

INFORME DE CLASIFICACION

**LA INTERAMERICANA
SEGUROS DE VIDA S.A.**

OCTUBRE 2011

REVISION ANUAL
CLASIFICACION ASIGNADA EL 09.09.2011
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.06.2011

Solvencia	Sept. 2011 AA+	Sept. 2010 AA+
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo

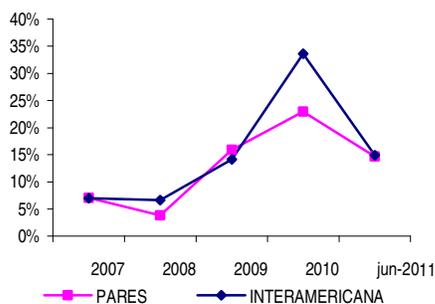
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de junio de 2011

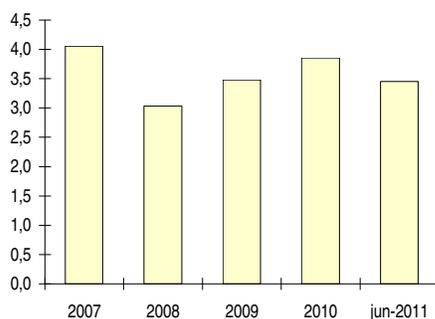
	2009	2010	Jun.11
Prima directa	128.021	162.702	60.515
Resultado de operación	-6.910	8.836	3.887
Resultado de inversión	19.303	18.554	3.678
Resultado del ejercicio	9.848	23.124	5.531
Activos totales	311.204	333.874	330.729
Inversiones	276.716	312.661	308.541
Patrimonio	69.508	68.799	74.265
Participación de mercado	5,3%	5,7%	3,8%
Siniestralidad	66,4%	51,6%	42,5%
Gasto neto	29,3%	28,4%	37,6%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia global de La Interamericana Seguros de Vida S.A. es sólida. Se fundamenta en su conservadora estructura financiera, y en el soporte operacional y comercial de su controlador.

La compañía pertenece a MetLife Inc. (Holding), entidad que adquirió los activos de American Life Insurance Co. (ALICO) a AIG en 2010. En Chile, Interamericana se encuentra en proceso de fusión legal y financiera con MetLife Chile Seguros de Vida, proceso que debiera concretarse en los próximos meses.

Durante 2011 la administración de MetLife se focalizó en la fusión operacional y comercial, etapa que se encuentra prácticamente concluida, dando paso al desempeño de una aseguradora completamente integrada desde esas perspectivas.

La plataforma de gestión y de toma de decisiones integra los principales lineamientos y políticas de MetLife, reconociendo las fortalezas de las estructuras comerciales preexistentes.

Interamericana aportó con una cartera de negocios tradicionales individuales de larga data, con canales de distribución directa y con un portafolio de seguros colectivos, que se han integrado plenamente con la estrategia de negocios que ha caracterizado a Metlife.

La consolidación de carteras dará paso a un portafolio muy equilibrado, entre seguros tradicionales y previsionales, lo que colaborará a la aplicación de políticas comerciales conservadoras y coherentes con el objetivo de negocios.

La fusión operacional se encuentra altamente avanzada, privilegiando la calidad de servicio y la seguridad operacional de los seguros comercializados bajo los estándares de MetLife.

El portafolio de inversiones se ajusta a las

políticas de riesgo de Metlife, no apreciándose ajustes relevantes recientes.

En el pasado reciente la rentabilidad de Interamericana ha sido muy favorable, generada en buena medida por su participación en la cobertura del seguro SIS.

Los ingresos técnicos de seguros tradicionales son más acotados y su estructura se refleja en una porción relevante de los gastos operacionales.

Los costos de la cartera de rentas vitalicias reflejan la madurez de sus reservas, exigiendo mayor rentabilidad a su cartera de inversiones, aunque asociado a menores plazos.

No obstante, la estructura financiera es muy conservadora, estando soportada en un bajo endeudamiento y niveles de riesgo acotados, que otorgan un adecuado respaldo a sus pasivos. Debido a los amplios excedentes patrimoniales que administra, su tasa de reinversión (TSA) es muy acotada, aun considerando retiros de utilidades efectuados recientemente.

Perspectivas: En Desarrollo

Las perspectivas en desarrollo obedecen a los escenarios potenciales que con ocasión de la fusión legal y financiera enfrentará la estructura de activos y pasivos de La Interamericana. Metlife es actualmente clasificada AA/estables por Feller Rate, lo que responde fundamentalmente a su posición competitiva, desempeño operacional y perfil financiero. La clasificación evolucionará conforme a la estructura que en definitiva respalde a ambas compañías fusionadas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Amplia cobertura de productos y canales de distribución.
- La fusión con MetLife refuerza la alta solidez comercial y operativa que caracterizó a Interamericana.
- La fusión va a fortalecer la eficiencia, colaborando al desempeño competitivo.

Riesgos

- Exposición a cambios en la sobrevivencia de una cartera madura de rentas vitalicias.
- Retornos cobertura SIS son transitorios y expuestos a variables exógenas de mercado.

Solvencia	AA+
Perspectivas	En Desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS

Foco en seguros con componente de ahorro y salud. Su perfil de negocios y canales se integra plenamente con MetLife.

Propiedad

La compañía pertenece a Inversiones Interamericana S.A., holding de seguros perteneciente a MetLife Inc.

MetLife es el asegurador líder de la industria norteamericana, comercializando seguros de vida, anualidades, seguros para la propiedad personal, coberturas para el retail bancario y servicios financieros. Cuenta con presencia en Estados Unidos, Japón, América Latina, Europa, Asia Pacífico y Medio Oriente. Entrega cobertura a más de 90 millones de clientes.

MetLife Inc (holding) está clasificada por Standard & Poor's en A-/negative, en tanto que las unidades operacionales de seguros cuentan con rating AA-/negative.

Estrategia

Diversificado portafolio de negocios y canales. Foco de negocios orientado fundamentalmente al segmento de seguros individuales y masivos. Cuenta con canales de probada efectividad y productividad.

La estrategia de negocios se focaliza en la distribución de seguros de perfil atomizado, siendo los ramos de accidentes personales, salud, seguros con ahorro y seguros de vida temporal colectiva las principales fuentes de ingreso para la aseguradora. En los años recientes el contrato SIS ha aportado ingresos relevantes.

Un importante pilar estratégico son sus canales de distribución, que se componen de una fuerza de venta propia de reconocido prestigio y vasta experiencia, y el desarrollo de canales masivos a través de alianzas con importantes sponsors. El canal corredores aporta ingresos marginales a la cartera colectiva.

La compañía ha alcanzado una integración prácticamente completa con MetLife, quedando algunas áreas operativas y de contabilidad por integrar, además se de modificar y crear nuevas plataformas para unificar operaciones.

La integración comercial de ambas aseguradoras ha generado un actor líder en primas con alrededor de UF 20 millones anuales, y de un tamaño de alrededor de UF 115 millones en activos administrados, con un 12,5% de participación y el tercer lugar en tamaño después de Consorcio/CN Life y CorpSeguros/CorpVida.

Posición competitiva

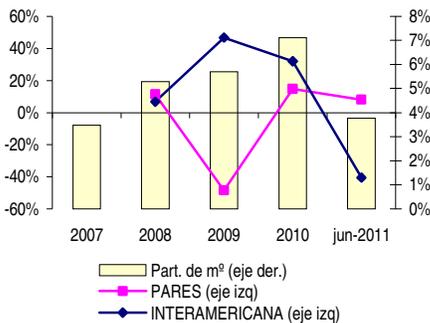
Creciente participación de mercado, que alcanzará el primer lugar en primas luego de la fusión con MetLife.

La parrilla de productos tradicionales es muy diversificada. La fusión genera diversos complementos y fortalecimientos competitivos, particularmente en algunos nichos.

La aseguradora también participa en una fracción de mujeres del seguro de invalidez y sobrevivencia a una tasa de 1,48%. Este segmento le concede una base de alrededor de UF 400 mil en primas trimestrales y le permite diversificar su cartera. No obstante, la licitación se renueva en 2012, lo que incorpora un factor de riesgo al portafolio global.

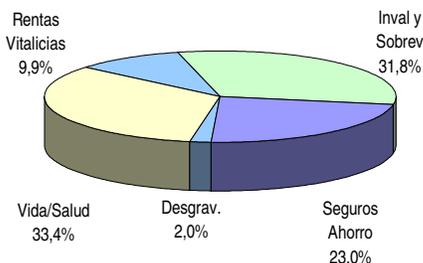
El portafolio integrado de Interamericana con MetLife alcanza la primera posición en primas totales con cerca de un 14% del mercado, mientras que su perfil de cartera se mantiene equilibrado entre los ramos tradicionales y rentas vitalicias.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

Junio de 2011

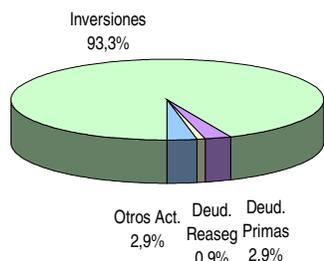


Solvencia **AA+**
Perspectivas **En Desarrollo**

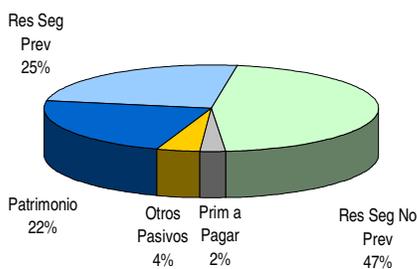
PERFIL FINANCIERO

Con la fusión el endeudamiento se adaptará a la estructura y perfil de MetLife, incrementando el apalancamiento a alrededor de 12 veces.

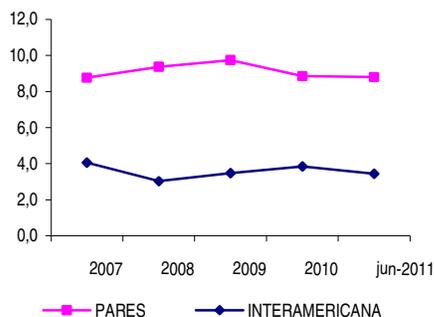
Activos (Jun 2011)



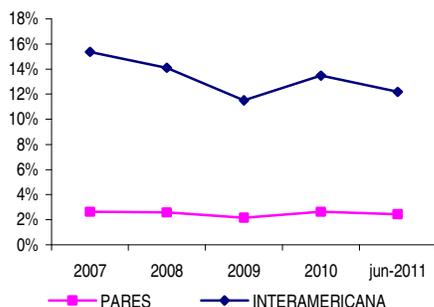
Pasivos (Jun 2011)



Endeudamiento



Gasto Administración / Activos



Estructura Financiera

Sólida estructura de activos y bajo nivel de endeudamiento, aunque transitorio, a la espera de la fusión.

La estructura de activos y pasivos de Interamericana se ha caracterizado históricamente por un conservador endeudamiento, lo que ha contribuido a dar respaldo a su fuerte solvencia. La compañía resultante de la fusión estará respaldada por un perfil financiero diferente, con un apalancamiento muy superior debido a la etapa comercial y al perfil de negocios que mantiene MetLife.

Sus activos se componen principalmente de inversiones financieras, tanto propios como de respaldo de sus seguros con ahorro. Comprende también primas por cobrar SIS y otros, e impuestos diferidos.

Sus pasivos técnicos reflejan la orientación de negocios de seguros tradicionales, de seguros previsionales y la componente del contrato del SIS. La aseguradora no registra deuda financiera y el resto de sus pasivos corresponden a primas por pagar a reaseguradores, deudas con el fisco, cuentas por pagar y provisiones varias.

El patrimonio al cierre de junio de 2011 se componía en un 22% de capital pagado y el resto correspondía principalmente a utilidades acumuladas. Durante julio de 2011 la aseguradora pagó un dividendo por \$21.375 millones, equivalentes al resultado de la compañía de 2010. Esta situación no afectó su perfil crediticio, puesto que mantenía a junio 2011 un superávit de inversiones por \$50.562 millones, equivalentes al 21% de su obligación de invertir, ratio muy por sobre la media de sus pares que alcanzaban un 4,7% a esa fecha.

Eficiencia y Rentabilidad

La fusión con MetLife contribuirá a generar favorables ajustes de escala y de gastos.

La compañía ha estado orientada fundamentalmente a seguros tradicionales, por lo que sus requerimientos de infraestructura comercial y administrativa han sido mayores que los de una entidad dedicada exclusivamente al segmento de seguros previsionales. Ello ha impactado fuertemente en la estructura de costos y por ende en los indicadores de rentabilidad operacional. Sus gastos de operación vinculados a la red de oficinas, capacitación y soporte de fuerza de ventas y remuneraciones de canales masivos constituyen una presión permanente sobre el control presupuestario. Parte relevante del retorno provino del spread generado por la acumulación de reservas técnicas y por la calidad del desempeño técnico.

Producto de la fusión financiera y, avanzada la etapa actual, que se caracteriza por mayores gastos de fusión, el crecimiento de la base de activos y una administración eficiente, debiera dar paso a mejoras por integración operacional, de sucursales, de costos de la regulación vigente, etc.

Actualmente la aseguradora es controlada plenamente bajo el concepto matricial de MetLife. Auditorías y matrices de gestión diseñadas por MetLife para todas sus filiales, conducen a La Interamericana hacia escenarios de plena coherencia con el desempeño de Metlife asimilándola a su perfil crediticio. Adicionalmente, se está trabajando en adaptar la estructura de Gobierno Corporativo y Cumplimiento a las exigidas por el regulador local.

Los resultados a junio 2011 muestran una utilidad de \$5.531 millones, generadas tanto por el resultado de inversiones de \$3.678 millones y el margen de contribución aportado por los seguros tradicionales y el seguro de invalidez y sobrevivencia. El flujo operacional se destinó al pago de siniestros y a cubrir costos operacionales, siendo necesaria la venta de activos financieros para cubrir las necesidades de pago de pensiones. El flujo neto del periodo reflejó un saldo positivo de \$4.129 millones.

Solvencia **AA+**
Perspectivas **En Desarrollo**

Inversiones

Satisfactoria diversificación de inversiones, retornos en línea con la industria.

La administración de inversiones de Interamericana se realiza bajo la política de inversiones que rige a MetLife, la cual se caracteriza por lineamientos altamente conservadores, basados en un sólido control de riesgo crediticio, logrando amplios excedentes de respaldo del riesgo de reinversión y una volatilidad de mercado acotada.

Parte importante de la cartera se compone de instrumentos de renta fija como bonos del Estado, corporativos y bancarios, de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación.

Las inversiones en renta variable se componen principalmente de una cartera de 16 acciones, medianamente concentradas, con un 65% en 5 emisores. También mantiene una cartera de fondos de inversión de adecuada diversificación y fondos mutuos de renta fija de corto plazo.

Las inversiones inmobiliarias responden fundamentalmente al edificio institucional de Interamericana, propiedad en la que se ha concentrado la administración de MetLife, y cuya última tasación data de julio de 2010. Incluye también la inversión en el edificio de Marchant Pereira y algunas sucursales. También mantienen cuatro contratos de leasing con FASA desde 1999, y una importante inversión en el nuevo Edificio Alcántara de \$11.372 millones para arriendo con opción de compra. De acuerdo a las tasaciones realizadas en la cartera de leasing no se establecieron provisiones mientras que el valor de tasación sobre el valor contable alcanza un ratio de 1,45 veces.

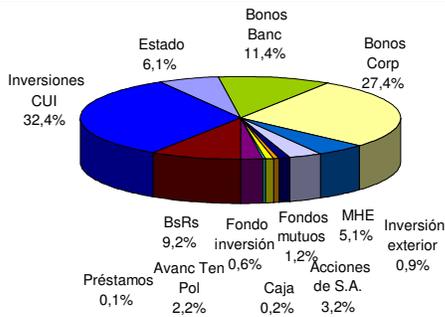
Las inversiones extranjeras corresponden principalmente a un bono de America Móvil por \$2.135 millones, además de dos notas estructuradas valoradas en \$538 millones y por las que se mantienen provisiones de \$867 millones, equivalentes a un 61% de su valor de compra. Las inversiones en notas estructuradas fueron realizadas en 2007 bajo la administración de AIG.

La compañía mantiene una cartera dedicada al respaldo de las pólizas con ahorro CUI, que se compone en un 33% de bonos corporativos, un 14% de bonos bancarios, 7% en bonos del Estado y un 15% en mutuos hipotecarios. El 30% restante es una cartera de acciones que replica el índice IPSA. Además, formaba parte de esta cartera dedicada una posición en Empresas La Polar por \$118 millones neta de una provisión por \$298 millones.

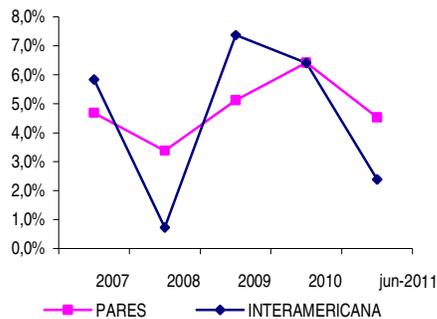
La evolución del retorno de la cartera de Interamericana está actualmente en línea con el desempeño de carteras de similares características de la industria.

Producto de la toma de control por parte de MetLife no se han apreciado ajustes relevantes a la cartera de inversiones. Ello no obsta que, una vez generada la fusión financiera, se puedan efectuar ajustes al perfil de riesgos y calce de los activos consolidados.

Inversiones



Retorno de Inversiones



Solvencia **AA+**
Perspectivas **En Desarrollo**

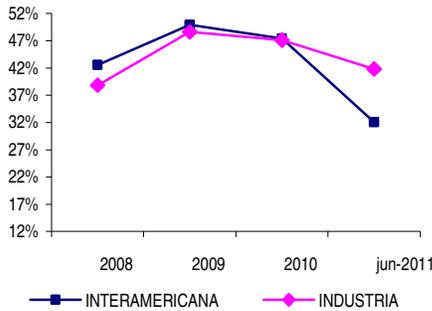
RESULTADOS TECNICOS

Resultados de seguros tradicionales son insuficientes para cubrir los gastos operacionales, siendo complementados con los ingresos por inversiones

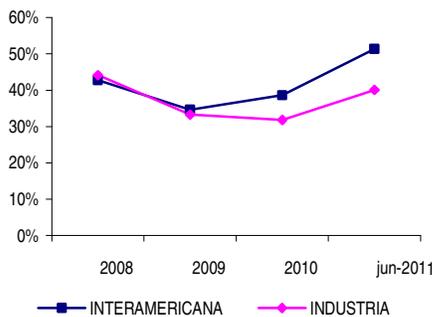
Resultados técnicos

Cartera enfocada en seguros tradicionales, logra mejoras al rendimiento promedio.

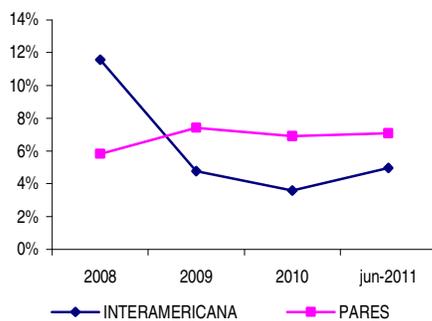
Siniestralidad Seguros Tradicionales



Margen Técnico Seguros Tradicionales



Costo de Intermediación / Prima Directa



Seguros Tradicionales

Después de enfrentar un periodo de alzas a la siniestralidad, durante 2011 la cartera de seguros tradicionales ha mostrado una recuperación de la calidad técnica, alcanzando un nivel bajo el promedio de la industria. La reevaluación técnica y comercial de algunos negocios, que aportaban importantes volúmenes de primas pero con alta siniestralidad, se ha reflejado en mejoras paulatinas al retorno promedio.

Seguros Previsionales

La compañía mantiene una cartera de rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia, de larga data, constituidas por la suma de las reservas de rentas vitalicias más aquellas provenientes de las rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia del SIS. Las reservas totales de este segmento alcanzan los \$81.859 millones, compuestas por \$49.579 millones de rentas vitalicias normales y por el aporte adicional de las rentas de invalidez y sobrevivencia de \$32.280, correspondientes en parte al run off del contrato anterior y a la fracción de mujeres que actualmente administra.

A junio de 2011 las reservas previsionales de Interamericana representaban el 0,5% del total de la industria y el 35% de sus propias reservas técnicas. Según las actuales tablas de mortalidad, la compañía mantiene una diferencia por reconocer con respecto a las antiguas tablas de casi UF 154.282, representando un 6,8% de las reservas totales pero sólo un 6,4% del patrimonio, mientras que la industria mantenía a la misma fecha una diferencia por reconocer de 5,5% de las reservas totales y un 37% del patrimonio.

Seguro Invalidez y Sobrevivencia

En el segundo contrato 2010/2012 (dos años), la aseguradora ganó sólo una fracción de “Mujeres”, la cual le ha reportado ingresos técnicos favorables, aunque menores a los que reportó su primera etapa, la cartera genera un 38% del margen de contribución de seguros tradicionales. Esta segunda licitación cerró con una tasa más baja que la primera, pero ha mostrado una siniestralidad menor. Los actuales escenarios de riesgo pudieran tener algún impacto negativo en el retorno marginal del contrato.

Reaseguro

Elevado porcentaje de retención, acorde con estructura de negocios de su cartera.

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.

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.

Producto de la fusión es probable que se rediseñe el programa de reaseguro, sobre la base de un perfil de riesgos de mayor tamaño y diversificación.

Solvencia
 Perspectivas

AA+
 En Desarrollo

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir con amplio superávit los riesgos que el modelo de suficiencia de Feller-Rate estima relevantes.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios esperados en los parámetros de mortalidad de los rentistas vitalicios, crisis crediticias y riesgos de mercado que impacten la calidad de los activos y el patrimonio. El riesgo operacional está determinado por el tamaño de las reservas en función de estándares internacionales, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apeg a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos patrimoniales de Interamericana ha sido históricamente muy conservadora, lo que se ha reflejado en la alta calidad crediticia asignada a sus obligaciones de seguros.

Así por ejemplo, en relación a sus pares, el índice de riesgo ácido (Activos respecto de pasivos, ajustados por riesgo) alcanza a 1,18 veces para Interamericana contra 1,07 veces para sus pares. Por su parte, el riesgo de reinversión medido como la “Tir de Reinversión” del test de suficiencia de activos TSA también es acotado, alcanzando al 1,21%, menor que la industria que mostraba un 1,81% promedio ponderado. El máximo regulatorio llega al 3%.

La estructura financiera que contemple la administración de MetLife para la fusión de las aseguradoras tendrá directa incidencia en el riesgo relativo que respalde las obligaciones de seguros consolidadas. De ello dependerá finalmente el rating crediticio que Feller Rate asigne a la futura aseguradora MetLife. Otros aspectos marginales que pueden incidir en la clasificación dicen relación con la trayectoria que siga la clasificación internacional del holding controlador, sobre la que existe actualmente una perspectiva negativa asignada por S&P.

	Sep. 2011	Sep. 2010	Sep. 2009	Sep. 2008	Dic. 2007	Dic. 2006
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Estables

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.