

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

LA INTERAMERICANA GENERALES

Septiembre 2004

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.

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



LA INTERAMERICANA GENERALES

SOLVENCIA	AA+
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Septiembre 2004
Obligaciones de seguros	AAA	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada obedece a su sólida posición competitiva y financiera. Se sustenta además en el significativo apoyo operacional, de gestión, reaseguro y de carácter financiero, efectuado por su matriz, perteneciente al grupo internacional AIG.

La cartera de seguros de la compañía está ampliamente diversificada, contando con acceso a los principales canales de intermediación. Su política de suscripción de riesgos es muy conservadora y se sustenta en un estricto control técnico aplicado por el grupo AIG a sus filiales. Ello es particularmente relevante dada la orientación a riesgos de mayor envergadura, que requieren de un significativo apoyo de reaseguro.

Actualmente la compañía cuenta con una renovada plataforma de sistemas de información, lo que permite un control adecuado, tanto de la gestión técnica, como comercial y operacional. Ello, junto a una liviana estructura de costos fijos se traduce en favorables índices de eficiencia.

Interamericana recibe un importante apoyo técnico, comercial y de reaseguro, de su propietario, American International Group (AIG), grupo asegurador de amplia cobertura internacional, cuya fuerte imagen corporativa, posicionamiento y respaldo crediticio, constituye un soporte relevante de la estrategia de desarrollo regional.

La sólida posición financiera de Interamericana se ve reflejada en favorables indicadores de endeudamiento operacional, liquidez y rentabilidad patrimonial. No obstante lo anterior, la orientación a riesgos de gran envergadura se traduce en una mayor exposición a pérdidas patrimoniales, medido en relación al promedio de la industria. Por esta razón el apoyo y calidad del reaseguro es altamente relevante.

Sus niveles de endeudamiento global y exposición a reaseguro son superiores al promedio del sector. Ello se debe al fuerte posicionamiento en negocios de baja retención local, cuya mayor proporción está colocada en o a través de la propia casa matriz.

PERSPECTIVAS

Parte relevante de los negocios de Interamericana se orienta a segmentos cuyas tarifas están altamente correlacionadas con los ciclos propios del reaseguro internacional. Como consecuencia de la globalización de los mercados financieros, los ciclos externos se han reducido lo que incorpora volatilidad sobre el desempeño. No obstante, la compañía cuenta con una amplia base de negocios y de canales, además de un buen respaldo técnico y de reaseguro, que le permiten hacer frente a escenarios más restrictivos. Por ello, así como por el apoyo operacional de su matriz, las perspectivas se consideran estables.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de Junio 2004)

	2001	2002	2003	Jun 04
Prima Directa (A)	35.529	61.276	58.357	57.877
Resultado de Operación (A)	473	3.369	3.429	3.288
Resultado de Inversiones (A)	969	387	1.315	1.273
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio (A)	1.783	2.023	2.364	3.203
Activos totales	42.232	54.092	54.804	57.370
Inversiones	10.962	21.381	28.118	31.860
Patrimonio	12.130	13.253	14.628	15.974
Participación de mercado	6.9%	9.6%	8.8%	6.5%
Endeudamiento total(nv)	3.08	3.75	3.28	2.96
Gasto neto	34.6%	24.5%	26.1%	37.3%
Rentabilidad de Inversiones	7.7%	2.4%	5.3%	3.7%
Rentabilidad patrimonial	14.3%	16.2%	17.0%	28.3%
Retención	34.5%	23.0%	27.3%	41.5%
Siniestralidad	53.0%	53.7%	39.3%	38.9%
Margen Técnico	41.7%	58.8%	71.9%	64.9%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios de clasificación.* Producto del desarrollo de la industria aseguradora y de los diferentes escenarios financieros Feller Rate identificó una serie de riesgos que han venido afectando de diversa manera a sus partícipes. Sobre esta base, en marzo de 2003 Feller Rate efectuó una revisión especial de la escala de clasificaciones de la industria aseguradora, lo que se tradujo en ajustes a los ratings de varias entidades. En este contexto la clasificación de La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A. fue cambiada de categoría AAA a categoría AA+.
- *Aumento de precios y de coberturas SOAP.* A partir del 1 de enero de 2004 comenzó a regir la nueva ley de SOAP. Las principales modificaciones dicen relación con un alza de las coberturas de muerte e incapacidad, y de aquellas que cubren los gastos de hospitalización.

Producto del aumento de las coberturas del SOAP, se produjo un ajuste en las primas de los seguros (de entre un 100% y hasta un 150%, respecto de los precios del 2003). De acuerdo a los antecedentes de la industria el incremento de las coberturas debiera reorientar el flujo de pago de siniestros hacia las indemnizaciones a que se obligan las aseguradoras. No obstante ello, tanto la frecuencia de siniestros como la siniestralidad global no deberían sufrir ajustes relevantes, al menos durante el primer año de aplicación.
- *Ingreso de nuevas aseguradoras al mercado nacional.* En agosto de 2004 se concretó la compra de AGF Allianz (Chile) Seguros Generales S.A., por parte de una subsidiaria de la aseguradora Liberty Mutual Insurance Company. En USA este grupo comercializa una diversificada cartera de seguros comerciales y personales, de seguros generales, alcanzando la sexta posición en volumen de negocios directos. Cuenta además con una extensa red de negocios en el resto del mundo y, particularmente en Latinoamérica. De esta forma se concreta el ingreso de un nuevo actor a la altamente competitiva industria de seguros local. También se está formalizando la inscripción de una nueva aseguradora que estaría orientada al segmento de extensión de garantías, nicho donde Interamericana es actualmente el líder de la industria.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional,* asociada a uno de los mayores grupos aseguradores internacionales cuyo rating de clasificación otorgado por Standard & Poor's se ha mantenido en AAA/estables a lo largo de un extenso periodo de ajustes a los ratings de las principales instituciones financieras y aseguradoras del mundo.
- *Fuerte apoyo de AIG en aspectos técnicos, comerciales y de reaseguro.* A nivel internacional el grupo AIG está fuertemente posicionado en el segmento de seguros técnicos, colaborando estrechamente en la gestión de suscripción, en negocios referidos, tanto locales como a nivel continental y en apoyo de reaseguro. En esta última función la casa matriz ejerce un estricto control sobre el security de soporte del reaseguro, restringiendo la participación de algunos reaseguradores o brokers.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

- *Amplia cobertura de productos y conocimiento de los mercados.* Clara definición de los segmentos de mercado objetivo y equilibrada cartera de seguros. La compañía comercializa una amplia cartera de productos, posicionándose sólidamente en algunos segmentos tanto técnicos como de líneas personales y de nicho, que le permiten enfrentar presiones competitivas.
- *Estabilidad en resultados técnicos.* La capacidad gerencial y el respaldo técnico se traducen en altos estándares de suscripción, factores que unidos a una diversificada cartera de producto y una eficiente estructura de reaseguro, permiten obtener márgenes técnicos globales consistentemente superiores al promedio de la industria. La relevancia de los resultados netos de intermediación, sustentados por una estructura muy eficiente de costos de comercialización del reaseguro, se traduce en resultado operacional y combined ratio muy favorables.
- *Reducido y estable nivel de leverage operacional,* permite sustentar el crecimiento del volumen de negocios y enfrentar las presiones competitivas.
- *Cartera de inversiones diversificada* y de adecuada calidad crediticia proporciona una base sólida y estable de ingresos financieros.
- *Estructura comercial liviana,* de bajo impacto en el costo fijo, otorga flexibilidad para enfrentar presiones sobre las tarifas.

Riesgos de la industria

- *Presiones de tarifas.* La concentración de la industria en seguros de vehículos, de escasa diferenciación de marca, ha ejercido una fuerte presión sobre las tarifas de seguros, percibiéndose una disminución de los resultados técnicos y operacionales. La cartera de Interamericana posee una menor importancia relativa que el promedio de la industria.
- *Nivel de actividad económica del país.* La evolución del primaje de la industria de seguros generales depende en gran medida del crecimiento económico del país, factor que también ha contribuido al deterioro de la demanda interna por seguros.
- *Reestructuración de los canales de distribución.* La incorporación de nuevos canales masivos y la concentración de los canales tradicionales está redefiniendo la estructura de la industria, obligando a las compañías a reorganizarse internamente y mejorar sus índices de gasto, para enfrentar las presiones sobre tarifas y comisiones.

Riesgos propios

- *Orientación a riesgos de gran envergadura* provoca dependencia a los ciclos propios del reaseguro internacional. También genera dependencia respecto de las grandes inversiones industriales y mineras, además de la canalización a través de un selecto grupo de brokers.
- *Perfil de riesgos de mayor envergadura* genera alta volatilidad en la tasa de siniestros directos.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La compañía inició sus actividades en el año 1980 con el propósito de introducir y comercializar una amplia línea de coberturas específicas atractivas para la industria de seguros generales chilena, apoyada por la capacidad aseguradora de su casa matriz norteamericana.

La Interamericana Seguros Generales es una empresa subsidiaria de American International Group (AIG), con sede en Estados Unidos. En el mercado asegurador chileno, el grupo AIG participa además en seguros de vida, a través de Interamericana Seguros de Vida e Interamericana Rentas. AIG es uno de los consorcios internacionales de seguros y servicios financieros más grandes del mundo, con operaciones en más de 130 países. Cuenta con una capitalización bursátil de alrededor de US\$ 180 mil millones (a septiembre de 2004).

AIG cuenta con una alta capacidad de pago, en categoría AAA asignada por Standard & Poor's (ratificada en mayo de 2004). Según S&P su capacidad de pago se sustenta en las fortalezas competitivas de la entidad, tales como: un consistente historial de excelente desempeño operacional de sus subsidiarias, una amplia diversificación de productos y servicios financieros, comercializados mundialmente, un conservador endeudamiento financiero y una sólida capacidad de cobertura de los gastos financieros. A la luz de las mejores condiciones de mercado AIG ha logrado sostenidos crecimientos en sus ingresos netos, acumulando utilidades por US\$ 5.800 millones a junio de 2004.

La estructura organizacional de la compañía nacional es el reflejo del estilo de administración del consorcio internacional, percibiéndose una fuerte participación de las jefaturas regionales en las estrategias comerciales y en el control de gestión de las grandes líneas de negocios, permitiendo interrelacionar los diferentes mercados y su desarrollo.

Algunas áreas relevantes (como por ejemplo inversiones), son controladas a través de gerencias comunes a las empresas nacionales. Esta estructura de funciones compartidas permite eficiencias de costos, a la vez que incide en una mejor gestión de control de gastos. El área de administración y finanzas es independiente del resto del grupo, fundamentalmente debido a que las funciones financiera y de cobranza, de seguros generales son estratégicamente muy relevantes para lograr una adecuada gestión comercial a través de los canales de distribución.

Con el objetivo de adecuarse a las necesidades y exigencias de la estructura del mercado actual, a lo largo de los últimos años la organización interna ha sido modificada. Se ha fortalecido la gestión de suscripción, particularmente en el área de property, manteniendo la coordinación de las diversas unidades técnicas y comerciales, ampliando paulatinamente la capacidad profesional acorde a las mayores exigencias de negocios. Las funciones comerciales han sido diseñadas conforme a los requerimientos de los diversos canales de comercialización. Así mismo, la estrategia comercial está focalizada en la integración de productos y servicios en un conjunto armónico que abarque la base consolidada de clientes.

Históricamente los segmentos de riesgos denominados energy y transporte han sido gestionados por ejecutivos del grupo AIG instalados localmente, lo que ha otorgado una ventaja competitiva relevante en cuanto a oportunidad y capacidad de evalua-

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

ción de riesgos. A partir del año 2004 parte de esa estructura se centralizará en Miami. Por su parte, la estructura matricial de control de gestión, que caracteriza a AIG, continúa operando con fuerte dependencia del grupo asegurador internacional. En este sentido, Maximiano Lemaitre actual gerente general de Interamericana Seguros Generales ocupa además el cargo de Chief Operating Officer de AIG para las operaciones de Seguros Generales en Sudamérica.

Renovación de sistemas de información. En julio de 2001 la compañía dio inicio al proceso de reemplazo de sus sistemas de información internos, emigrando desde un sistema Wang a una estructura cliente servidor de amplia capacidad, pero de cierta complejidad, lo que significó alguna demora en su puesta en marcha. El proceso de cambio ha finalizado y se ha traducido en mejoras en eficiencia, oportunidad y operación de la compañía, así como en progresos en el entorno de control interno y, en general de las herramientas financieras. El nuevo sistema permite una administración más eficiente de las renovaciones, endosos, cancelaciones y de la emisión de pólizas, aspectos que redundan en una mejor calidad de servicio y de las cuentas por cobrar a asegurados y reaseguradores.

El reemplazo de sistemas de información ha colaborado en la recuperación de la calidad financiera de los activos, del flujo de caja operacional y de los resultados técnicos de algunas coberturas.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a septiembre de 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ricardo Peralta V.	Presidente	Maximiano Lemaitre	Gerente General
Hernán Carvallo D.	Director	Carlos Collazo	Sub Gerente General
Hamilton Da Silva C.	Director	César Pedrero	Gerente Adm. y Finanzas
José Antonio Gutiérrez I.	Director	Susan de Raadt	Gerente Comercial
Roberto Oñat C.	Director	Jaime Witto	Gerente Operaciones y Sist.
		Gonzalo Alarcón	Gerente Reclamos

POSICION COMPETITIVA

Cartera de producto y mercado objetivo

La entidad explota una cartera de seguros altamente diversificada, diferenciándose con precisión los segmentos de negocios de acuerdo con la estructura matricial que se impone desde su casa matriz. En cada uno de los segmentos comerciales es posible encontrar características particulares que diferencian a la compañía de su competencia.

El segmento de líneas personales está integrado por seguros de automóviles, protección integral del hogar, accidentes personales y protección legal.

Como se observa en el cuadro siguiente, hasta el año 2003 coberturas como incendio, y terremoto aumentaron significativamente de importancia, favorecidas por el entorno de tarifas al alza y gracias a la capacidad de respuesta de la compañía en materias de cobertura y reaseguro.

El primaje de las coberturas de transporte e ingeniería ha presentado volatilidad, atribuible a la ciclicidad propia de los grandes proyectos, además de cierta depen-

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

dencia al factor precio, particularmente sensible en el caso de la cartera de transporte.

La cartera Otros se compone de un conjunto dispar de seguros. Algunos negocios han presentado un sostenido crecimiento, como responsabilidad civil, accidentes personales y extensión de garantía.

Cartera de Producto (prima directa)

Prima Directa (millones de \$ de junio 2004)						Variación porcentual c/r año anterior		
	2001	2002	2003	Jun 03	Jun 04	2002	2003	Jun 04
Incendio	6.075	14.595	17.383	4.202	2.241	140,2%	19,1%	-46,7%
Terremoto	12.057	19.392	16.805	4.520	2.944	60,8%	-13,3%	-34,9%
Vehículos	6.057	6.379	5.643	3.401	3.214	5,3%	-11,5%	-5,5%
Transporte	1.628	2.685	2.215	1.371	3	64,9%	-17,5%	-99,8%
Robo	365	374	257	140	100	2,4%	-31,3%	-28,5%
Ingeniería	2.327	5.638	1.425	1.371	2.886	142,2%	-74,7%	110,5%
Otros	6.970	12.209	14.380	7.301	10.439	75,2%	17,8%	43,0%
Total	35.529	61.276	58.357	22.308	21.828	72,5%	-4,8%	-2,2%

Las coberturas del segmento comercial e industrial (property) incluyen riesgos de incendio para empresas, construcción, montaje y responsabilidad civil (incluyendo D&O). Por el volumen de primas que aportan, las carteras hipotecarias son importantes, y contribuyen a generar ajustes a la participación de mercado. En la medida que se consoliden algunos negocios de esta naturaleza, es dable esperar incrementos de alguna relevancia en el primaje de incendio / terremoto.

La cobertura de transporte es una unidad independiente, que cuenta con una amplia base de apoyo técnico y de suscripción, otorgado en buena medida por la división marítima de su matriz americana. Ello permite ampliar la base de negocios a los países limítrofes con quienes Chile mantiene estrechos vínculos comerciales, entregando una cobertura y un servicio de alta calidad.

En los segmentos técnicos la compañía está bien posicionada gracias al respaldo de la casa matriz y a la capacidad de suscripción y operación para dar respuesta eficiente frente al segmento de intermediarios de mayor envergadura, que constituye la principal fuente de negocios directos de Interamericana.

Energy

El segmento energy comprende complejas coberturas a empresas del sector eléctrico, petroquímico, transporte de gas, infraestructura e industria en general. Comprende también una gama de coberturas relacionadas con ingeniería y transporte en etapas de construcción y puesta en marcha de grandes proyectos. Ello explica la volatilidad en el primaje directo de estas coberturas.

Una de las fortalezas relevantes de Interamericana se sustenta en la capacidad de reaseguro que le otorga el grupo AIG a los negocios de energy, además del respaldo técnico que entrega la jefatura regional del segmento. Esta jefatura ha sido traslada-

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

da a Miami, lo que podría traducirse en una redistribución de los riesgos tomados en la región, impactando en el primaje aceptado por la filial chilena.

Para la gestión de la aseguradora en estas coberturas es también muy relevante la fortaleza financiera y solvencia del grupo asegurador internacional. La capacidad de suscripción traspasa las fronteras locales lo que se traduce en una creciente participación en programas de protección tanto de grandes riesgos como de tipo financiero a lo ancho de toda la región latinoamericana y de otras latitudes. A junio de 2004 la prima aceptada representó el 22% del primaje directo y el 31% del primaje cedido al extranjero.

Canales y distribución geográfica

La compañía cuenta con una reducida red de oficinas de atención a público. Ello porque su principal vehículo de distribución es el canal de corredores de gran envergadura, seguido de los canales masivos o sponsors. Debido a la orientación a negocios de gran envergadura, un porcentaje significativo del primaje es intermediado por un reducido número de brokers, de alto volumen de negocios. Por su parte, los canales masivos de distribución, como bancaseguros, casas comerciales y sponsors están tomando una participación relevante.

Hoy en día, con el apoyo de las redes de internet e Intranet, las compañías pueden dar soporte técnico y operativo a una amplia base de corredores, inspectores y liquidadores, a distancia, sin necesidad de contar con una costosa red de sucursales. Por ello, la tendencia de las aseguradoras de nicho es reducir el número de sucursales y mejorar la eficiencia de gastos operacionales.

Desarrollo de nuevos productos.

Interamericana está permanentemente evaluando nuevas coberturas y desarrollos de negocios, tanto a nivel local como regional, contando para ello con la experiencia de su estructura de administración regional e internacional, que le permite compartir experiencia y conocimiento experto. Chile presenta oportunidades de negocios, especialmente en el ámbito de la responsabilidad civil empresarial (D&O), así como en el del desempeño profesional independiente. En estos aspectos, es probable que la reforma procesal penal, a ser aplicada a partir de 2005 en la Región Metropolitana, genere un incentivo a protección contra demandas de terceros. Esto último debiera también potenciar el servicio de apoyo legal que entrega Interamericana como parte de su conjunto de servicios integrales a clientes.

Entorno competitivo

El mercado de seguros generales ha continuado experimentando fuertes transformaciones, con fusiones y adquisiciones de compañías, así como de intermediarios de seguros y reaseguros. Además, el ingreso de la banca y de grandes tiendas comerciales al corretaje ha permitido ampliar las coberturas de seguros y bajar los costos de intermediación, traspasando parte del margen al canal intermediario y sponsor. Este escenario crea nuevas condiciones de competencia, con una fuerte concentración de los actores principales que tienden a controlar el valor agregado del costo del seguro, presionando los márgenes técnicos efectivos a la baja.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Para enfrentar este nuevo escenario la compañía ha modificado su estructura comercial y técnica, fortaleciendo algunas áreas relacionadas con los grandes canales de distribución.

En otros segmentos como vehículos, se ha enfatizado el control técnico, de modo de reducir los costos de siniestros y de liquidación, mejorando el rendimiento. Ello no ha estado exento de dificultades, dado lo competitivo de esta industria.

Participación de mercado

Históricamente el sector de seguros generales ha enfrentado fuertes presiones competitivas, condicionado por el ciclo del mercado de reaseguro internacional y por una dura competencia en el segmento de vehículos. En este entorno, el crecimiento del sector también se ha visto afectado por el bajo nivel de actividad económica del país.

Para compensar las presiones de mercado Interamericana ha desarrollado nuevos nichos y canales de negocios, logrando introducir con bastante éxito algunos seguros específicos, además de potenciar algunos productos estandarizados a través de los canales de carácter masivo.

A partir del año 2000 las condiciones de reaseguro comenzaron a modificarse. Ante las fuertes pérdidas patrimoniales de los reaseguradores internacionales las capacidades sufrieron una reducción y los precios de las protecciones iniciaron una escalada alcista. Producto de los atentados del 11 de septiembre de 2001, el entorno internacional del reaseguro se volvió más rígido, lo que se tradujo en restricciones adicionales, como protección por actos terroristas y reducción de algunas coberturas técnicas. Por otra parte, la solvencia de algunas reaseguradoras internacionales comenzó a debilitarse, debido al impacto de las pérdidas sufridas, pero también por el deterioro de los mercados financieros y por la insuficiencia de las reservas técnicas para hacer frente a los efectos de algunos males catastróficos de larga data.

Este crudo entorno favoreció el escenario de alza de tarifas y del primaje de carteras como incendio y sus adicionales, transporte, ingeniería y algunas coberturas financieras, permitiendo que Interamericana, con el apoyo de su casa matriz, explotara las ventajas logradas por su capacidad y fuerte respaldo de reaseguro.

Así, la aseguradora logró incrementar su participación de mercado hasta alcanzar casi un 10% en 2002. La mejoría en los resultados de los seguros técnicos y los buenos resultados de sus carteras financieras no tradicionales le permitió, a su vez, desarrollar una estrategia de precios, que le permitiera ingresar al segmento de vehículos a través de canales masivos, además de defender su propia cartera, formada en buena medida por negocios de carácter colectivo.

Hacia fines de 2003 las tarifas de seguros comenzaron a caer. Ello como consecuencia de la reducción de las tarifas internacionales de incendio y terremoto. No obstante, no han llegado a niveles comparables con los observados hasta antes del año 2001.

Por otra parte, mayores restricciones al reaseguro facultativo, así como al reaseguro contractual, establecidas por la propia matriz, en su afán por mantener un adecuado nivel de resguardo de sus inversiones, y de su nivel de riesgo crediticio, se tradujo en una marcada inflexión en el ciclo de negocios local y, consecuentemente, en pérdida de participación de mercado.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

En el cuadro siguiente se puede apreciar lo señalado, respecto de la participación global, con un fuerte repunte en 2002, pero que comienza a declinar posteriormente.

Participación de Mercado

	(en porcentaje)				
Ramos	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Incendio	7.5%	7.3%	12.0%	14.1%	4.0%
Terremoto	11.1%	12.1%	13.9%	13.0%	4.5%
Vehículos	4.4%	4.3%	4.5%	3.7%	4.1%
Transporte	8.1%	6.4%	8.7%	7.6%	0.0%
Robo	3.9%	4.5%	3.7%	2.0%	1.5%
Ingeniería	15.5%	10.2%	16.8%	4.2%	17.4%
Otros	9.7%	9.0%	11.3%	11.3%	16.7%
Total	7.0%	6.9%	9.6%	8.8%	6.5%

Proyecciones.

Sin duda, las proyecciones de crecimiento de la industria de seguros generales para el mercado local son complejas de definir. El primer semestre del año 2004 registró una leve reducción en algunas líneas de negocios, pero por sobretodo, una redistribución de los riesgos entre los diversos actores. En ello jugó un papel relevante el ajuste de precios de los grandes riesgos, y la fuerte competencia provocada por el mercado spot de reaseguro, para sustentar y captar finalmente, las grandes cuentas corporativas e industriales. En este escenario es dable esperar un ajuste en la participación de mercado de Interamericana. No obstante, como se ha señalado, para contrarrestar el ajuste en el ciclo de la industria la compañía ha estado desarrollando nuevas oportunidades de negocios, que, en la medida que se concreten, debieran traducirse en volúmenes de negocios de envergadura suficiente para compensar razonablemente la reducción de tarifas en los grandes riesgos. Por otra parte, los negocios de alta retención, como vehículos, incendio casa habitación, accidentes personales y extensión de garantía reportan favorables índices de crecimiento, lo que unido a una recuperación observada en los índices macroeconómicos del país, debiera traducirse en aportes relevantes al volumen de negocios y al resultado técnico global.

DESEMPEÑO GLOBAL

La Interamericana se caracteriza por una estricta política de selección y suscripción de seguros, con análisis de riesgo sustentado por información histórica del potencial asegurado incluyendo bases de datos de la industria y propias. La evaluación de grandes riesgos se apega a las normas de suscripción del grupo AIG, que cuenta con suscriptores especializados en riesgos técnicos, como ingeniería, transporte e incendio. Parte de los riesgos son cedidos a su casa matriz, en tanto que aquellas coberturas que exceden la capacidad de retención de AIG son traspasados a terceros, seleccionados con el apoyo de la casa matriz.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales componentes del resultado técnico de Interamericana. Se puede apreciar el crecimiento experimentado por

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

el primaje retenido, además de cierta volatilidad en el costo de siniestros, atribuible al desfavorable efecto de las inundaciones durante el año 2002, lo que también afectó al costo del reaseguro de exceso de pérdida. También se aprecia el favorable aporte de las comisiones de reaseguro al margen neto, que han permitido alcanzar elevados y crecientes ingresos técnicos netos.

Composición del margen de contribución (UF's anualizadas)					
	2000	2001	2002	2003	Jun 2004
Ingreso por Primas Devengadas	681.249	786.564	949.435	962.158	1.013.282
Otros Ajustes (xl)	-56.514	-96.872	-129.564	-28.661	-28.343
Costo de Siniestros	-333.625	-365.694	-440.469	-367.165	-388.012
Resultado de Intermediación	45.883	44.215	249.081	249.337	294.782
Margen de Contribución	336.993	368.213	628.482	815.668	891.710

Principales indicadores técnicos globales					
	2000	2001	2002	2003	Jun 2004
Retención Neta	40,0%	34,5%	23,0%	27,3%	41,5%
Siniestralidad	53,4%	53,0%	53,7%	39,3%	38,9%
Margen Técnico	43,8%	41,7%	58,8%	71,9%	64,9%
Participación de Mercado	7,0%	6,9%	9,6%	8,8%	6,5%
Variación Prima Directa	31,6%	19,7%	72,2%	-4,7%	-1,4%
Margen Técnico Cedido	-37,9%	42,6%	40,2%	62,5%	14,9%
Comisiones Directas	-10,5%	-12,4%	-8,4%	-5,9%	-8,1%
Comisiones Cedidas	-21,1%	-20,2%	-18,4%	-17,1%	-25,3%
Comisiones aceptadas	nd	-7,7%	-10,3%	-9,0%	-7,1%
Exceso de Pérdida / PRN	-7,3%	-11,0%	-12,1%	-2,5%	-2,2%
Siniestralidad Directa	-114,9%	-49,0%	-50,4%	-16,6%	-26,9%
Siniestralidad Cedida	148,5%	37,8%	51,5%	18,4%	44,9%
Resultado Int. Ret. / PRN	6,0%	5,0%	23,3%	22,0%	16,7%
Recuperos / Costo Siniestros	-9,9%	-9,2%	-26,4%	-9,4%	-8,8%

Como consecuencia del alza de tarifas de incendio y terremoto, el margen de contribución de la compañía registró un significativo incremento. A ello se ha agregado un favorable comportamiento de la cartera Otros, compartiendo entre ambos negocios alrededor del 50% del resultado técnico global. Por otra parte, el margen aportado por el negocio de accidentes personales también ha mostrado un favorable comportamiento creciendo sostenidamente, sobre la base del desarrollo de carteras colectivas y masivas distribuidas a través de sponsors. La cartera de ingeniería presenta cierta volatilidad atribuible al ciclo de negocios y al perfil de la cartera.

Los resultados de vehículos han presentado fuertes variaciones. Algunas atribuibles a desajustes contables, pero, en otros casos, propio de la fuerte competencia del segmento, que repercutió en los resultados de algunas coberturas, principalmente de carácter colectivo. Ello obligó a efectuar una amplia limpieza de algunas cuentas, lo que ha impactado en el volumen de negocios. En este segmento la importancia de las

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

carteras masivas es creciente, lo que se traduce en un resultado operacional neto muy ajustado.

La cartera de transporte se ha comportado bastante estable a lo largo del periodo, afianzando su posición y mejorando las tarifas promedio, lo que unido al apoyo disponible para sustentar negocios de gran envergadura se ha traducido en fuerte crecimiento reciente.

Diversificación del margen de contribución (UF)					
Ramo	1999	2000	2001	2002	2003
Incendio y terremoto	112.968	103.068	77.060	318.576	337.769
Otros (ext gría)	41.530	57.371	78.514	129.891	182.772
Accidentes Personales	2.014	21.485	7.859	50.658	84.188
Ingeniería	10.676	27.218	25.889	114.706	56.846
Vehículos	105.642	60.345	103.684	-64.390	51.372
Transporte	21.272	24.055	22.628	20.890	44.450
Responsabilidad Civil	19.019	27.501	39.030	39.294	29.796
Fidelidad	4.536	9.372	2.319	14.626	14.221
Total	325.092	336.993	368.213	628.482	815.668

Actualmente los ciclos del reaseguro son de menor duración, básicamente por el impacto de la globalización y por la mayor facilidad para redistribuir las demandas de capital.

Por ello, las aseguradoras deben prepararse para enfrentar permanentes cambios de tendencia, que pueden impactar sobre las diversas fuentes de ingresos técnicos.

En este sentido, bajo el ciclo de tarifas altas Interamericana ha logrado significativos resultados por concepto de comisiones de intermediación, aporte, que, a la luz de un nuevo ciclo de reaseguro blando podría redundar en una reducción del resultado operacional.

Margen de Contribución								
(ml/\$ de junio 2004)								
Margen técnico						Variación porcentual c/r año anterior		
	2001	2002	2003	Jun 03	Jun 04	2002	2003	Jun 04
Incendio	-1.617	3.759	4.153	1.427	2.089	-332,4%	10,5%	46,4%
Terremoto	2.940	1.718	1.652	731	-106	-41,6%	-3,8%	-114,4%
Vehículos	1.780	-1.107	883	221	432	-162,2%	-179,8%	95,7%
Transporte	388	359	764	502	295	-7,6%	112,7%	-41,2%
Robo	46	18	91	59	36	-61,2%	413,0%	-39,2%
Ingeniería	444	1.972	977	431	192	343,7%	-50,5%	-55,5%
Otros	2.338	4.084	5.489	2.578	4.257	74,7%	34,4%	65,1%
Total	6.322	10.804	14.019	5.949	7.195	70,9%	29,8%	20,9%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

El comportamiento técnico global de la cartera de Interamericana refleja la incidencia de los grandes riesgos, con siniestralidades directas muy volátiles y en varios periodos superiores al 100% de la prima bruta, lo que refleja la dependencia de la estructura y de la solvencia del reaseguro.

Desempeño técnico por líneas de negocios				
Siniestralidad	200112	200212	200312	200406
Incendio	40,8%	0,0%	19,9%	71,1%
Terremoto	1,8%	2,2%	0,0%	-0,3%
Vehículos	81,3%	95,7%	53,3%	84,5%
Transporte	31,4%	64,5%	21,0%	36,8%
Robo	69,7%	72,7%	21,0%	34,7%
Ingeniería	201,7%	122,6%	-44,7%	77,4%
Soap	170,1%	9,2%	24,8%	-24,5%
Otros	26,1%	9,8%	17,3%	22,8%
Margen Técnico				
Incendio	-450,6%	345,1%	567,8%	385,8%
Terremoto	81,9%	76,6%	263,5%	-43,9%
Vehículos	31,7%	-18,2%	16,3%	14,4%
Transporte	53,2%	36,2%	91,2%	47,1%
Robo	33,7%	14,9%	96,2%	73,5%
Ingeniería	462,7%	1526,2%	158,6%	822,3%
Soap	-62,5%	44,7%	-65,2%	
Otros	50,3%	52,9%	49,0%	64,5%

Vehículos

Después de un periodo de resultados significativamente mejores que la industria, a partir de 2000 Interamericana se concentró en mejorar la participación de mercado, ajustando precios y logrando un crecimiento del orden del 15% en primaje. Como consecuencia de la relativamente fuerte expansión, lograda sobre la base de ajustes de precios y por la penetración en nuevos canales masivos, de comportamiento menos predecible, se deterioró el resultado y la siniestralidad.

Adicionalmente, con el cambio de sistema de información se generó una merma en la producción y en el control de la siniestralidad, incidiendo en nuevos ajustes a resultados, entre otros efectos. La bonanza de las tarifas de incendio / terremoto hizo posible cierto compás de espera, que permitiera afinar los sistemas de información y complementar la estructura operativa.

Actualmente los sistemas de información interno están operando a plena capacidad y la compañía se ha reorganizado internamente para focalizarse en la recuperación de la rentabilidad de los diversos segmentos donde el control técnico oportuno y de la cobranza es fundamental, contemplando entre otras medidas, redefinir coberturas,

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

ajustar precios, limpiar cartera y, analizar y adecuar los costos de reparación. También se amplió significativamente la capacidad operativa a través de la creación de una unidad especializada en vehículos. Como se ha señalado, los diversos ajustes se tradujeron en una merma en la producción, debido a la limpieza de carteras de mal desempeño, fundamentalmente de carácter colectivo, proceso que ha permitido ir logrando mejoras en el resultado técnico del segmento.

Incendio y terremoto

En el segmento de grandes riesgos la compañía ha debido enfrentar siniestros de envergadura que se tradujeron en alta siniestralidad directa, pero que no obstante, no impactaron en la siniestralidad retenida. El aumento de precios en este segmento ha permitido obtener ganancias muy relevantes. En 2004 la siniestralidad ha estado por sobre el promedio del mercado, sufriendo los efectos de algunos eventos.

La fuerte competencia en algunos negocios hipotecarios de tamaño relevante se ha reflejado en ajustes a la producción directa y retenida.

La compañía ha fortalecido esta área en términos de selección de riesgos y tarificación, proceso altamente relevante en un ciclo de tarifas a la baja.

Transporte

En transporte, la caída de las importaciones y el exceso de reaseguro se tradujeron en una disminución de las tarifas, al tiempo que la incorporación de nuevas compañías fomentó la fuerte competencia interna en precios y coberturas. Ello se reflejó en volatilidad del margen técnico. Para diferenciarse de la competencia y mejorar su perfil técnico Interamericana ha estado trabajando sobre la suscripción y análisis de riesgo de la cartera, limpiando cuentas de alta siniestralidad y utilizando al máximo la capacidad profesional disponible. Ello le ha permitido crecer en nuevos negocios y con persistentes mejoras en el resultado del último periodo.

Ingeniería

Durante el año 2002 la cartera de ingeniería registró un significativo crecimiento en primas, sustentado por algunos proyectos locales. También se registró un importante volumen de negocios aceptados. La tasa de retención de esta cartera es cercana al 1%, por lo que la volatilidad de su siniestralidad no impacta en los resultados locales. Sobre la base de sus ingresos por comisiones de reaseguro contribuye positivamente al margen total.

Otros

Una de las características que favorece este rubro es la heterogeneidad y dispersión de los riesgos, contando con seguros como extensión de garantía, protección de plásticos, responsabilidad civil, accidentes personales y fidelidad. La relevancia de carteras muy atomizadas ha permitido incrementar la tasa de retención promedio, logrando de paso siniestralidades predecibles y bajas.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

REASEGURO

La política de reaseguro se ha diseñado con estricto apego a los lineamientos, manuales de suscripción y exigencias de security establecidos por la casa matriz. La estructura de protecciones se basa en un conjunto de contratos proporcionales y de exceso de pérdida integral, otorgada por las compañías subsidiarias de AIG, las que concentran el 73% de la prima cedida y el 79% de los siniestros. El porcentaje restante se coloca a través de otros reaseguradores y brokers, que deben contar con la aprobación de la casa matriz para operar.

Parte de los grandes riesgos son reasegurados facultativamente, canal al que la compañía tiene acceso, tanto directamente como a través de su entidad reaseguradora relacionada.

La política de reaseguro es estable y obedece a un estricto control de riesgos efectuado por la matriz a todas sus filiales. AIG impone fuertes controles técnicos exigiendo coherencia entre la estructura de tarifas local e internacional, lo que se traduce finalmente en un freno a ciertas áreas consideradas de alto riesgo o de tarifas insuficientes. También, por política corporativa se retiene un porcentaje de la prima cedida a la matriz, en la medida que las cuentas deudoras por primas estén expresadas en la misma moneda. Ello junto con el significativo aumento de las tarifas de algunas coberturas de gran envergadura, permiten explicar parte del fuerte incremento de la reserva de primas por pagar a reaseguradores observada a partir de los estados financieros de 2001. Ello obedeció además al apoyo de la matriz para enfrentar el periodo de ajustes de sistemas de información, otorgándole cierta holgura en materia de administración del flujo de caja operacional.

La estructura de reaseguro local incluye protecciones de exceso de pérdida con prioridades operativas y catastróficas conservadoras en relación al patrimonio. La capacidad máxima por cúmulo es amplia y no limita las operaciones de la compañía. En coberturas muy atomizadas, como vehículos particulares y otros seguros muy homogéneos, la retención es del orden del 100%, protegiéndose de catástrofes y de acumulaciones de riesgos.

La exposición patrimonial a cuentas por cobrar a reaseguradores es de 1,32 veces el patrimonio, superior al promedio de la industria, que es de 0,97 veces. Como se señaló, una alta proporción de los siniestros por cobrar son de cargo de la matriz de la compañía (AIG), a través de sus filiales. De la misma forma, una alta proporción de las primas por pagar a reaseguradores se concentra en estas mismas filiales, o que permite ir compensando los flujos en términos operacionales.

De la misma forma que ha ocurrido con la industria, los resultados técnicos globales de los reaseguradores que operan con la compañía se han caracterizado por una alta volatilidad, atribuible al perfil de riesgos de la cartera de Interamericana. Particularmente relevante fueron las pérdidas observadas hasta el año 2000, posteriormente se redujo significativamente la siniestralidad cedida y mejoraron los resultados para los reaseguradores.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Parte de los buenos resultados alcanzados provienen de las colocaciones de seguros aceptados de otras regiones, percibiéndose favorables aumentos en los ingresos por comisiones de reaseguro, especialmente visible en algunas coberturas como incendio, terremoto e ingeniería. No obstante ello, las tasas porcentuales de comisiones de descuento de cesión son similares al promedio de la industria.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo analizado la estructura de activos de la compañía muestra algunos cambios relevantes.

En 2001 se percibió un incremento significativo de algunos activos, como los saldos de deudores por primas y por reaseguros, en detrimento de las inversiones. La estructura de pasivos también se modificó, aumentando la relevancia de las primas por pagar a reaseguradores.

El cambio en la composición de activos y pasivos tuvo su origen en el fuerte incremento de los negocios directos y aceptados, lo que tuvo como contrapartida un aumento de pasivos con reaseguradores.

Estructura Financiera

	2001		2002		2003		Jun 2004	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Activos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Inversiones Financieras	21.7%	30.8%	36.2%	31.9%	48.1%	35.0%	52.5%	38.4%
Inversiones Inmobiliarias	3.2%	4.6%	2.5%	3.4%	2.3%	3.0%	2.2%	2.9%
Deudores por primas	49.3%	47.7%	31.4%	47.0%	28.0%	44.9%	23.8%	43.9%
Deudores por reaseguros	17.3%	8.2%	23.2%	10.0%	15.1%	9.4%	16.5%	7.4%
Otros	7.4%	7.0%	5.9%	6.3%	5.7%	6.4%	4.2%	6.3%
Pasivos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
RRC	19.5%	22.4%	19.0%	22.1%	23.8%	23.1%	26.3%	25.3%
Siniestros	5.8%	10.8%	4.3%	10.0%	3.5%	9.0%	4.4%	9.9%
Deudas por Reaseguros	34.7%	23.3%	37.6%	26.5%	35.2%	25.2%	28.8%	22.1%
Inst. Financieras	3.1%	1.8%	2.6%	1.4%	1.4%	1.2%	1.3%	1.1%
Otros Pasivos	8.2%	10.5%	12.0%	9.4%	9.5%	8.8%	11.4%	8.8%
Patrimonio	28.7%	30.6%	24.5%	29.9%	26.7%	32.2%	27.8%	32.2%
Capital Pagado	2.5%	24.1%	2.0%	25.2%	2.0%	24.5%	1.9%	24.0%
Reservas Legales	0.1%	1.0%	0.0%	1.0%	0.0%	0.9%	0.0%	1.1%
Reservas Reglamentarias	0.2%	0.3%	0.1%	0.4%	0.0%	0.3%	0.2%	0.5%
Utilidades Retenidas	25.9%	5.1%	22.3%	3.4%	24.6%	6.5%	25.7%	6.7%

Además, provino de ajustes provocados por el cambio de sistema contable y de información interna, efectuado por la compañía a partir de junio 2001. Ello redundó fundamentalmente en: aumento de las cuentas por cobrar, de las obligaciones con entidades bancarias y en reducción de las inversiones. Posteriormente, durante los años 2002 y 2003 la estructura financiera comienza a fortalecerse incrementando el flujo de acumulación de sus inversiones y la calidad de la cartera de deudores, lo que ha permitido, a su vez, estabilizar las provisiones de incobrables, tanto de asegurados como de reaseguros. A junio de 2004, el volumen de inversiones financieras ha

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

continuado aumentando, llegando a representar un 53% del total de los activos, proporción mayor que la que ostenta la industria. No obstante lo anterior, el volumen de las reservas técnicas ha continuado aumentando, en concordancia con el incremento en la retención de riesgos.

La cuenta Otros Activos ha ido perdiendo relevancia, a medida que se van reduciendo dos de las principales partidas que la conforman: la deuda de entidades relacionadas (Latec S.A., operadora del negocio de asistencia en viaje y los activos en leasing). Los Otros Pasivos están constituidos en su mayoría por provisiones de comisiones a intermediarios, de largo plazo, además de otras provisiones, como por ejemplo, de impuestos a la renta.

El stock de reservas técnicas en dólares es normalmente bastante elevado. Corresponde a una proporción de las primas cedidas a casa matriz como parte de su estructura de reaseguro proporcional, que son administradas localmente. El monto promedio de la reserva se constituye conforme a la siniestralidad esperada de la cartera cedida. A junio de 2004 la exposición deudora neta en moneda extranjera de Interamericana era de US\$ 10,1 millones, monto que había disminuido considerablemente respecto de los saldos mantenidos durante el año anterior. De estos, sólo US\$ 2,5 millones se encontraban respaldados por inversiones financieras reguladas por el Cap. V. La reducción de saldos obedeció al pago de obligaciones vigentes con sus reaseguradores, principalmente la casa matriz.

Estados financieros (millones de \$ de junio de 2004)

	2001	2002	2003	Jun.2004
Total Activos	42.232	54.092	54.804	57.370
Inversiones	10.962	21.381	28.118	31.860
Deudores por Primas Asegurados	20.805	16.994	15.326	13.639
Deudores por Reaseguros	7.319	12.548	8.259	9.476
Otros Activos	3.146	3.168	3.101	2.395
Total Pasivos	42.232	54.092	54.804	57.370
Reservas Técnicas	25.337	32.962	34.226	34.097
Riesgo en Curso	8.220	10.285	13.053	15.066
Siniestros	2.470	2.324	1.901	2.507
Deudas por Reaseguros	14.647	20.353	19.271	16.523
Obligaciones Financieras	1.307	1.380	764	732
Otros Pasivos	3.458	6.497	5.185	6.568
Patrimonio	12.130	13.253	14.628	15.974
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.783	2.023	2.364	2.164

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A lo largo del periodo de análisis la eficiencia operacional de Interamericana presenta una fuerte volatilidad. En una primera etapa, y como consecuencia de incrementos significativos en el volumen de negocios retenidos, no acompañados de alzas en el gasto operacional, la eficiencia tuvo un favorable avance. Posteriormente, con la

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

proliferación de los negocios masivos, donde el gasto operacional crece inexorablemente, el índice de eficiencia se desmejoró notablemente. No obstante ello, el índice de rentabilidad operacional o combined ratio tuvo un buen desempeño a lo largo de los años recientes, básicamente por una importante reducción en la tasa de siniestros, atribuible a la incidencia de las carteras masivas, a la aplicación de tarifas mayores, y a un mejor control de la suscripción, particularmente en carteras como vehículos y algunos negocios técnicos. También incidió favorablemente la reducción del costo de exceso de pérdida, de carácter catastrófico.

La importancia de los canales masivos y la necesidad de establecer provisiones adecuadas respecto de los gastos futuros devengados en la operación de estas coberturas ha incidido también en mayores gastos de administración e incremento de pasivos.

Entre otros factores, en la evolución del gasto neto ha sido favorable la contribución del resultado de intermediación, atribuible a los ingresos por primas cedidas. En el cuadro siguiente se puede apreciar que actualmente la compañía sostiene niveles de gasto neto similares a los de la industria.

Rentabilidad operacional y eficiencia

	2000	2001	2002	2003	Jun 2004
Mercado					
Gasto Neto	44,5%	42,0%	37,3%	39,7%	38,3%
Siniestralidad	65,4%	63,6%	64,1%	57,3%	55,1%
Combined ratio	110,0%	105,6%	101,5%	97,0%	93,4%
La Interamericana					
Gasto Neto	38,2%	37,7%	19,5%	33,1%	37,3%
Siniestralidad	53,4%	53,0%	53,7%	39,3%	38,9%
Combined ratio	91,6%	90,7%	73,3%	72,5%	76,2%

La compañía sigue abocada a aumentar sus sinergias con las diversas empresas que conforman el grupo y que pueden otorgar apoyo en áreas como administración de inversiones, recursos humanos, consultoría y segmentos específicos del mercado.

Por otra parte, en 2001 se dio inicio a un cambio significativo a la plataforma computacional de la compañía. Ello ha permitido dotar a la institución de un completo sistema de información integrado, mejorando la eficiencia y oportunidad en la generación de la información, tanto comercial como de gestión técnico/financiera. El cambio significó un gasto relevante, tanto por la inversión en nuevos equipos, como por la obsolescencia de los anteriores, pero también por el costo en la duplicación de operaciones, disminución temporal de la productividad y pérdidas de negocios. El proceso de cambio concluyó en 2003 y ya ha comenzado a generar resultados por mayor eficiencia de gastos operacionales directos e indirectos, lo que está contribuyendo al desempeño y rentabilidad.

Por otra parte, en cuanto al rendimiento financiero, destaca la elevada dependencia que históricamente presentó la estructura financiera de Interamericana a la evolución del tipo de cambio. Ello se tradujo en fuertes ingresos durante el año 2002, para posteriormente sufrir una significativa pérdida patrimonial, por efecto de la evolución desfavorable del tipo de cambio. A partir de 2004 se ha reducido el monto

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

desfavorable del tipo de cambio. A partir de 2004 se ha reducido el monto de la inversión en moneda extranjera, aminorando la exposición del patrimonio a este tipo de riesgo.

El cuadro siguiente permite apreciar la favorable rentabilidad de la compañía medida en ROI (retorno sobre ingresos por primas directas), si se la compara con el promedio de la industria. Se aprecia también un favorable desempeño operacional, pero alta volatilidad en las fuentes alternativas de ingresos, tanto financieros como por revalorización.

Evolución de Resultados y Gastos

	2001		2002		2003		Jun. 04	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Prima directa	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Prima retenida neta	42.7%	49.6%	30.0%	44.6%	33.4%	46.3%	56.4%	54.0%
Ajuste de RRC	-4.7%	-2.0%	-3.3%	-2.2%	-5.1%	-2.4%	-7.7%	-0.9%
Gasto XL	-4.7%	-4.1%	-3.6%	-4.8%	-0.8%	-3.9%	-1.5%	-4.3%
Costo de Siniestros	-17.7%	-27.6%	-12.4%	-24.0%	-10.8%	-22.9%	-21.1%	-27.7%
Resultado de Intermediación	2.1%	-0.9%	7.0%	0.9%	7.3%	0.5%	11.3%	-2.4%
Margen de Contribución	17.8%	15.0%	17.6%	14.4%	24.0%	17.6%	37.3%	18.6%
Costo de Administración	-16.5%	-18.1%	-12.1%	-15.7%	-18.1%	-17.3%	-29.9%	-18.4%
Remuneraciones	-7.4%	-8.6%	-4.1%	-6.6%	-5.0%	-6.3%	-8.5%	-6.4%
Otros costos de admin.	-9.1%	-9.6%	-8.0%	-9.1%	-13.1%	-11.0%	-21.4%	-12.0%
Resultado de operación	1.3%	-3.1%	5.5%	-1.3%	5.9%	0.3%	7.4%	0.2%
Resultado de Inversiones	2.7%	2.1%	0.6%	1.3%	2.3%	2.3%	3.1%	2.2%
Otros ingresos y egresos	-1.5%	0.4%	-1.9%	0.6%	0.5%	1.2%	-3.2%	0.4%
Corrección Monetaria	3.7%	0.5%	0.2%	-0.1%	-3.7%	-0.3%	6.1%	0.5%
Resultado de Explotación	6.3%	0.0%	4.5%	0.5%	5.0%	3.4%	13.5%	3.2%
Resultado fuera de Explot.	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Resultado final	5.0%	0.1%	3.3%	0.7%	4.1%	3.0%	9.2%	2.5%

La evolución del estado de resultados permite apreciar que, a partir del año 2003 el primaje directo comienza a disminuir. Los ingresos por intermediación continúan siendo significativos para sostener los gastos operacionales. También se observa la reducción del gasto en exceso de pérdida, debido a la ausencia de algunas carteras demandantes de ese tipo de protecciones, así como por una readecuación de la estructura de retención.

En 2002 el concepto Otros Ingresos y Egresos registró un fuerte aumento de las pérdidas, atribuido a las provisiones de deudores por primas y reaseguros. En los periodos recientes estos ingresos presentan saldos positivos y estables, aunque poco relevantes.

Así como en 2002 la alta proporción de activos netos en dólares y la revalorización de esa moneda impactaron positivamente en la corrección monetaria, durante el año siguiente se revirtió el efecto, sufriendo una significativa pérdida contable por ese concepto. A junio de 2004 este efecto se atenuó, debido al cambio en la política de inversiones que se tradujo en una reducción de la exposición en moneda extranjera.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Estado de Resultados (cifras en millones de pesos de Jun de 2004)

	2001	2002	2003	Jun 2003	Jun 2004
Prima Directa	35.529	61.276	58.357	22.308	21.828
Ingresos por Primas Devengadas	13.504	16.322	16.537	8.195	8.999
Otros Ajustes XL	-1.663	-2.227	-493	-256	-248
Costo de Siniestros	-6.278	-7.572	-6.311	-3.074	-3.404
Resultado de Intermediación	759	4.282	4.285	1.085	1.849
Margen de Contribución	6.322	10.804	14.019	5.949	7.195
Costo de Administración	-5.848	-7.435	-10.590	-4.500	-5.887
Resultado de Operación	473	3.369	3.429	1.449	1.308
Resultado de Inversiones	969	387	1.315	603	561
Otros Ingresos e Egresos	-548	-1.177	300	65	211
Corrección Monetaria	1.331	153	-2.131	-686	756
Resultados de Explotación	2.225	2.731	2.914	1.430	2.836
Resultado Antes de Impuesto	2.293	2.731	2.914	1.430	2.836
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.783	2.023	2.364	1.325	2.164

INVERSIONES FINANCIERAS

Política de inversiones

La compañía administra su cartera de inversiones bajo el marco de una política diseñada por la gerencia local, aprobada por su matriz y ejecutada a través de una gerencia común para todo el grupo en Chile.

La política está orientada a proteger el patrimonio de los ajustes que las variaciones de la divisa y una estructura de negocios fuertemente concentrada en dólares, puede provocar.

Diversificación y calidad crediticia de la cartera

A lo largo del periodo de evaluación, se observan algunas variaciones en la composición del portafolio de inversiones de la compañía. Destaca el fuerte incremento de las inversiones en instrumentos estatales y, en menor medida de los bonos de empresas. Así mismo, es significativa la reducción, a partir de 2003 de los saldos en caja y bancos. Todo esto es consecuencia de la racionalización paulatina de la administración financiera y de los flujos de caja, que ha permitido recuperar la solidez de las inversiones. Por ello, actualmente la gestión de inversiones se desarrolla en forma centralizada, destinando un porcentaje de las inversiones financieras a fondos mutuos, que en la práctica son considerados como activos disponibles en caja.

La renta fija concentra el 80% de la cartera algo superior a la participación de la cartera de la industria. El portafolio de la compañía presenta un riesgo crediticio adecuado y liquidez consistente con las necesidades de caja. La posición neta en moneda extranjera alcanzó a junio 2004 a US\$ 10 millones, sin embargo se ha reducido año a

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

año con el fin de evitar grandes exposiciones a fluctuaciones de tipo de cambio. De estas, sólo US\$ 2,5 millones corresponden a depósitos a plazo, en tanto que el resto se sustenta en cuentas y documentos por cobrar a asegurados y a reaseguradores.

Evolución cartera de inversiones y rentabilidad

Expresados en UF	2000	2001	2002	2003	Jun. 04	%
Inversiones	852.422	638.509	1.243.735	1.636.000	1.872.481	100,0%
Inversiones Financieras	740.459	533.687	1.137.590	1.532.517	1.769.029	94,5%
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	22.404	-	1.771	252.386	733.825	39,2%
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	356.835	178.431	708.689	745.615	325.939	17,4%
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	172.747	153.278	124.968	364.349	441.096	23,6%
Acciones y otros Títulos	68.997	61.577	29.974	123.971	206.584	11,0%
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	25.331	26.570	20.100	28.409	23.461	1,3%
Acciones de Soc. Anónimas Cerradas	6.068	8.173	9.874	8.511	8.027	0,4%
Cuotas de Fondos Mutuos	37.597	26.834	-	87.051	175.096	9,4%
Caja y Banco	119.477	140.401	272.188	46.196	61.585	3,3%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	111.963	104.823	106.146	103.484	103.451	5,5%
Bienes Raíces Urbanos	81.088	78.881	78.629	74.581	74.520	4,0%
Equipos Computacionales	11.647	5.669	5.953	7.859	8.471	0,5%
Muebles y Maquinas	4.014	2.912	3.158	2.978	3.033	0,2%
Vehículos	889	2.081	2.954	2.095	2.922	0,2%
Otros	14.325	15.280	15.452	15.970	14.505	0,8%

Las inversiones inmobiliarias representan el 5,5% de la cartera, inferior al promedio de mercado (9,5%), correspondiendo a bienes raíces de uso propio (un piso del edificio institucional, cuatro estacionamientos y una oficina en la calle Alonso de Córdova).

Otras inversiones en el edificio institucional fueron financiadas por Interamericana Rentas a través de una operación de leasing, con quien existe un pasivo por \$41 millones.

El valor contable de la propiedad en el edificio Torre Interamericana está ajustado a sus tasaciones recientes, conforme a la normativa vigente.

Composición y calidad crediticia de las Inversiones

(en porcentaje)		
	Compañía jun 04	Mercado
BB	0,0%	0,3%
BBB	0,0%	0,6%
A	4,9%	5,7%
AA	33,1%	42,5%
AAA	42,1%	25,0%
Total con Rating	80,2%	74,1%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

La inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas es poco relevante, y está compuesta por 21 títulos, distribuidos en los sectores energía, comercial y distribuidor, telecomunicaciones, y de alimentos y bebidas.

La inversión en fondos mutuos, si bien está clasificada como renta variable, está compuesta por fondos invertidos en renta fija de muy corto plazo. Por esta razón, la volatilidad de estos instrumentos es mínima.

La inversión en acciones de sociedades anónimas cerradas corresponde a Legal Chile, entidad que provee servicios legales a Interamericana.

La rentabilidad de la cartera ha presentado volatilidad, atribuible al desempeño de las acciones, pero también a las variaciones de las tasas de interés y de los saldos de inversiones.

Rentabilidad de Inversiones (trimestral anualizado)

	2001		2002		2003		Jun. 04 (A)		2000- 2004	
Mercado	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds
Rentab Global inversiones	5,8%	1,5%	4,2%	0,8%	6,5%	4,3%	4,5%	1,0%	5,6%	2,2%
Rentab renta fija	7,0%	0,5%	5,8%	0,6%	4,8%	0,2%	4,6%	0,2%	6,3%	1,3%
Rentab renta variable	10,4%	7,5%	-2,9%	11,4%	54,9%	66,6%	5,9%	3,3%	15,4%	36,6%
Rentab Bienes raíces	1,8%	0,5%	2,4%	0,8%	2,3%	0,2%	4,0%	2,3%	2,0%	1,8%
Rentab Otros	-29,5%	69,4%	14,2%	13,3%	-8,8%	9,0%	38,5%	49,5%	2,2%	49,0%
Interamericana Grales										
Rentab Global inversiones	8,1%	2,1%	2,1%	1,5%	5,0%	1,6%	3,9%	0,1%	6,2%	3,4%
Rentab renta fija	9,0%	1,0%	4,7%	4,3%	5,0%	1,2%	4,4%	0,4%	7,2%	3,0%
Rentab renta variable	34,9%	46,3%	1,5%	17,3%	15,1%	9,1%	4,2%	2,3%	21,2%	44,7%
Rentab Bienes raíces	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,4%	2,7%

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía se sustenta en su elevada fortaleza competitiva, sólida estructura financiera y perfil de rentabilidad operacional y patrimonial, además del permanente apoyo de su casa matriz, el grupo AIG, en aspectos operacionales, de reaseguro y financieros.

La posición competitiva es fuerte y se sustenta en una sólida capacidad técnica para suscribir una amplia gama de coberturas, tanto técnicas como masivas, logrando desarrollar exitosamente nuevos nichos y canales de distribución.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento total algo elevado en relación al perfil de sus riesgos, pero, que se compensa con un conservador nivel de leverage operacional, necesario debido a la exposición patrimonial que su perfil de cartera presenta.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Factores que inciden favorablemente en el perfil financiero de la aseguradora son la estabilidad de sus resultados patrimoniales históricos.

El respaldo reasegurador se basa en la capacidad financiera de la casa matriz y en las retrocesiones efectuadas tanto a través de AIG como a través de canales gestionados localmente, con un estricto control y regulación de la gestión técnica y del security. La exposición a deudas de reaseguros es elevada, pero está constituida en su mayor proporción por deudas de compañías relacionadas o gestionadas a través de ellas.

El endeudamiento total sobre patrimonio es superior al promedio de industria debido al impacto de las reservas por primas por pagar a reaseguradores, la mayor parte correspondientes a su propia casa matriz. El leverage operacional es similar al promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia muestran un deterioro, atribuible al aumento de provisiones de gastos de comercialización y a la reducción del primaje.

El avance logrado en materia de procedimientos y sistemas de información, junto a una menor presión por financiamiento de negocios, ha permitido un uso más eficiente de los flujos de fondos y la reducción del endeudamiento.

Indicadores de Solvencia

(Jun de 2004)	1999	2000	2001	2002	2003	Jun 2004
Solvencia						
Endeudamiento Total	2.20	2.11	3.08	3.75	3.28	2.96
Prima Retenida a Patrimonio	1.02	1.23	1.55	1.69	2.13	1.58
Expos a deudas de reaseguro	3.28	2.91	1.31	1.90	1.45	1.32
Combined Ratio	98.9%	91.6%	90.7%	73.3%	72.5%	76.2%
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	25.0%	18.4%	16.5%	12.1%	18.1%	27.0%
Result. de interm. / Prima ret	-0.3%	6.0%	5.0%	23.3%	22.0%	16.7%
Gasto Neto	37.5%	29.9%	34.6%	24.5%	26.1%	37.3%
Margen Técnico	51.2%	43.8%	41.7%	58.8%	71.9%	64.9%
Siniestralidad	44.4%	53.4%	53.0%	53.7%	39.3%	38.9%
Retención Neta	47.3%	40.0%	34.5%	23.0%	27.3%	41.5%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos (A)	3.5%	3.1%	4.2%	3.7%	4.3%	7.5%
Utilidad / Prima directa	5.7%	3.7%	5.0%	3.3%	4.1%	9.9%
Utilidad / Patrimonio (A)	10.3%	8.5%	14.3%	16.2%	17.0%	28.3%

Volatilidad y exposición patrimonial

Como parte del análisis de solvencia Feller Rate utiliza una medida de exposición patrimonial relacionada con el comportamiento técnico de la cartera de seguros.

La exposición patrimonial (expos. pat.) se calcula sobre un horizonte anual y para el largo plazo (5 años). Los indicadores de siniestralidad y margen técnico se determinan sobre la base de la contabilidad FECU trimestral, en tanto que la volatilidad se basa en el cálculo de la desviación estándar trimestral (DS).

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Expos. Pat. total= DS trimestral (Sin o MgTec, del ramo 99)* PRN Tot / Patrimonio

Desempeño técnico, volatilidad y exposición patrimonial								
	2002		2003		2004		2000-2004	
Total	siniestralidad	volatilidad	siniestralidad	volatilidad	siniestralidad	volatilidad	siniestralidad	volatilidad
Interamer.	48,7%	14,0%	38,4%	5,8%	40,6%	3,9%	45,7%	11,9%
Mercado	56,7%	3,7%	52,2%	2,4%	50,8%	2,0%	56,6%	5,0%
Total	mg técnico	volatilidad	mg técnico	volatilidad	mg técnico	volatilidad	mg técnico	volatilidad
Interamer	71,1%	41,6%	84,3%	14,9%	78,3%	2,3%	65,3%	25,1%
Mercado	33,7%	3,2%	39,5%	1,1%	37,7%	4,5%	34,1%	4,5%
Expos Pat.	siniestralidad	mg técnico	siniestralidad	mg técnico	siniestralidad	mg técnico	siniestralidad	mg técnico
Interamer	23,7%	70,2%	9,3%	23,8%	6,2%	3,7%	18,2%	38,4%
Mercado	7,3%	6,3%	4,5%	2,0%	4,0%	9,0%	9,6%	8,6%

Este indicador mide la exposición del patrimonio a la volatilidad que presenta el desempeño técnico a nivel global. Se aprecia que a lo largo de los años la exposición de Interamericana, lo mismo que la de la industria, se ha estado reduciendo. No obstante, en el caso de Interamericana la reducción ha sido mucho más significativa.

Medido para un periodo extenso de exposición la volatilidad patrimonial, basada en la medición de la siniestralidad, no supera el 10%, pero dobla la exposición registrada por la industria. Ello refleja el perfil de riesgos que caracteriza a la Interamericana, donde los seguros altamente homogéneos no logran inmunizar completamente la elevada volatilidad propia de los segmentos de grandes riesgos así como de aquellos cuyo desempeño está fuertemente asociado a las presiones competitivas.

El cuadro siguiente permite evaluar la incidencia de cada ramo en la exposición patrimonial. La “sumatoria por ramos” es la suma de las volatilidades de cada ramo, por lo tanto refleja el “peor escenario” de impacto patrimonial. Ello porque el indicador global del cuadro anterior compensa los desempeños entre los comportamientos técnicos y competitivos de los diversos riesgos.

El cuadro siguiente permite comparar las exposiciones por ramo, con el desempeño de la cartera a nivel de la industria. El cálculo se efectúa sobre la base de la volatilidad de cada ramo, ponderado por su importancia relativa en términos de prima retenida neta.

Exposición Patrimonial i= Volat MgTec (i)* %PRN(i)/ PRN Tot * PRN Tot / Patrimonio

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Volatilidad y exposición patrimonial por ramo

volatilidad ponderada 2000-2004	siniestralidad		exposición patrimonial	
	Mercado	Interam	Mercado	Interam
Incendio	3,0%	16,6%	1,6%	10,9%
Vehículos	2,2%	8,3%	1,2%	5,4%
Transporte	0,7%	2,5%	0,4%	1,6%
Casco	0,8%		0,4%	
Robo	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%
Ingeniería	0,6%	3,8%	0,3%	2,5%
Soap	0,9%	0,0%	0,5%	0,0%
Otros	2,6%	9,0%	1,4%	5,9%
Sumatoria ramos	11,1%	40,6%	5,9%	26,5%

En este caso, Interamericana presenta una volatilidad muy superior al promedio de la industria, reflejado en carteras como incendio/terremoto, Otros y vehículos. Claramente son estos los segmentos de mayor importancia relativa para la aseguradora, y donde ha enfrentado mayor volatilidad de sus siniestros y, como en el caso de vehículos de presiones tarifarias.