

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

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

Rating

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	AA+ (cl)
Rating Anterior	AAA (cl)
Fecha de Cambio	Abr-03

Rating Watch

En Desarrollo

Resumen Financiero

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida S.A.	
	31/03/10 (USD = \$524,46)
Activos (USD Mill.)	599,9
Patrimonio (USD Mill.)	133,0
Prima Directa (USD Mill.)	92,7
Prima Neta (USD Mill.)	88,9
Utilidad Neta (USD Mill.)	17,1
ROAE (%)	52,6*
ROAA (%)	11,7*

*Anualizado

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, Mayo 2010 \(Ver \[www.fitchratings.cl\]\(http://www.fitchratings.cl\)\)](#).
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, Mayo 2010 \(Ver \[www.fitchratings.com\]\(http://www.fitchratings.com\)\)](#).
- [Rating Action Commentary: Fitch Affirms AIG & Places ALICO on Watch Positive on ALICO Sale to Met Life, Marzo 2010 \(Ver \[www.fitchratings.com\]\(http://www.fitchratings.com\)\)](#).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A. (Interamericana) obedece en lo fundamental a su fuerte base de capitalización, reflejando sólidos indicadores de solvencia. A mar-10, la compañía registra un patrimonio contable valorizado en \$69.740 millones, que le permite alcanzar uno de los niveles de endeudamientos más bajos del mercado (endeudamiento normativo de 2,6 veces (x)); considerando que 17,8% de sus reservas técnicas corresponden a reservas de rentas vitalicias. Por su parte, si bien, la Administración decidió en abr-10 realizar un pago de dividendos por \$7.000 millones a distribuirse durante el transcurso del presente año (adicionales a los \$5.000 millones pagados en feb-10 y ya reflejados en los estados financieros a mar-10), éste no representaría mayor presión sobre su actual nivel de *leverage*, conforme a las utilidades extraordinarias registradas a mar-10 (\$8.950 millones), las que en opinión de la agencia no serían anualizables considerando el buen resultado inicial asociado al 'seguro de invalidez y sobrevivencia' (SIS), el cual en su segunda licitación aportaría menor prima (adjudicación de una fracción para el período 2° semestre 2010 / 1° semestre 2012 vs. adjudicación de tres fracciones para el período 2° semestre 2009 / 1° semestre 2010) y a nivel de industria para esta segunda etapa se registró una caída en las tasas que se reflejará directamente en menores márgenes.
- La mantención del Rating Watch en 'Desarrollo' se sustenta en la incertidumbre ligada al manejo que tendrán los balances de la compañía tras el anuncio de adquisición de ALICO (controlador inmediato de Interamericana) por parte de Metlife, Inc. (anunciado el 08-mar-10) y cuál será real impacto que tendrá sobre la clasificación de Interamericana. Para la clasificación asignada a Interamericana, Fitch no incorpora un beneficio por soporte por parte de su grupo controlador, tras las continuas bajas crediticias sufridas y el proceso de venta en el cual se encuentra inmerso ALICO como parte del proceso de reestructuración del grupo.
- La clasificación incorpora los adecuados indicadores tanto técnicos como de desempeño, reflejado en retornos competitivos (ROAA de 11,7% y ROAE de 52,6%, a mar-10; ambos anualizados); no obstante Fitch estima que éstos disminuirán gradualmente hacia el cierre del año conforme a que actualmente se verían favorablemente influidos por la estacionalidad de resultados que presentó marzo, como se menciona anteriormente. Por su parte, la compañía sigue presentando una adecuada diversificación de sus fuentes de ingresos, enfocándose en mayor medida al segmento tradicional, logrando posicionar una sólida franquicia (principalmente coberturas de vida y salud, y accidentes personales). En términos de nuevos negocios, el 2009 y 2010 la compañía ingresó al SIS, ramo que ha contribuido con márgenes atractivos, aumentando su producción. En este período, la entidad también ha comercializado algunas pólizas de rentas vitalicias, no obstante con presupuestos muy acotados.
- Interamericana mantiene una estrategia de inversiones orientada a calce entre activos y pasivos (100% hasta tramo 8), tomando en consideración además una exposición a renta variable (0,24x su patrimonio) que es ampliamente compensado con su alto nivel de capitalización para hacer frente a volatilidades de sus instrumentos.

Perspectiva de la Clasificación

- El Rating Watch 'En Desarrollo' será resuelto toda vez que se disipen las incertidumbres ligadas al real impacto que tendrá el actual proceso de venta de ALICO sobre la clasificación asignada a Interamericana.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

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

Rating

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	AA+ (cl)
Rating Anterior	AAA (cl)
Fecha de Cambio	Abr-03

Rating Watch

En Desarrollo

Resumen Financiero

La Interamericana Cía. de Seguros de Vida S.A.	
	31/03/10 (USD = \$524,46)
Activos (USD Mill.)	599,9
Patrimonio (USD Mill.)	133,0
Prima Directa (USD Mill.)	92,7
Prima Neta (USD Mill.)	88,9
Utilidad Neta (USD Mill.)	17,1
ROAE (%)	52,6*
ROAA (%)	11,7*

*Anualizado

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, Mayo 2010 \(Ver www.fitchratings.cl\).](#)
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, Mayo 2010 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)
- [Rating Action Commentary: Fitch Affirms AIG & Places ALICO on Watch Positive on ALICO Sale to Met Life, Marzo 2010 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A. (Interamericana) obedece en lo fundamental a su fuerte base de capitalización, reflejando sólidos indicadores de solvencia. A mar-10, la compañía registra un patrimonio contable valorizado en \$69.740 millones, que le permite alcanzar uno de los niveles de endeudamientos más bajos del mercado (endeudamiento normativo de 2,6 veces (x)); considerando que 17,8% de sus reservas técnicas corresponden a reservas de rentas vitalicias. Por su parte, si bien, la Administración decidió en abr-10 realizar un pago de dividendos por \$7.000 millones a distribuirse durante el transcurso del presente año (adicionales a los \$5.000 millones pagados en feb-10 y ya reflejados en los estados financieros a mar-10), éste no representaría mayor presión sobre su actual nivel de *leverage*, conforme a las utilidades extraordinarias registradas a mar-10 (\$8.950 millones), las que en opinión de la agencia no serían anualizables considerando el buen resultado inicial asociado al 'seguro de invalidez y sobrevivencia' (SIS), el cual en su segunda licitación aportaría menor prima (adjudicación de una fracción para el período 2° semestre 2010 / 1° semestre 2012 vs. adjudicación de tres fracciones para el período 2° semestre 2009 / 1° semestre 2010) y a nivel de industria para esta segunda etapa se registró una caída en las tasas que se reflejará directamente en menores márgenes.
- La mantención del Rating Watch en 'Desarrollo' se sustenta en la incertidumbre ligada al manejo que tendrán los balances de la compañía tras el anuncio de adquisición de ALICO (controlador inmediato de Interamericana) por parte de Metlife, Inc. (anunciado el 08-mar-10) y cuál será real impacto que tendrá sobre la clasificación de Interamericana. Para la clasificación asignada a Interamericana, Fitch no incorpora un beneficio por soporte por parte de su grupo controlador, tras las continuas bajas crediticias sufridas y el proceso de venta en el cual se encuentra inmerso ALICO como parte del proceso de reestructuración del grupo.
- La clasificación incorpora los adecuados indicadores tanto técnicos como de desempeño, reflejado en retornos competitivos (ROAA de 11,7% y ROAE de 52,6%, a mar-10; ambos anualizados); no obstante Fitch estima que éstos disminuirán gradualmente hacia el cierre del año conforme a que actualmente se verían favorablemente influidos por la estacionalidad de resultados que presentó marzo, como se menciona anteriormente. Por su parte, la compañía sigue presentando una adecuada diversificación de sus fuentes de ingresos, enfocándose en mayor medida al segmento tradicional, logrando posicionar una sólida franquicia (principalmente coberturas de vida y salud, y accidentes personales). En términos de nuevos negocios, el 2009 y 2010 la compañía ingresó al SIS, ramo que ha contribuido con márgenes atractivos, aumentando su producción. En este período, la entidad también ha comercializado algunas pólizas de rentas vitalicias, no obstante con presupuestos muy acotados.
- Interamericana mantiene una estrategia de inversiones orientada a calce entre activos y pasivos (100% hasta tramo 8), tomando en consideración además una exposición a renta variable (0,24x su patrimonio) que es ampliamente compensado con su alto nivel de capitalización para hacer frente a volatilidades de sus instrumentos.

Perspectiva de la Clasificación

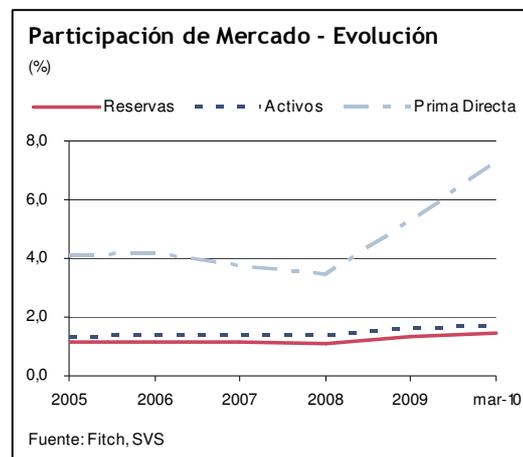
- El Rating Watch 'En Desarrollo' será resuelto toda vez que se disipen las incertidumbres ligadas al real impacto que tendrá el actual proceso de venta de ALICO sobre la clasificación asignada a Interamericana.

Eventos históricos

- **1980:** El grupo financiero y asegurador internacional 'AIG', ingresa al mercado local por medio de la constitución de 'Interamericana' y 'La Interamericana Cia. de Seguros Grales.', las cuales operan a la fecha bajo el carácter de relacionadas.
- **1993:** El grupo controlador con el fin de separar los riesgos financieros y comerciales generados por coberturas previsionales, decidió que 'Interamericana' dejara de comercializar rentas vitalicias, para lo cual creó 'Interamericana Rentas Seguros de Vida' ('Inter-Rentas').
- **2006:** Se concretó la venta de la totalidad de las acciones de Inter-Rentas al holding de capitales locales 'Grupo Security', modificando su razón social a 'Security Rentas Seguros de Vida S.A.', hecho que significó al grupo 'AIG' dejar de operar, al menos momentáneamente, el segmento de rentas vitalicias.
- **2010:** 'AIG' anuncia acuerdo de venta de su subsidiaria 'ALICO' al grupo 'Metlife, Inc.'; su segunda mayor desinversión realizada en el mes de marzo, luego de que acordara la venta de su subsidiaria 'AIA' al grupo 'Prudential plc'.

Perfil de la Compañía

Interamericana se posiciona en el país como una entidad multiproductora, manteniendo una cartera de productos balanceada y bien posicionada en sus principales líneas de negocios (segmento de coberturas tradicionales, tanto colectivas como individuales), con una mayor injerencia de las coberturas de vida, salud, y accidentes personales. Por su parte, si bien, la compañía durante algunos años no operaba comercialmente en rentas vitalicias, segmento que antiguamente manejaba su ex-relacionada Inter-Rentas, a partir de may-08 reanudó la comercialización con la intención de ampliar su gama de productos, sin pretender convertirse en un actor relevante de la industria en dicha línea de negocio (1,6% del primaje de la industria a mar-10). Por su parte, Interamericana ha aumentado en mayor medida su actividad, a través de la adjudicación de parte del 'seguro de invalidez y sobrevivencia' (SIS) de la cartera de las AFP, en donde obtuvo para el primer proceso en licitación (período 2º semestre 2009 / 1º semestre 2010) tres de once fracciones en licitación, lo que significó un volumen de primaje de \$80.622 millones entre sep-09 y mar-10. Para el segundo período en licitación (período 2º semestre 2010 / 1º semestre 2012), Interamericana se adjudicó una fracción.



La estructura organizacional de las operaciones locales no presenta cambios conforme al anuncio de adquisición de ALICO (controlador inmediato) por parte de Metlife, Inc.; en donde Interamericana sigue manteniendo las normas y estilo de AIG internacional, caracterizado por una activa participación de las jefaturas regionales tanto en las políticas de suscripción y tarificación como en las estrategias comerciales de la compañía. La estructura administrativa es soportada por línea de negocio, medida por *profit centers* que interactúan con las diversas áreas de administración, los cuales son constantemente monitoreados y evaluados por su casa matriz. Finalmente, es importante señalar que la compañía presenta una plataforma separada y de baja integración respecto de su relacionada de seguros generales.

Propiedad

La propiedad de Interamericana se concentra en Inversiones Interamericana S.A. (99,9%), y se mantiene ligada a AIG por medio de ALICO, la división de seguros de vida del grupo. De esta manera, la compañía se beneficia tanto de la capacidad administrativa y técnica de ALICO, como de un sólido respaldo de reaseguro en sus líneas de negocios.

El 08-mar-10, siguiendo el anuncio de AIG respecto del acuerdo de venta de su subsidiaria ALICO al grupo Metlife, Inc. por una suma valuada en USD 15,5 mil millones, Fitch ratificó las clasificaciones de riesgo asignadas a AIG ('BBB(IDR)'/Outlook 'En Desarrollo') y revisó el Rating Watch de ALICO ('A+(IFS)') a 'Positivo' desde 'En Desarrollo'. La revisión del Rating Watch de ALICO a 'Positivo', refleja la probabilidad de que sea adquirida por una entidad con mejor clasificación de riesgo. Fitch clasifica las subsidiarias de seguros de Metlife en 'AA-(IFS)'. Fitch evaluará el impacto final de la adquisición sobre las clasificaciones de riesgo de ALICO tras análisis adicionales sobre los planes que tendrá Metlife sobre ALICO incluyendo, entre otros, la naturaleza del proceso de integración y cómo serán gestionados los balances de ALICO. (para más información ver *Rating Action Commentary: 'Fitch Affirms AIG & Places ALICO on Watch Positive on ALICO Sale to Met*

Life', Marzo 2010; disponible en nuestro sitio web www.fitchratings.com).

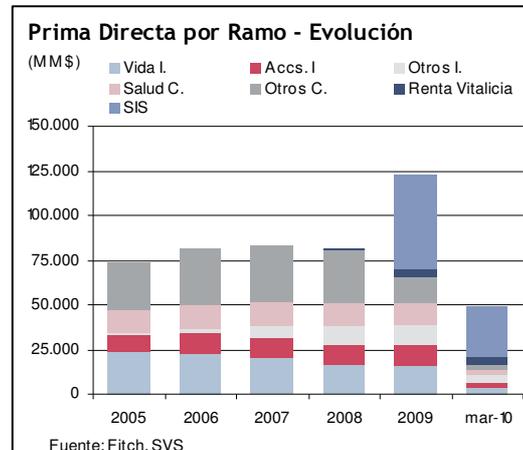
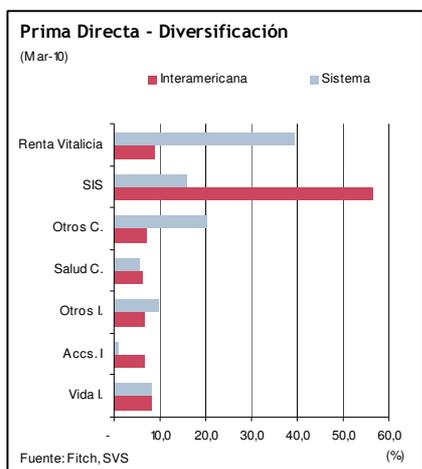
Cabe mencionar, que actualmente Fitch no incorpora beneficio por soporte patrimonial para la clasificación de Interamericana por parte de su grupo controlador, tras las continuas bajas crediticias sufridas y el proceso de venta en el cual se encuentra inmerso ALICO. En opinión de la agencia, la clasificación de Interamericana se sustenta en su riesgo intrínseco, sustentado principalmente por su sólida posición de capitalización, permitiéndole operar con sólidos indicadores de solvencia. Por su parte, Fitch mantiene el Rating Watch 'En Desarrollo' de Interamericana, tomando en consideración la incertidumbre ligada al manejo que tendrán los balances de la compañía tras el anuncio de adquisición de ALICO (controlador inmediato de Interamericana) por parte de Metlife, Inc. (anunciado el 08-mar-10) y cuál será el impacto material que tendrá sobre la clasificación de Interamericana.

Desempeño Operativo

La actividad comercial de Interamericana mantiene un enfoque más marcado hacia productos tradicionales tanto colectivos como individuales, desarrollando en los últimos periodos con mayor fuerza líneas de acumulación de activos (seguros de vida con ahorro, rentas privadas y APV), alineándose a las condiciones de mercado. Sin perjuicio de lo anterior, Interamericana desde el 2009 reanudó la comercialización de rentas vitalicias, no obstante bajo presupuestos acotados enfocándose más bien a cubrir nichos de mercado, con una participación de mercado de 1,6% a mar-10. Para este ramo, la compañía ha mantenido su actual estructura comercial, desarrollando un proceso de capacitación dentro de su fuerza de ventas.

Además de retomar rentas vitalicias como nuevos negocios para el 2009, la compañía decidió aumentar su nivel de producción ingresando al SIS de las AFP's, adjudicándose tres de once fracciones en licitación para el período 2° semestre 2009 / 1° semestre 2010. Este negocio ha presentado atractivos márgenes (siniestralidad período sep-09/mar-10 de 81,1%), concentrando el 56,7% del primaje y 64,4% del margen de contribución de la entidad a mar-10; con lo cual la Administración decidió presentarse nuevamente a la siguiente licitación, en donde se adjudicó una fracción para el período 2° semestre 2010 / 1° semestre 2012. Esta segunda adjudicación representaría, de acuerdo a la Administración, un volumen de primaje por unos \$100 millones anuales. Cabe mencionar, que para los efectos de administración y operación del SIS, se firmó un protocolo entre la Asociación de AFP's y la Asociación de Aseguradores, dando lugar al 'Departamento Invalidez y Sobrevivencia' (DIS), cuyo ámbito de acción se extiende al proceso al cobro de la prima SIS a las AFP's y la tramitación, cálculo y liquidación de siniestro.

De esta manera, la compañía registra una prima directa por \$122.206 millones a dic-09 y \$48.630 millones a mar-10, reflejando atractivas tasas de crecimiento respecto de periodos anteriores impulsadas por el ingreso a rentas vitalicias y la entrada al SIS (aumento en primaje de 150,2% a dic-09 vs. dic-08; y aumento de 295,0% a mar-10 vs. mar-09). Por su parte, Interamericana sigue presentando una adecuada diversificación de sus fuentes de ingresos, en donde el segmento previsional (SIS y rentas vitalicias) representa el 65,4% de la prima a mar-10, seguido por las coberturas individuales (21,3%)



y colectivos (13,3%); *mix* que no obstante presentaría alguna modificación en períodos futuros, dado el menor nivel de actividad mencionado que presentará la compañía en el negocio del SIS (adjudicación de una fracción por dos años en la segunda licitación vs. adjudicación de tres fracciones en la primera licitación).

Los canales utilizados por Interamericana para la comercialización de sus productos incluyen corredores de seguros, mercadeo masivo (*retail* y *telemarketing*) y fuerza de venta propia. Además, la compañía posee una extensa red de sucursales que abarca las principales ciudades del país, dando un apoyo constante a la gestión de sus corredores regionales. Dado lo anterior, parte importante de los gastos de administración de la compañía son generados por el manejo de canales de distribución masivos (canales de *retail* y otras instituciones), ligados a recaudación y cobranza. Sin perjuicio de lo anterior, los índices de eficiencia a mar-09 y mar-10 se han ido alineando a los parámetros de la industria, dado los menores costos asociados a la administración del SIS y rentas vitalicias en comparación con los gastos de manejo de canales masivos o fuerza de venta propia. A mar-10, Interamericana presentó un índice de gastos de administración sobre activos de 2,4% y sobre prima directa de 15,6% vs. 0,6% y 16,6% el mercado.

En términos de desempeño financiero, desde el año 2006, Interamericana presenta resultados netos positivos conforme a un claro enfoque de negocios bajo parámetros técnicos controlados, permitiéndole abordar de manera eficiente sus diversas líneas de negocios.

Por su parte, tanto a dic-09 como a mar-10, se observa una alta tasa de crecimiento en el resultado neto, explicado principalmente por los márgenes adicionales con los que contribuyó el negocio del SIS, junto con un resultado de inversiones que evidenció los rebotes en los mercados financieros tras las turbulencias del 2008. Por un lado, aumentó la prima directa sustancialmente, y si bien, se vio incrementada la siniestralidad neta, la estructura de gastos registró una mayor eficiencia, dado los menos costos asociados a la administración del SIS y rentas vitalicias en comparación con los costos de gestionar productos a través de canales masivos. A dic-09, la compañía registró utilidades netas por \$9.401 millones (ROAA de 3,5% y ROAE de 14,8%), mostrando un incremento de 132,2% respecto a dic-08. Por su parte, a mar-10, Interamericana registró utilidades netas por \$8.950 millones (ROAA de 11,7% y ROAE de 52,6%; ambos anualizados), mostrando un incremento de 304,9% respecto a mar-09.

Activos y Liquidez

Interamericana enfrenta una evolución creciente de su *stock* de activos, coherente con el aumento en su nivel de actividad comercial (especialmente en aquellos seguros de vida con ahorro) mostrando una tasa de crecimiento anual de 20,7% para el período dic-05/dic-09. A mar-10, los activos de la compañía se encuentran valorizados en \$314.624 millones (FECU), cuyo principal componente corresponde al *ítem* inversiones (90,3%). Sus inversiones se componen de instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (51,4%), manteniendo un portafolio diversificado y bajo parámetros de riesgo crediticio acotados (títulos corporativos 57,1%; bonos bancarios 26,0%; papeles estatales 16,9%). Cabe mencionar, que la compañía presenta una alta posición en inversiones CUI (28,7% de sus inversiones) conforme a su orientación a seguros de vida con ahorro.

Las inversiones en el extranjero corresponden a dos CDO's (*collateralized debt obligations*) que representan en conjunto 0,01x su patrimonio a mar-10, instrumentos que si bien, han registrado importantes desvalorizaciones, siguen pagando sus cupones. Cabe señalar, que la compañía tiene como política interna provisionar el 100% del diferencial entre valor de mercado y valor a TIR de compra de ambos papeles, lo cual es evaluado positivamente por Fitch dado que tal política tiende a reflejar el valor justo de sus

inversiones, con lo cual mayores pérdidas asociadas a estos instrumentos no generarían presión sobre su patrimonio, dada las altas provisiones que ya ha realizado la compañía.

Cartera de Inversiones (mar-10)

	Mix Inversiones (%)		Exposición Patrimonial (veces)	
	Interamericana	Sistema	Interamericana	Sistema
Caja / Banco	0,5	0,2	0,02	0,02
Renta Fija Local con Clasificación de Riesgo	51,4	60,0	2,09	4,96
Estado y Banco Central	8,7	9,6	0,35	0,80
Sist. Bancario y Financiero	13,4	18,7	0,54	1,55
Soc. Inscritas en SVS	29,4	31,7	1,20	2,62
Bonos Emitidos en Extranjero	0,2	3,6	0,01	0,30
Fondos Mutuos Local	0,4	1,0	0,02	0,08
Mutuos Hipotecarios Endosables	4,4	10,9	0,18	0,90
Leasing Inmobiliario	0,4	6,3	0,01	0,52
Renta Variable	6,0	5,9	0,24	0,49
Acciones (S.A.A., S.A.C. y Extranjero)	4,7	3,0	0,19	0,25
Fondos de Inversión (Local y Extranjero)	1,2	2,9	0,05	0,24
Bienes Raíces	4,9	4,9	0,20	0,40
Otros Financieros	2,8	2,3	0,11	0,19
Activo Fijo	0,3	0,1	0,01	0,01
Inversiones CUI	28,7	4,8	1,17	0,40

Fuente: Fitch, SVS

Interamericana presenta una exposición a instrumentos en renta variable de 0,24x su patrimonio, el que se compone por acciones en sociedades anónimas cerradas (0,11x su patrimonio), acciones listadas (0,08x su patrimonio) y cuotas de fondos de inversión (0,05x su patrimonio). En acciones en sociedades cerradas, la compañía sigue manteniendo participaciones en Chamisero (proyecto inmobiliario que tiene por objetivo construir un polo residencial en la localidad de Chicureo) e Infra-2000 (fondo privado creado para la ejecución de obras de infraestructura a través de concesiones, contando con dos filiales: Autopista del Sol S.A. y Autopista Los Libertadores S.A.), que en su conjunto representan el 99,5% del total de acciones en sociedades no listadas. En sociedades abiertas, el 27,6% está concentrado en Farmacias Ahumada (FASA), destacando que la compañía mantiene una participación minoritaria (alrededor del 1% de su patrimonio en conjunto con Inversiones Interamericana S.A.), en donde tras el anuncio de venta del grupo Codner (controlador del 51% de la propiedad de FASA) al grupo Casa Saba S.A., éste último podría realizar una OPA por el 100% de las acciones de FASA. El resto de las acciones en sociedades abiertas corresponden principalmente a empresas que presentan altos niveles de transacción bursátil.

La cartera de mutuos hipotecarios endosables (MHE) representa 0,18x su patrimonio, cartera que mantiene una adecuada atomización, con un nivel de mora en torno a los parámetros históricos (6-7% de la cartera con más de tres cuotas impagas; a dic-09). Las inversiones en bienes raíces corresponden principalmente a oficinas del edificio corporativo (uso propio y destinadas a renta), representando 0,2x su patrimonio. El resto de las inversiones a créditos a sus asegurados (0,11x su patrimonio), caja/banco (0,02x su patrimonio) cuotas de fondos mutuos *money market* (0,02x su patrimonio), bienes raíces en leasing (0,01x su patrimonio), otros activos fijos (0,01x su patrimonio), y otras inversiones financieras (0,01x su patrimonio).

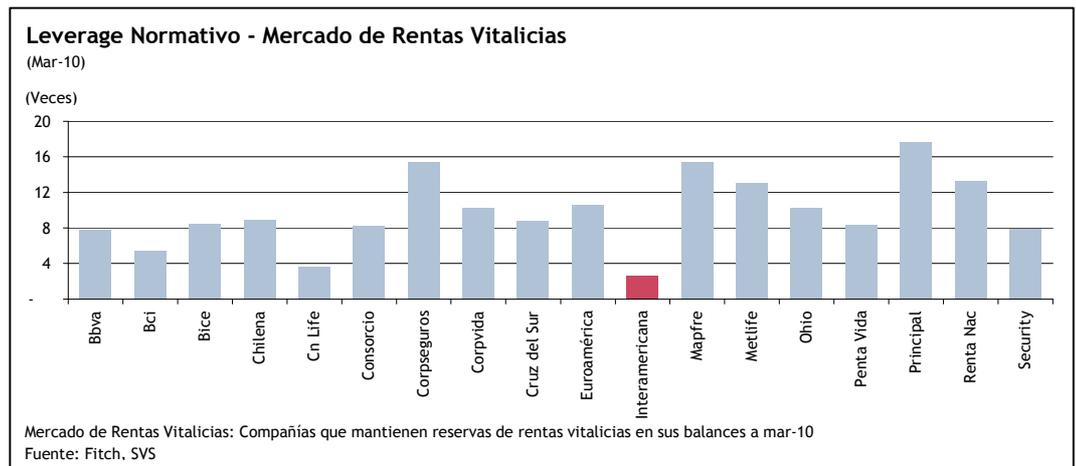
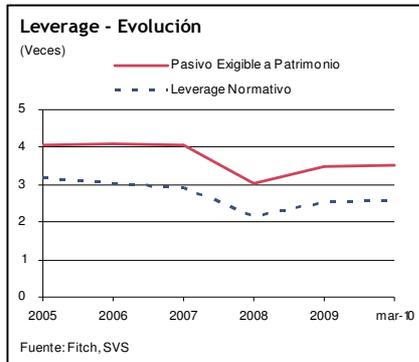
Cabe mencionar, el adecuado calce de flujos entre activos y pasivos (100% hasta el tramo 8 y 61,0% hasta el tramo siguiente, a mar-10), lo cual se complementa con una tasa de reinversión que se encuentra bajo la media de mercado al realizar el Test de Suficiencia de Activos (0,36%), aspecto evaluado positivamente por Fitch, dado el riesgo financiero inherente a la comercialización de rentas vitalicias. Por otra parte, los indicadores de liquidez de la cartera se encuentran en rangos superiores al mercado (activos líquidos a

reservas de 1,1x vs. 0,9x el mercado, a mar-10).

Apalancamiento y Capitalización

Interamericana mantiene una sólida base de capitalización, que le otorga amplia flexibilidad en caso de eventualidades adversas y/o decisiones de inversión dispuestas por la alta administración, permitiéndole operar de esta manera con sólidos indicadores de solvencia, por bajo la media de mercado; sustentando su clasificación de riesgo. En opinión de Fitch, la clasificación de Interamericana se debe en gran medida a su holgura patrimonial reflejado en un bajo nivel de endeudamiento, con lo cual la agencia espera que Interamericana mantenga en adelante su sólida base patrimonial, operando con niveles de *leverage* similares a los actuales para su estructura de negocios.

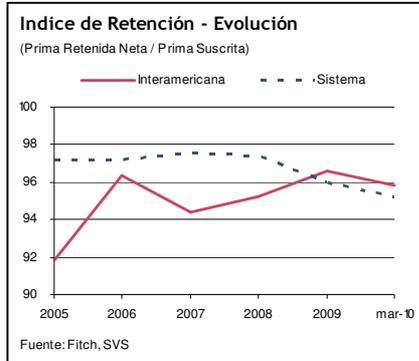
A mar-10, Interamericana registra un patrimonio contable valorizado en \$69.740 millones, compuesto principalmente por utilidades retenidas (\$51.971 millones), capital pagado (\$16.297 millones), y en menor medida reservas reglamentarias (\$1.473 millones). Es así, como la compañía registra un endeudamiento normativo de 2,6x su patrimonio neto y un índice de pasivo exigible a patrimonio de 3,5x; diferencia que se explica principalmente por el fuerte componente de reservas de valor del fondo que mantiene la compañía (36,0% del total de reservas) dado su enfoque hacia productos de vida con ahorro. Por su parte, el endeudamiento financiero alcanza a 0,29x su patrimonio neto.



Cabe mencionar, que en sesión de Directorio celebrada el 29-abr-10, la Administración de la compañía decidió aprobar el pago de \$7.000 millones en dividendos a distribuirse durante el transcurso del presente año, adicionales a los \$5.000 millones que ya se habían repartido en feb-10 y reflejados en los estados financieros a mar-10. Sin perjuicio de lo anterior, este nuevo reparto de dividendos no representaría mayor impacto sobre los indicadores de solvencia de la compañía, dada las utilidades que registró a mar-10 (\$8.950 millones); respetando así los niveles de *leverage* más acotados que el mercado.

Reaseguros

La política de reaseguro de la compañía cuenta con soporte y asesoría técnica por parte de casa matriz respecto del acceso y evaluación de reaseguros y corredores de reaseguros a nivel internacional. La entidad mantiene una estructura de reaseguros con contratos de tipo proporcional de excedentes para su cartera de seguros de vida individual, proporcional cuota parte y de excedentes para la cartera de accidentes personales y principalmente proporcionales cuota parte para los seguros colectivos de salud. Por su parte, para el SIS cuenta con un contrato catastrófico para ambas carteras adjudicadas, además de un contrato no proporcional de exceso de pérdida para el primer contrato



adjudicado (ambas coberturas de reaseguro con ALICO). En esta línea, su política de reaseguro se ajusta plenamente a las normas establecidas por AIG, la cual determina claramente cuáles son los niveles de riesgo permitidos por tipo de negocio.

A mar-10, Interamericana opera con contratos de reaseguro con cinco compañías, la principal de ellas es su controlador ALICO, con quien reasegura el 86,5% de la prima cedida. El resto es cedido a Mapfre Re ('A(IFS)'/ 'Negativo'), Munchener Re ('AA-(IFS)'/ 'Estable'), Swiss Re ('BBB-(IFS)'/ 'Negativo') y Hannover Re ('A+(IFS)'/ 'Estable'), representando el 6,2%, 6,1%, 1,3% y 0,05% de la prima cedida respectivamente.

Resumen Financiero (MM\$)

LA INTERAMERICANA COMPAÑIA DE SEG DE VIDA S.A.

BALANCE GENERAL	mar-10	mar-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	162.243	122.451	142.610	122.968	105.612	102.120	92.376
Caja y Cuenta Corriente	1.415	334	936	943	720	168	554
Inversiones Renta Fija	159.122	119.031	132.090	120.538	103.825	101.111	91.822
Sector Privado	121.374	81.589	107.073	82.609	75.015	74.181	69.055
Estatal	24.654	24.448	11.242	25.228	16.132	17.643	17.105
Mutuos Hipotecarios	12.574	12.722	13.278	12.403	11.084	9.287	5.662
Renta Fija Extranjero	521	272	497	299	1.593	0	0
Otras Financieras	526	166	451	127	129	0	0
Fondos Mutuos	1.180	2.920	9.132	1.360	938	841	0
Leasing Inmobiliario	1.033	1.083	1.058	1.108	1.149	1.195	1.235
Renta Variable	16.915	14.558	18.077	14.222	18.519	18.494	17.894
Bienes Raíces	14.052	13.925	14.256	14.111	14.366	14.922	15.794
Inversiones CUI	81.634	69.749	79.351	68.377	66.169	55.924	47.337
Préstamos	7.452	8.535	7.999	8.765	8.996	8.983	9.296
Sobre Pólizas	7.452	8.535	7.999	8.765	8.996	8.983	9.296
Otros							
Deudores por Prima	21.621	3.422	22.062	4.178	5.036	4.913	5.041
Deudores por Reaseguro	1.280	4.449	2.459	4.158	3.939	2.204	1.863
Activos Fijos	740	934	797	1.011	1.029	1.106	1.130
Otros Activos	7.655	7.422	8.401	7.171	5.369	6.722	8.639
TOTAL ACTIVOS	314.624	246.529	297.070	246.068	230.185	216.582	200.605
Reservas Técnicas	144.200	93.815	132.778	95.643	100.552	101.587	99.461
Matemáticas	36.560	39.471	37.831	40.484	43.285	45.776	47.512
Riesgo en Curso	4.135	6.598	4.466	7.634	12.632	11.579	7.074
Previsionales	87.660	34.011	75.919	34.293	34.285	36.331	38.525
Reserva de Siniestros	10.000	11.333	10.728	11.369	8.928	6.732	5.625
Siniestros	7.493	8.052	8.052	7.711	6.640	4.941	4.040
Ocurrido y No Reportado	2.506	3.280	2.676	3.658	2.288	1.791	1.585
Otros	5.845	2.404	3.834	1.863	1.422	1.169	726
Reservas CUI	81.237	67.812	79.193	66.911	65.175	55.688	45.340
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	5.496	8.159	6.146	7.185	5.055	3.778	2.853
Cuentas por Pagar	7.206	6.140	4.966	6.667	6.646	5.715	6.162
Otros Pasivos	6.746	8.236	7.636	8.645	7.217	7.268	7.063
TOTAL PASIVOS	244.884	184.163	230.719	185.052	184.645	174.035	160.879
Capital Pagado	16.297	16.640	16.443	16.449	1.582	1.583	1.528
Reservas	1.473	849	1.414	1.399	1.720	1.888	1.725
Utilidad (Pérdida) Retenida	51.971	44.876	48.494	43.168	42.237	39.077	36.472
PATRIMONIO	69.740	62.366	66.351	61.016	45.540	42.548	39.725

Resumen Financiero (MM\$)						
LA INTERAMERICANA COMPAÑIA DE SEG DE VIDA S.A.						
ESTADO DE RESULTADO	mar-10	mar-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	48.630	16.486	122.206	81.351	83.084	81.019
Ajuste de Reservas	(2.846)	(192)	(8.119)	6.093	(8.088)	(13.142)
Prima Cedida	(2.009)	(1.080)	(4.174)	(3.879)	(4.674)	(2.944)
Prima Retenida Neta Devengada	43.775	15.214	109.913	83.565	70.322	64.933
Costo de Siniestro Directo	(28.324)	(8.898)	(82.121)	(42.257)	(38.955)	(35.507)
Costo de Siniestro Cedido	47	36	304	1.186	1.538	537
Costo de Siniestro Neto	(28.277)	(8.862)	(81.817)	(41.071)	(37.418)	(34.971)
Costo de Adquisición Directo	(1.495)	(1.586)	(6.392)	(10.057)	(10.070)	(10.624)
Gastos de Administración	(7.598)	(6.450)	(28.854)	(30.294)	(31.141)	(32.543)
Ingreso por Reaseguro Cedido	239	172	555	645	701	425
Costo Neto de Suscripción	(8.854)	(7.864)	(34.691)	(39.706)	(40.511)	(42.741)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	6.645	(1.512)	(6.596)	2.789	(7.606)	(12.779)
Ingresos Financieros	4.499	4.509	18.426	1.562	11.805	15.237
Gastos Financieros	0	0	0	(0)	(2)	(29)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	176	31	(94)	(112)	19	243
Items Extraordinarios	(437)	(614)	(1.044)	1.080	(395)	46
Resultado Antes de Impuesto	10.883	2.413	10.693	5.319	3.820	2.717
Impuestos	(1.933)	(203)	(1.292)	(1.271)	(647)	(104)
Resultado Neto	8.950	2.211	9.401	4.048	3.174	2.613
Indices Financieros						
	mar-10	mar-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7,3%	3,3%	5,3%	3,5%	3,8%	4,2%
Participación de Mercado (% Activos)	1,7%	1,4%	1,6%	1,4%	1,4%	1,4%
Indice de Retención	95,9%	93,4%	96,6%	95,2%	94,4%	96,4%
Indice de Siniestralidad Directa	58,2%	54,0%	67,2%	51,9%	46,9%	43,8%
Indice de Siniestralidad Neta	64,6%	58,3%	74,4%	49,1%	53,2%	53,9%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	3,1%	9,6%	5,2%	12,4%	12,1%	13,1%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	15,6%	39,1%	23,6%	37,2%	37,5%	40,2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	20,2%	51,7%	31,6%	47,5%	57,6%	65,8%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	15,2%	(9,9%)	(6,0%)	3,3%	(10,8%)	(19,7%)
Indice Combinado	84,8%	109,9%	106,0%	96,7%	110,8%	119,7%
Indice Operacional	74,5%	80,3%	89,2%	94,8%	94,0%	96,3%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	5,9%	7,3%	6,8%	0,7%	5,3%	7,3%
ROAA	11,7%	3,6%	3,5%	1,7%	1,4%	1,3%
ROAE	52,6%	14,3%	14,8%	7,6%	7,2%	6,4%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,5	3,0	3,5	3,0	4,1	4,1
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,59	0,51	0,58	0,52	0,54	0,58
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	79,1%	155,7%	103,9%	117,4%	143,7%	154,8%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	2,57	0,99	1,73	1,57	1,60	1,58
Leverage Normativo (Veces)	2,6	2,1	2,5	2,2	2,9	3,0
Patrimonio / Activos (%)	22,2%	25,3%	22,3%	24,8%	19,8%	19,6%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,13	1,31	1,07	1,29	1,05	1,01
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,13	1,31	1,07	1,29	1,05	1,01
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,66	0,66	0,62	0,66	0,57	0,59
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,2%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%
Rotación Prima por Cobrar (días)	40	19	65	18	22	22
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	57	371	212	386	303	269
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	1,8%	7,1%	3,7%	6,8%	8,6%	5,2%

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.