre 2008	Septiembre 2009
Obligaciones de seguros	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	CW En Desarrollo	En Desarrollo

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a Interamericana Vida y Ahorro se sustenta en su conservador perfil financiero, amplia diversificación de negocios y consistentes resultados patrimoniales. La aseguradora pertenece a ALICO, holding asegurador del segmento Vida perteneciente al grupo AIG, que opera en el mercado internacional.

Interamericana participa fundamentalmente en el sector de seguros tradicionales. Su perfil de riesgos está fundamentalmente determinado por la fuerte competitividad que enfrenta el sector, por el desafío de crecer bajo la presión de la maduración de su portafolio de negocios y por los altos costos de comercialización y operación que involucra este segmento.

La presencia de obligaciones de largo plazo genera también algunas presiones financieras, donde el comportamiento actuarial proyectado y el riesgo de reinversión de los activos son sus principales desafíos.

La cartera de inversiones se caracteriza también por un perfil y desempeño comparable con el portafolio de la industria, aunque con mayor exposición a riesgos de mercado.

Con todo, los desafíos que 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 y sólidos excedentes de inversiones. Además, su estructura operacional y comercial es muy eficiente, generando retornos patrimoniales estables.

En el último año la administración decidió volver a participar en el segmento de rentas vitalicias, aunque sobre una base muy conservadora. Además, en 2009 la aseguradora ganó una participación relevante en el contrato de seguros SIS de la cartera de la industria AFP, conforme al nuevo marco regulatorio, contando con diversas protecciones técnicas y financieras, que le permiten acotar el riesgo de la primera incursión bajo nuevas exigencias y coberturas.

Históricamente el endeudamiento de Interamericana Vida y Ahorro ha sido conservador, otorgando un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes y al proyecto de desarrollo de la compañía.

PERSPECTIVAS

Producto de los acontecimientos que enfrenta el Grupo AIG desde fines del año pasado existe un riesgo potencial de carácter comercial y operacional, vinculado a la renovación de seguros, especialmente de carácter institucional. Así mismo, las futuras decisiones estratégicas que la administración del Holding norteamericano deba tomar para solucionar su endeudamiento con el Estado Norteamericano, y que se han estado dilatando, van a determinar el rumbo de los negocios de ultramar.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de Junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun. 09
Prima directa	80.047	81.786	81.427	33.467
Resultado de operaciones	-12.626	-7.487	2.791	-5.392
Resultado de inversiones	15.054	11.621	1.563	10.288
Resultado de explotación	2.685	3.761	5.324	3.704
Resultado del ejercicio	2.582	3.124	4.052	3.493
Activos totales	213.984	226.589	246.297	248.578
Inversiones	200.311	212.469	230.776	234.004
Patrimonio	42.037	44.828	61.073	59.854
Participación de mercado *	8,8%	8,2%	7,4%	6,0%
Endeudamiento total	4,08	4,06	3,06	3,18
Gasto neto	54,7%	51,6%	51,2%	49,3%
Rentabilidad de inversiones (A)	7,9%	5,8%	0,7%	8,9%
Rentabilidad patrimonial (A)	6,4%	7,5%	7,9%	11,6%

·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.
- Aumentos de capital: A fines de diciembre de 2008 el holding local Inversiones Interamericana S.A., principal accionista de la aseguradora, enteró un aporte de $15 mil millones al patrimonio de la sociedad, de un total comprometido de $25 mil millones. Con ello se dió cumplimiento a las exigencias de capital pagado que establece la Ley de Seguros vigente, y se reforzó el compromiso del holding con la solvencia de la aseguradora.
- Revisiones a la solvencia de la casa matriz. Recientemente la clasificación crediticia del holding AIG, efectuada por Standard & Poor's, fue subida de BBB+ / Negativas" a "A- / Negativas", 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 ratificadas en "A+ / Negativas", expresado en escala global.
- Grupo AIG, Impactos potenciales. Producto de los acontecimientos que enfrenta desde fines del año pasado el Grupo AIG existe un riesgo potencial de carácter comercial, vinculado a la presión de sus asegurados para renovar seguros, especialmente de carácter colectivo. Así mismo, las futuras decisiones estratégicas que la administración del Holding norteamericano deba tomar para solucionar su endeudamiento con el Estado Norteamericano van a determinar el rumbo futuro de los negocios locales.
- Participación de Interamericana en el seguro SIS. La aseguradora participó en la licitación adjudicándose 3 tramos de cartera, dos de varones y uno de mujeres. La tasa de adjudicación fue la mas baja del conjunto de oferentes, lo que genera cierta presión sobre el retorno proyectado para esta primera participación. Con todo, la administración diseñó una estructura de protecciones de reaseguro y financieras que le permiten acotar los riesgos.

- Hechos Relevantes de la Industria.
- ***Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias***. Se encuentra en proceso de revisión las nuevas tablas actuariales para "causantes", a ser aplicadas a partir de 2010. Con ello se da cumplimiento a la actualización quinquenal que la normativa vigente exige. La industria está analizando su configuración y efectos.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Amplia cobertura de productos, canales de distribución y mercado
- Fuerte posición de marca.

- Bajo endeudamiento y amplio 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, reduce la presión para futuros ajustes patrimoniales.

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 presión crediticia que manifiesta el grupo propietario y el proceso de ajuste al interior del holding norteamericano limita el desempeño de negocios y respaldo financiero externo.
- Participación en la primera licitación del seguro SIS accediendo a una porción elevada incorpora cierto riesgo técnico cuyo potencial impacto patrimonial se percibirá una vez avanzado el primer semestre de 2010.

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.
- Presión por introducir nuevos productos para competir con canales masivos.
- Riesgo de Mercado de la Crisis Subprime. Efectos en la cartera de inversiones de las compañías. Impacto en el volumen de negocios, aumentos en los rescates de pólizas con ahorro, caducidad de las carteras masivas y presiones sobre la producción de nuevas pólizas.

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 inauguró su casa matriz, el primer edificio corporativo de una compañía aseguradora en el país. En 1993 se integró la compañía Interameri-

cana Rentas orientada a dar solución a las pensiones de vejez. Posteriormente, en los primeros meses de 2006, el grupo enajenó su inversión en Interrentas, alcanzando una satisfactoria negociación con Grupo Security.

Propiedad

La compañía pertenece a 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+ / negativas, por S&P en escala global.

Históricamente, AIG llegó 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" algunas unidades financieras del grupo debieron reconocer elevadas provisiones para incorporar ajustes al valor de mercado además de otras provisiones vinculadas a emisiones de contratos de Cross Default Swaps (CDS). Las perspectivas de mediano plazo se vieron fortalecidas debido al soporte financiero que AIG recibió de parte de la Reserva Federal del Banco de Nueva York, 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 ido definiendo un plan de desinversiones a implementar, conforme las condiciones de mercado sean adecuadas para la enajenación. Una de las unidades de mayor valor económico lo constituye el segmento de seguros de vida donde ALICO es una de sus principales inversiones.

Administración

La estructura organizacional de la compañía nacional refleja el 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.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(A septiembre de 2009)

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 Gimenez	Director Nacional de Agencias
		Loreto Pulido	Gerente de RRHH
		Fabiola Franco	Director de Canales no Tradicionales
		Rene Lecaros	Director de Credit Life
		Ximena Zapata	Director de Employee Benefits
		Alberto Zavala	Fiscal

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

Producto de la independencia que las empresas operacionales de AIG están priorizando, se están creando Holdings que permitan controlar estas diversas unidades de negocios de forma de lograr su enajenación como un todo, conforme a los segmentos globales que explotan. Ello se ha reflejado en mayor control sobre las filiales independientemente del tamaño que exhiban. Por otra parte, también ha aumentado el grado de control sobre las operaciones locales debido al volumen de ingresos que supone el seguro SIS.

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. Con la enajenación de Interrentas se debió modificar esta estructura de gastos compartidos.

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 propiedad de la AFP Unión, entidad que posteriormente fue enajenada.

Negocios	2006		2007		2008		Jun.2009	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Primaje Directo(mm$)	80.047	1.929.884	81.786	2.166.635	81.427	2.347.126	33.467	1.011.641
Variación Primaje Directo	13,0%	7,9%	10,2%	21,1%	6,6%	16,0%	-16,1%	-15,3%
Participación de Mercado	4,1%		3,8%		3,5%		3,3%	
Diversificación								
Seguros Individuales	44,3%	19,1%	46,6%	18,8%	46,7%	18,5%	56,7%	20,6%
Seguros Colectivos	55,7%	27,7%	53,4%	27,1%	51,8%	27,6%	38,9%	32,2%
Seguros de AFP	0,0%	10,7%	0,0%	9,2%	0,0%	11,2%	0,0%	13,1%
Rentas Vitalicias	0,0%	42,4%	0,0%	44,7%	1,5%	42,5%	4,4%	34,0%

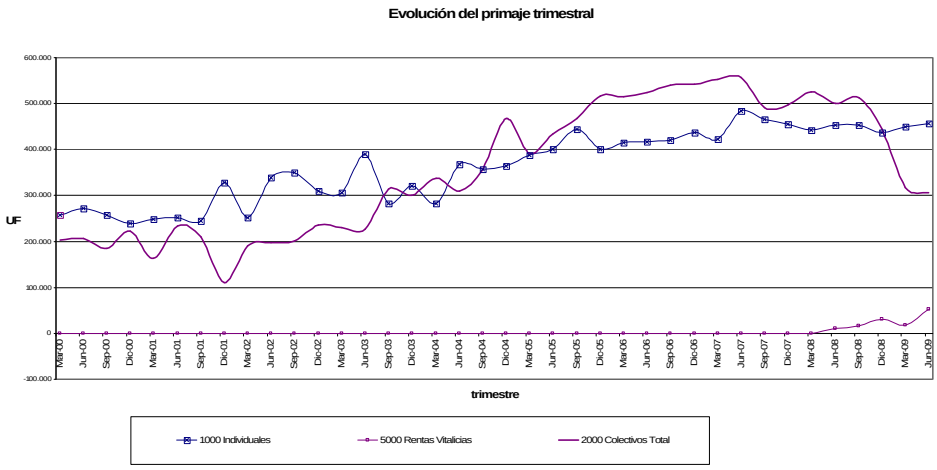
En 1993, con el fin de segmentar el mercado, así como separar los riesgos financieros y comerciales asociados a los diversos productos, la administración del holding decidió traspasar la comercialización de seguros previsionales y rentas privadas a una entidad aislada, creando Interamericana Rentas Vitalicias, 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 también comercializó seguros obligatorios SOAP.

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

Actualmente, los seguros colectivos de relevancia lo constituyen el segmento tradicional de vida más complementario de salud, al cual se le pueden incorporar coberturas voluntarias de ahorro. Estos productos están destinados a la fuerza laboral de las empresas y a grupos de asegurados de perfil homogéneo. Los seguros de desgra-

vamen han perdido profundidad, debido a la fuerte competencia de las aseguradoras vinculadas con entidades financieras y especialistas en bancaseguros.



Con el fin de dar una adecuada cobertura de riesgos a su cartera de asegurados, muchos de ellos llegando a la etapa pasiva, en 2008 la aseguradora inició 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 del segmento de riesgos del seguro SIS destinado a dar cobertura a las AFP's, se abrió un foco de participación para el mercado abierto de seguros de vida, en el cual participó la aseguradora ganando dos porciones de varones y una de damas. El primaje estimado es bastante elevado, comenzando a devengarse el 1 de julio de 2009, por un periodo de 12 meses.

De esta forma, Interamericana Vida y Ahorro administra una diversificada cartera de negocios, alcanzando una cobertura de cerca de más de 350 mil pólizas y más de un millón de personas aseguradas. A junio 2009 se apreció una baja importante en el volumen de personas aseguradas 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 distribución masiva incluye el desarrollo de medios propios de distribución y de apoyo al sponsor (Work Site Market).

Seguros con ahorro.

El seguro APV está muy estandarizado y regulado, lo que lo convierte en un producto muy comoditizado, siendo diferenciable por la capacidad de la fuerza de venta, por el costo del seguro implícito y por los costos de administración y de rescates. La competencia que enfrenta el producto es muy abierta, dado que participan las AFP's, las AFM's, los bancos, las Cajas, las corredoras de bolsa y las AFV.

En el caso de los productos flexibles hay más libertad para diseñar productos, lo que lo hace más dependiente de la potencia de la marca, capacidad de la fuerza de venta y tarificación.

Los seguros APV requieren de aprovechar ciertas sinergias de ámbito con las AFM, para mantener cerrada la puerta a la competencia genérica y dar amplitud a las opciones de inversión. Por ello se ven compras y fusiones de Corredoras de Bolsa y administradoras. Se requiere tamaño y escala operacional para cubrir los costos de fuerza de venta.

En ocho años de funcionamiento, el sistema de ahorro voluntario individual (APV) ha logrado captar cerca de 680 mil cuentas, acumulando fondos por $2.092 miles de 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. Con todo, el escenario de crisis que ha enfrentado la economía ha postergado la comercialización de planes de APVC.

La última reforma previsional mejoró la cobertura del APV, incorporando el Régimen A del APV, que otorga una bonificación anual del 15% al monto ahorrado con tope de 6 UTM. Está dirigido a los ingresos medios de la población cuya tasa marginal de impuesto sea inferior al 15%.

Interamericana Vida y Ahorro comenzó a comercializar seguros APV en 2005. A junio 2009 administraba una cartera de 7 mil pólizas, con primas anuales por $5.400 millones, un 14% de la cartera individual.

Respecto de los seguros con ahorro no previsional Interamericana administraba cerca de 24 mil pólizas a junio 2009 y primas anuales por $13.300 millones, que representaba el 38% de la cartera individual.

Participación de mercado

La actividad comercial en el segmento previsional es muy incipiente y está focalizada en un segmento objetivo muy particular. Por ello, la posición de mercado de Interamericana está fuertemente determinada por su accionar en el segmento de seguros tradicionales.

La reducción del primaje de desgravamen, de mayor peso relativo en años anteriores, canalizado a través de intermediarios masivos, a consecuencia de la fuerte presión que las instituciones financieras ejercen sobre los márgenes netos operacionales, ha afectado la posición de mercado en el mercado de "seguros tradicionales". Presiones de carácter institucional, enfrentadas en 2008 presionaron en menor medida la posición en el segmento "colectivos" de Vida más Salud. El segmento de seguros individuales se ha logrado mantener estable, aunque los seguros con ahorro han enfrentado presiones de industria, afectados por la crisis reflejado en aumentos de rescates.

En 2009/2010 debiera mejora la posición global producto de la incorporación de las primas SIS, que debieran generar ingresos semestrales del orden de UF 2 millones, lo que permitiría prácticamente duplicar los ingresos actuales por primas de seguros. A

nivel consolidado se reflejará en participaciones del orden del 5% a 6% y del 20% en el segmento SIS.

Participación de mercado

	2004	2005	2006	2007	2008	2009-06
Individuales	8,7%	10,2%	9,6%	9,3%	8,7%	9,1%
Desgravamen	8,4%	8,7%	8,4%	6,6%	5,1%	0,7%
Colectivos Vida y Salud	8,1%	8,0%	8,3%	8,3%	8,0%	7,6%
Total Seguros Tradicionales	8,4%	9,1%	8,8%	8,2%	7,4%	6,0%
Rentas Vitalicias					0,1%	0,4%
Total	3,1%	4,0%	4,1%	3,8%	3,5%	3,3%

La aseguradora ha estado efectuando ajustes a la escala de operaciones de la fuerza de ventas, lo que genera impacto en la productividad. Así mismo, los canales masivos de producción han estado enfrentando presiones de productividad asociada al periodo de crisis que está enfrentando el sector laboral y la calidad crediticia de los deudores.

DESEMPEÑO TÉCNICO GLOBAL

Desde una perspectiva global es posible apreciar que hasta el año 2008 el resultado neto generado por la actividad aseguradora de seguros tradicionales fue aumentando, logrando márgenes técnicos promedio del orden del 35%. Se apreciaba también, que el margen negativo generado por el gasto actuarial de rentas vitalicias era poco relevante en relación al margen generado por los seguros de vida tradicionales. Por otra parte, la carga de gastos asociada a la comercialización de seguros tradicionales suele ser más elevada, y, en el caso de Interamericana fue exacerbada por la presión operacional que enfrentó en años anteriores, tanto de escala de fuerza de ventas, como de reducción de economías de ámbito ante la venta de Interrentas.

No obstante, en términos técnicos, es decir, incorporando los ingresos financieros de las inversiones que respaldan los diferentes pasivos se estaba alcanzando un equilibrio y mayor estabilidad que en el pasado.

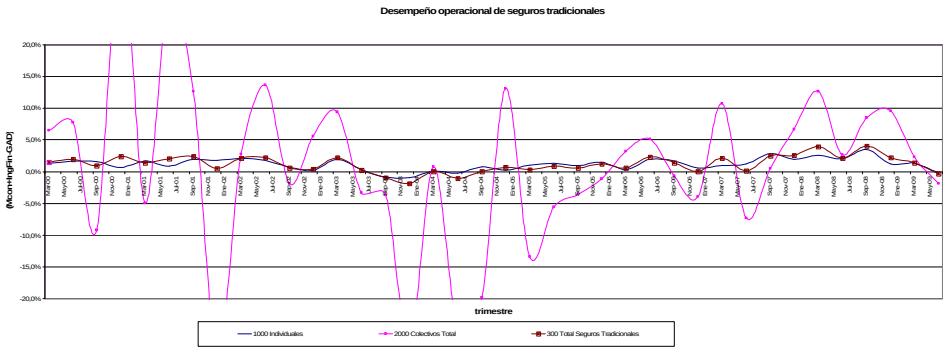
Margen de contribución por lineas de negocios

Millones de $ de jun 2009	2004	2005	2006	2007	2008	2008-06	2009-06
Individuales	6.268	9.164	7.937	11.225	17.479	6.723	3.895
Desgravamen	6.658	5.597	7.324	7.726	11.604	4.945	1.975
Colectivos Vida y Salud	4.533	4.387	5.984	5.690	6.146	3.092	2.565
Total Seguros Tradicionales	17.458	19.147	21.246	24.640	35.229	14.760	8.435
Inval. y Sobrev.	-864	-756	-733	-591	-802	-278	-376
Rentas Vitalicias	-1.089	-1.245	-1.025	-917	-1.355	-556	-742
Total	15.513	17.146	19.489	23.131	33.072	13.926	7.317

Con las presiones observadas en algunos segmentos se ha reflejado una caída en los márgenes y desequilibrio en el retorno global de seguros tradicionales.

El aporte que pueda generar el SIS en 2009/2010 puede ayudar a compensar este desequilibrio de ingresos netos. Ello dependerá finalmente del retorno real de esa cartera y de las proyecciones tarifarias efectuadas al participar en la licitación.

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



Suficiencia de reservas colectivas.

El análisis efectuado por la aseguradora para el segmento de negocios de desgravamen, considerando las exigencias regulatorias y proyecciones de siniestralidad, arroja suficientes reservas de primas para enfrentar los compromisos asumidos.

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 14% de los pasivos totales de La Interamericana.

Hasta el año 2007 estas reservas habían estado disminuyendo, reflejando el runoff de los pasivos. La venta de rentas vitalicias, aunque muy acotada, generó alrededor de UF 120 mil en primas anualizadas de ventas y algo inferiores en aumento neto en reservas.

El ajuste técnico anual de rentas vitalicias, medido según las tablas de causantes actualizadas en un 100%, es equivalente a una tasa de costo anual del 4,9% sobre la reserva financiera, tasa promedio de costo de reserva superior al promedio de mercado de 4,3%. La diferencia se explica por la maduración de la reserva y por la antigüedad de sus pasivos en comparación a los de la industria.

Ello presiona el Spread que se pueda lograr respecto del retorno de las inversiones de respaldo de esas reservas, que son en su gran mayoría de renta fija.

Si se aplican las nuevas tablas para Beneficiarios / Inválidos, al 100% de la cartera la TCj sube a 6,2%, que se compara con un 4,8% para la industria.

La adición de nuevos negocios sobre una base actuarial y financiera acorde al contexto vigente permitirá reducir paulatinamente el costo medio del pasivo global y hacerlo más coherente con la rentabilidad de inversiones.

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 de primas y siniestros son levemente superiores a la media de la industria, medido a nivel del segmento tradicional, y responden al perfil atomizado de la

cartera y acumulaciones de riesgos catastróficos. Con todo, el porcentaje de retención es muy elevado, característica de la industria nacional.
La estructura de reaseguro contempla protecciones proporcionales cuota parte y de excedente, más coberturas catastróficas para las acumulaciones de riesgos o eventos, que pudieran afectar las carteras tanto colectivas como de seguros individuales.
Para la cartera SIS se cuenta con resguardos de reaseguro complementarios a las protecciones catastróficas, soportadas por la matriz internacional ALICO.

Una alta proporción de las primas y siniestros reasegurados descansan en ALICO, en tanto que proporciones menores se colocan en MAPRE RE, Swiss Re y Munchener Re.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura de activos y pasivos de Interamericana se caracteriza por un conservador endeudamiento, lo que, unido a una política financiera también de perfil muy sólido, le permite contar con amplios resguardos crediticios.

La orientación de negocios y composición de sus reservas se refleja en la estructura de sus pasivos. El 18% de sus pasivos exigibles corresponde a seguros de rentas vitalicias en tanto que un70% corresponde a seguros tradicionales, mayoritariamente reservas de Valor Fondo.

Las reservas de seguros con ahorro se ajustan conforme a la variación de las inversiones que las respaldan, de modo que los riesgos de mercado exacerbados en periodos de crisis no han generado impactos relevantes en el patrimonio.

No obstante, 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 reserva por reconocer por efecto de cambio en tablas de Causantes/Beneficiarios/Inválidos, alcanza a $3.700 millones, equivalente a un 12% de la reserva pero sólo a un 7% del patrimonio. Para la industria este ajuste por contabilizar representa poco más del 60% del patrimonio relevante.

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 acotar el riesgo de reinversión, que en el caso de Interamericana arroja un Test altamente conservador, en comparación al resto de la industria.

La aseguradora no registra 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.

El patrimonio se ha fortalecido. En diciembre de 2008 se incorporaron $15 mil millones de un total comprometido de $25 mil millones. Con ello se dio cumplimiento a las normas de capital pagado mínimo exigidas por la ley de seguros y se dotó a la aseguradora de un amplio excedente. La política de dividendos es activa, aunque no existe una presión relevante del holding Inversiones Interamericana por el retiro de utilidades acumuladas. En 2009 se repartieron $4 mil millones, equivalente a las utilidades de 2008.

La participación de la aseguradora en la licitación SIS podría incrementar las reservas técnicas y, de paso requerir utilizar patrimonio en exceso para respaldar el margen de solvencia. Con todo, el endeudamiento total a junio 2009 alcanzaba a 2,2 ve-

ces, en tanto que el excedente de inversiones era de $35.800 millones, unos UF 1,7 millones, recursos suficientes para respaldar ampliamente las reservas técnicas de la participación de Interamericana en el contrato SIS 2009 / 2010.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun.2009
Activos	213.984	226.589	246.297	248.578
Inversiones	200.311	212.469	230.776	234.004
Financieras	128.042	131.048	146.091	145.092
Inmobiliarias Y Similares	17.016	16.286	16.245	15.832
Inversiones CUI	55.253	65.136	68.440	73.080
Deudores Por Primas :	4.854	4.957	4.182	3.580
Deudores Por Reaseguro	2.177	3.877	4.161	2.538
Otros Activos	6.641	5.285	7.178	8.456
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	35.895	33.749	34.325	34.353
Reservas Seguros No Previsionales	119.492	129.389	128.380	131.067
Primas Por Pagar	3.733	4.976	7.192	5.962
Otros Pasivos	12.827	13.647	15.327	17.342
Total Pasivo Exigible	171.947	181.761	185.224	188.724
Patrimonio	42.037	44.828	61.073	59.854
Capital Pagado	1.564	1.558	16.465	16.597
Reservas Legales	0	0	0	-382
Reservas Calce	1.866	1.694	1.400	1.590
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	38.608	41.577	43.209	42.048

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.

De esta forma, el gasto de administración, medido sobre prima directa es proporcionalmente superior al que registra la industria.

Interamericana es una aseguradora con una alta componente de gastos de operación vinculados a la red de oficinas, capacitación y soporte de fuerza de ventas y remuneraciones de canales masivos. También se ha visto presionada 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. Con todo, las definiciones comerciales tomadas se han visto reflejadas en mejoras a los índices de gasto sobre primas y sobre activos. Finalmente, en 2009 se están reflejando en mejores retornos netos.

La rentabilidad de inversiones ha jugado un papel relevante, mostrando mejoras aunque en su mayor parte generadas por ajustes a las inversiones de seguros CUI, de modo que en el neto generan utilidades aunque marginales para la aseguradora.

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

Indicadores Rentabilidad y Eficiencia

	2004	2005	2006	2007	2008	2009-06
Rentabilidad Inversiones (A)	5,9%	5,0%	7,9%	5,8%	0,7%	8,9%
Utilidad / Activos (A)	-1,0%	-1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,8%
Utilidad / Prima Directa	-3,0%	-2,6%	3,2%	3,8%	5,0%	10,4%
Utilidad / Patrimonio (A)	-4,2%	-4,7%	6,4%	7,5%	7,9%	11,6%
Operación						
Result. técnico / Prima Directa	-4,1%	-3,3%	3,0%	5,1%	5,3%	14,6%
Result. Explotación / Prima Directa	-3,0%	-2,6%	3,2%	3,8%	5,0%	20,9%
Result. técnico / Result. final	138,6%	126,9%	94,1%	132,3%	107,5%	140,2%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	16,3%	16,1%	16,9%	15,4%	14,1%	10,9%
Costos Adm. / Prima Directa	46,9%	39,2%	40,1%	37,4%	37,2%	38,0%
Costos Intermediación / Prima Directa	10,0%	10,4%	12,6%	11,3%	11,6%	17,9%
Gasto Neto	64,5%	54,0%	54,7%	51,6%	51,2%	49,3%

Rentabilidad

El retorno patrimonial de Interamericana está ligado a la eficiencia con que el desempeño operacional y de inversiones se conjugue. Así, en algunos periodos el retorno operacional ha mejorado, reflejando diversos cambios, entre ellos la racionalización de costos de comercialización y de administración, menores comisiones de recaudación, además de liberación de reservas. Durante la crisis financiera se redujo la reserva de Valor del Fondo, generando un ingreso técnico de envergadura, pero compensada con pérdidas en Inversiones.

A pesar de los diversos ajustes enfrentados, en el neto los resultados de Interamericana han estado mejorando, logrando retornos patrimoniales satisfactorios. Sin duda, el bajo nivel de leverage en relación a sus reservas ha acotado la posibilidad de obtener retornos más elevados.

Estado De Resultados

(En millones de pesos de junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun.2008	Jun.2009
Prima Directa	80.047	81.786	81.427	39.875	33.467
Prima Retenida Neta	77.138	77.185	77.544	37.824	31.871
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-4.453	-1.040	5.004	1.380	1.262
Ajuste Reserva Matemática	1.704	2.436	2.809	728	851
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-10.236	-9.358	-1.714	-2.384	-6.366
Costo De Rentas	-3.617	-3.500	-6.023	-2.285	-3.956
Costo De Siniestros	-30.934	-33.333	-35.087	-16.760	-13.335
Resultado De Intermediación	-10.076	-9.223	-9.421	-4.558	-2.993
Margen De Contribución	19.489	23.131	33.072	13.926	7.317
Costo De Administración	-32.114	-30.619	-30.281	-13.961	-12.710
Resultado De Operación	-12.626	-7.487	2.791	-35	-5.392
Resultado De Inversiones	15.054	11.621	1.563	4.201	10.288
Resultado Técnico De Seguros	2.428	4.133	4.354	4.166	4.896
Otros Ingresos Y Egresos	211	17	-112	-10	-53
Diferencia De Cambio	30	11	323	112	-648
Corrección Monetaria	15	-401	759	166	-491
Resultado De Explotación	2.685	3.761	5.324	4.434	3.704
Resultado Del Ejercicio	2.582	3.124	4.052	3.856	3.493

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 atri-

buciones, portafolio objetivo de instrumentos, las contrapartes autorizadas para pactos y las políticas de crédito para la contratación de leasings inmobiliarios y mutuos hipotecarios. Los límites de inversión por tipo de instrumento, emisor y clasificación de riesgo son más restrictivos que los impuestos por la normativa vigente en Chile.

Las necesidades de calce y liquidez que surgen del perfil de negocios también están claramente definidas, existiendo un permanente monitoreo de la duración de los activos, montos mínimos de inversión en instrumentos de renta fija y títulos de fácil liquidación. La política de riesgos de la compañía privilegia estructuras de calce conservadoras, lo que se ve fortalecido por el alto volumen de inversiones excedentarias, reflejándose en bajos índices de riesgo de reinversión para el test TSA que aplica el regulador.

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, la administración de una reserva 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 para la gestión de la cartera de inversiones.

Evolución de la cartera

Millones de $ de jun 2009	2006	2007	2008	Jun-2008	Jun-2009
INVERSIONES	200.311	212.469	230.776	214.337	234.004
FINANCIERAS	128.042	131.048	146.091	129.924	145.092
Renta Fija	99.898	100.634	120.352	100.091	117.456
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	17.431	15.880	25.251	14.107	16.224
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	12.288	12.262	16.263	12.731	14.665
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	61.002	61.581	66.423	61.763	73.636
Mutuos Hipotecarios Endosables	9.176	10.911	12.414	11.491	12.931
Renta Variable	19.103	19.153	15.597	19.025	18.306
Acciones	15.790	15.445	11.093	13.982	11.098
Cuotas de Fondos	3.313	3.708	4.504	5.043	7.208
Bonos Sociedades o Corporaciones Extranjeras		1.568	299	1.576	429
Avance a Tenedores de Pólizas	8.875	8.856	8.773	8.635	8.355
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	17.016	16.286	16.245	16.013	15.832
Bienes Raíces Urbanos	14.743	14.142	14.124	14.008	13.901
Bienes Raíces en Leasing	1.181	1.131	1.109	1.098	1.067
Inversiones CUI	55.253	65.136	68.440	68.401	73.080

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 7% de la cartera total. Estas inversiones se focalizan principalmente en el edificio institucional, cuya inversión alcanza a unos $11.400 millones, netos de una provisión por

$700 millones generada en la última tasación, de septiembre 2008. También comprende la inversión en el edificio de Marchant Pereira por $1.400 millones, netos de una provisión por $230 millones.

Los ajustes a tasación no son muy significativos, aspecto relevante en el caso del edificio institucional, por su ubicación en el centro de la ciudad, zona que ha sufrido presiones sobre el valor inmobiliario y, por el monto de la inversión.

Al contrario de lo que se observa en algunas aseguradoras de la industria, la inversión extranjera es muy acotada y corresponde a dos notas estructuradas adquiridas en 2007 y sobre las que existe un swap de protección dólar UF. Están contabilizadas a su valor de mercado, por lo que se ha constituido una provisión por el 73% de su valor de compra.

Aunque todavía se mantiene cierta sobre el valor de mercado y respecto de sus clasificaciones de riesgo, se está apreciando una tendencia más favorable en el valor económico de algunos activos, lo que debería favorecer la paulatina liberación de estas provisiones.

Actualmente el prepago de instrumentos de esta cartera es reducido, reflejando ajustes históricos y de política de inversiones. Con todo, la evolución que sigan las tasas de interés futuras sin duda incidirá en el perfil de las carteras y en su desempeño futuro.

La cartera de mutuos hipotecarios continúa aumentando. Actualmente se está operando con Hipotecaria La Construcción, perteneciente desde junio 2008 al Grupo Pacal, socio de Paz Corp S.A. en el negocio inmobiliario. Producto de la crisis de demanda que afectó al sector inmobiliario el grupo Paz Corp enfrentó fuertes presiones financieras en 2008. En agosto pasado informó al mercado del proceso de venta de participación accionaria a un grupo financiero internacional, lo que le debiera permitir transitar hacia terrenos más sólidos para llevar a cabo su estrategia de expansión.

La provisión de cartera hipotecaria asciende a alrededor del 1,3% sobre el stock, reflejando un leve aumento respecto a diciembre 2008 (1,1%). Algunos instrumentos están asignados a cuentas CUI.

La participación en renta variable propia presenta cierta relevancia, representando el 8% del total de los activos. Incluye una diversificada cartera de acciones abiertas, una cartera importante de acciones de sociedades cerradas, un portafolio de cuotas de fondos de inversión principalmente inmobiliarios y accionarios, además de fondos mutuos de corto plazo.

Por la concentración que registran la cartera de sociedades anónimas cerradas es relevante. Inmobiliaria El Chamisero registra una inversión por $6 mil millones. 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. Con la apertura reciente del acceso Radial Nororiente más los diversos polos de crecimiento

urbano, este valle está convirtiéndose en una zona de fuerte desarrollo. No obstante, la crisis atrasará y ralentizará el proceso de rentabilización de la inversión.

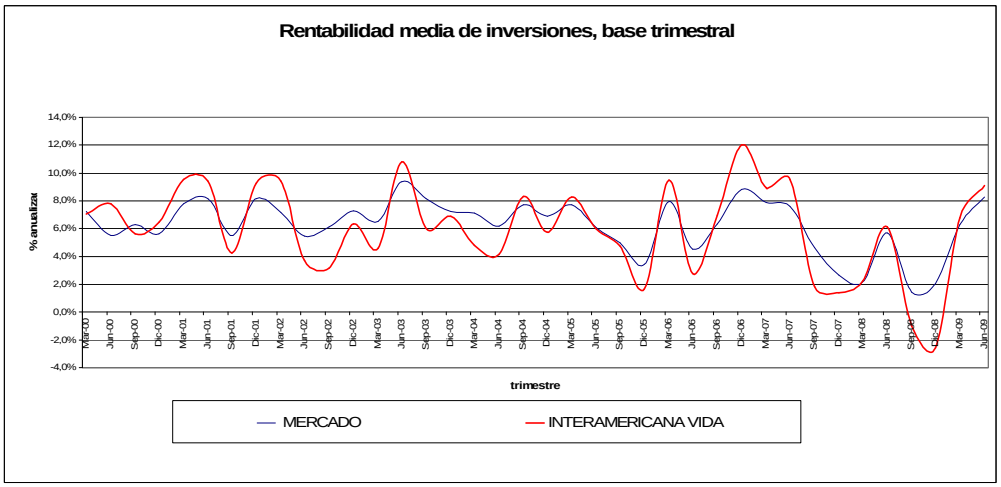
Con cerca de $2 mil millones el otro polo relevante de inversión es Infraestructura Dos Mil, sociedad cuyo fin es administrar la Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A. y la Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.. Interamericana posee alrededor de 50 millones de acciones de la sociedad, a través de dos vehículos de inversión. La generación de caja de estas sociedades ha sido favorable.

Contratos de leasing

La cartera de leasing no es muy relevante en el portafolio total. Corresponde a locales adquiridos en 1999, con el fin de arrendarlos a FASA, para su red de farmacias. La cartera informa una tasación de $2.200 millones, se desconoce la fecha realizada, en tanto que su valor contable es de sólo $1.100 millones.

Retorno del portafolio

Como se puede observar, la evolución del retorno de la cartera de Interamericana está bastante en línea con el desempeño de la cartera de la industria, aunque más amplificada. Su menor tamaño y mayor concentración de algunos activos, se reflejan finalmente en una volatilidad o riesgo superior. Ello es coherente con los niveles conservadores de apalancamiento patrimonial y con la relevancia de las inversiones CUI en el portafolio (hoy 31%).



La rentabilidad de la cartera ha sufrido los efectos de la mayor volatilidad asociado a las turbulencias generadas por la "crisis subprime", con impacto sobre los retornos.

El desempeño futuro de las tasas de interés será fundamental en el retorno de los portafolios. Por ello, carteras con mayor flexibilidad de "calce", para ajustar sus portafolios estarán mejor preparados para escenarios de menor liquidez previstos a partir de 2010 en adelante.

SOLVENCIA

La aseguradora participa fundamentalmente en el sector de seguros tradicionales. Su perfil de riesgos está fundamentalmente determinado por la fuerte competitividad

que enfrenta el sector, por el desafío de crecer bajo la presión de la maduración de su portafolio de negocios y por los altos costos de comercialización y operación que involucra este segmento.

La presencia de obligaciones de largo plazo genera también algunas presiones financieras, donde el comportamiento actuarial proyectado y el riesgo de reinversión de los activos son sus principales desafíos.

La cartera de inversiones se caracteriza también por un perfil y desempeño comparable con el portafolio de la industria, aunque con una mayor exposición a riesgos de mercado.

Con todo, los desafíos que 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, por una estructura operacional y comercial muy sólida y de alta eficiencia, que permiten reducir significativamente los riesgos atribuibles al perfil de obligaciones de seguros.

En el último año 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. Además, en 2009 se ganó una participación relevante en el contrato de seguros SIS de la cartera de la industria AFP, conforme al nuevo marco regulatorio, para la licitación 2009 / 2010. Las proyecciones para este primer año son algo inciertas, por lo que Interamericana ha previsto dotar la cobertura con diversas protecciones técnicas y financieras, que le permitan acotar el riesgo.

Históricamente el endeudamiento de Interamericana Vida y Ahorro ha sido conservador, otorgando un amplio margen de respaldo a las obligaciones vigentes y al proyecto de desarrollo de la compañía.

Stress de inversiones

Debido a los fuertes escenarios de crisis que se ha estado enfrentando, Feller Rate estimó prudente incorporar en la evaluación crediticia un test de stress a las carteras de inversiones de la industria, sometiendo los diversos activos a castigos por impagos, volatilidad de mercado o ajustes ante liquidaciones forzosas. Como resultado de ello se está aplicando un escenario de crisis de largo plazo, considerando estimaciones de provisiones que son prudentes en relación al patrimonio total.

Como se aprecia, la cartera de Interamericana Vida y Ahorro reporta niveles de riesgo medido sobre inversiones levemente inferiores a los que registra la industria. No obstante, medido sobre patrimonio registra un impacto muy conservador.

Escenario de largo plazo

	Interamericana V y A	Industria
Provisión Total (miles de UF)	211	16.525
Provisión Total/Cartera De Inversiones	1,9%	2,04%
Provisión Total/Patrimonio	7,4%	17,9%
Leverage normal	2,76	7,79
Leverage ajustado por riesgo	2,98	9,48

Los factores negativos del cambio a la expectativa de vida de la población de rentistas vitalicios generan efectos de mucha relevancia si se aplican a la industria de una sola vez. El cuadro siguiente permite apreciar el impacto que ello tendría en las reservas y apalancamiento de la industria. En comparación el leverage de Interamericana Vida prácticamente no se ve afectado.

Impacto del déficit de reservas regulatorias de rentas vitalicias (RV)

	Interamericana	Industria RV (marzo 2009)
Déficit total de reservas (miles de UF)	200	41.500
Déficit total / Reservas RV	11%	7%
Déficit total / Patrimonio	7%	61%
Leverage ajustado	2,85	28,6

La crisis y el grupo controlador.

Recientemente la clasificación crediticia del holding AIG, efectuada por Standard & Poor's, fue subida de BBB+ / Negativas" a "A- / Negativas", 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 ratificadas en "A+ / Negativas", expresado en escala global.

Producto de los acontecimientos que enfrenta desde fines del año pasado el Grupo AIG existe un riesgo potencial de carácter comercial, vinculado a la presión de sus asegurados para renovar seguros, especialmente en el ámbito colectivo. Así mismo, las futuras decisiones estratégicas que la administración del grupo norteamericano deba tomar para solucionar su endeudamiento con el gobierno federal, y que dados los escenarios de mercado se han debido dilatar, van a determinar el rumbo futuro de los negocios internacionales, dentro de los que está Interamericana Vida y Ahorro.

Dados los niveles de clasificación de deuda soberana y la solidez financiera de Interamericana Vida y Ahorro, evaluada desde la perspectiva "stand alone", actualmente se cuenta con flexibilidad entre la clasificación local AA+ y la internacional A+ de ALICO. Con niveles inferiores a A- en escala internacional sería necesario revisar el rating local.