

Chile - Seguros Generales  
Resumen Ejecutivo

## La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA	Abril/96

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Carola Saldías C.  
(56 2) 499 3320  
[carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:carola.saldias@fitchratings.cl)

Sebastián Vargas S.  
(56 2) 499 3321  
[sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

### Fortalezas y Oportunidades

- Bajo nivel de endeudamiento.
- Estable participación de mercado.
- Alta Capacidad de reaseguro.
- Cruce de productos con sus relacionadas de Vida y Generales.
- Apoyo de su matriz AIG (AA).

### Debilidades y Amenazas

- Mayor competencia en el mercado de seguros generales.
- Deficiencias en el control de gestión.
- Sostenido crecimiento en gastos de administración.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se fundamenta en la solidez de su desempeño financiero, respaldado por un resultado técnico de 95,7%, superior al registrado por el mercado (45,2%) junto con un nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,52 veces a marzo/05. En los últimos años la compañía se ha mantenido dentro de los líderes de mercado y presenta a marzo/05 una participación de 8,7% en base a prima global, situándose en el quinto lugar en la industria. Además, la compañía ha demostrado un conservador modelo de negocios focalizado en crecimiento basado en altas rentabilidades más que participación de mercado, mostrando indicadores de rentabilidad históricamente superiores al promedio de la industria. Cabe señalar que en términos de control de gestión, durante el primer trimestre 2005 la compañía debió enfrentar una contingencia debido a la detección de errores en la contabilización, que produjeron subvaloración y sobrevaloración de algunas cuentas. Se procedió a la regularización correspondiente y cargó a resultados un monto de \$4.580 millones que afectó la utilidad contabilizada al cierre 2004, registrando finalmente una pérdida por \$763 millones. Si bien esto produjo un importante deterioro en el desempeño respecto de lo registrado en años anteriores con el consiguiente efecto en rentabilidad, Fitch estima que este evento no afecta significativamente la solvencia de la entidad.

La compañía pertenece en 99,9% a American International Group (AIG), una de las mayores organizaciones de seguros del mundo (clasificada internacionalmente por Fitch en categoría AA). Interamericana mantiene una estrecha relación con su matriz, que le permite acceder a nuevas tecnologías, productos y experiencias en mercados internacionales, además del acceso a niveles relevantes de reaseguro, permitiéndole contar con mayores capacidades que su competencia, presentando un nivel de retención global de 44,2% a marzo/05, inferior al registrado por el promedio de la industria de 53,9%.

Interamericana es una compañía de tamaño mediano-grande en el mercado de seguros generales en base a tamaño de activos, con \$62.526 millones a marzo/05, que representan el 9,8% del mercado y la posicionan en el segundo lugar de la industria. Además se mantiene dentro de los primeros lugares en términos de reservas técnicas con \$29.019 (8,2% del mercado) y patrimonio de \$13.827 millones (6,8% del mercado) a marzo/05. La compañía presenta una buena diversificación de prima directa, concentrándose en líneas donde cuenta con ventajas competitivas tanto de reaseguros como experiencia en el mercado: Incendio y Terremoto, que representa el 42,1% de la prima directa, Vehículos (10,1%) y Otros (37,8%). Cabe señalar que debido al alto volumen de ventas a través de intermediarios masivos, la compañía ha experimentado un creciente aumento en los niveles de gastos que se espera se establezcan en el corto plazo como resultado de un ajuste en las comisiones de recaudación y cobranza.

### Perspectivas de Corto Plazo

Como consecuencia de las deficiencias detectadas en controles internos, la compañía está implementando nuevos procedimientos de control financiero, comenzando por un cambio en la estructura de reportes internos y hacia la matriz y cambios en la gerencia de finanzas. Respecto de resultados, se espera que a fines del 2005 éstos reflejen consecuentemente el liderazgo que ha mantenido la compañía en los últimos años, con un crecimiento en prima neta de 15% anual. Además, se espera un importante crecimiento en los segmentos de negocios en los cuales la compañía se beneficia del *expertise* de su matriz, tales como responsabilidad civil y extensión de garantías.

Junio 2005

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

## La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA	Abril/96

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Carola Saldías C.  
(56 2) 499 3320  
[carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:carola.saldias@fitchratings.cl)

Sebastián Vargas S.  
(56 2) 499 3321  
[sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

### Fortalezas y Oportunidades

- Bajo nivel de endeudamiento.
- Estable participación de mercado.
- Alta Capacidad de reaseguro.
- Cruce de productos con sus relacionadas de Vida y Generales.
- Apoyo de su matriz AIG (AA).

### Debilidades y Amenazas

- Mayor competencia en el mercado de seguros generales.
- Deficiencias en el control de gestión.
- Sostenido crecimiento en gastos de administración.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se fundamenta en la solidez de su desempeño financiero, respaldado por un resultado técnico de 95,7%, superior al registrado por el mercado (45,2%) junto con un nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,52 veces a marzo/05. En los últimos años la compañía se ha mantenido dentro de los líderes de mercado y presenta a marzo/05 una participación de 8,7% en base a prima global, situándose en el quinto lugar en la industria. Además, la compañía ha demostrado un conservador modelo de negocios focalizado en crecimiento basado en altas rentabilidades más que participación de mercado, mostrando indicadores de rentabilidad históricamente superiores al promedio de la industria. Cabe señalar que en términos de control de gestión, durante el primer trimestre 2005 la compañía debió enfrentar una contingencia debido a la detección de errores en la contabilización, que produjeron subvaloración y sobrevaloración de algunas cuentas. Se procedió a la regularización correspondiente y cargó a resultados un monto de \$4.580 millones que afectó la utilidad contabilizada al cierre 2004, registrando finalmente una pérdida por \$763 millones. Si bien esto produjo un importante deterioro en el desempeño respecto de lo registrado en años anteriores con el consiguiente efecto en rentabilidad, Fitch estima que este evento no afecta significativamente la solvencia de la entidad.

La compañía pertenece en 99,9% a American Internacional Group (AIG), una de las mayores organizaciones de seguros del mundo (clasificada internacionalmente por Fitch en categoría AA). Interamericana mantiene una estrecha relación con su matriz, que le permite acceder a nuevas tecnologías, productos y experiencias en mercados internacionales, además del acceso a niveles relevantes de reaseguro, permitiéndole contar con mayores capacidades que su competencia, presentando un nivel de retención global de 44,2% a marzo/05, inferior al registrado por el promedio de la industria de 53,9%.

Interamericana es una compañía de tamaño mediano-grande en el mercado de seguros generales en base a tamaño de activos, con \$62.526 millones a marzo/05, que representan el 9,8% del mercado y la posicionan en el segundo lugar de la industria. Además se mantiene dentro de los primeros lugares en términos de reservas técnicas con \$29.019 (8,2% del mercado) y patrimonio de \$13.827 millones (6,8% del mercado) a marzo/05. La compañía presenta una buena diversificación de prima directa, concentrándose en líneas donde cuenta con ventajas competitivas tanto de reaseguros como experiencia en el mercado: Incendio y Terremoto, que representa el 42,1% de la prima directa, Vehículos (10,1%) y Otros (37,8%). Cabe señalar que debido al alto volumen de ventas a través de intermediarios masivos, la compañía ha experimentado un creciente aumento en los niveles de gastos que se espera se establezcan en el corto plazo como resultado de un ajuste en las comisiones de recaudación y cobranza.

### Perspectivas de Corto Plazo

Como consecuencia de las deficiencias detectadas en controles internos, la compañía está implementando nuevos procedimientos de control financiero, comenzando por un cambio en la estructura de reportes internos y hacia la matriz y cambios en la gerencia de finanzas. Respecto de resultados, se espera que a fines del 2005 éstos reflejen consecuentemente el liderazgo que ha mantenido la compañía en los últimos años, con un crecimiento en prima neta de 15% anual. Además, se espera un importante crecimiento en los segmentos de negocios en los cuales la compañía se beneficia del *expertise* de su matriz, tales como responsabilidad civil y extensión de garantías.

Junio 2005

## ■ Descripción de la Compañía

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se constituye en el país en 1980. Su puesta en marcha se suma a la actividad en seguros que impulsó American International Group (AIG) en Chile. La Interamericana es propiedad en un 99,9% de American International Group (AIG), una de las mayores organizaciones de seguros del mundo que tiene una clasificación internacional de AA asignada por Fitch.

En el último año, AIG se ha visto envuelta en un conflicto organizacional interno relacionado con prácticas de negocios y transacciones cuestionables realizadas por la administración superior con el objeto de mejorar la posición financiera de la compañía. Ello condujo a la salida del ex presidente ejecutivo Maurice Greenberg, quien perteneció a la compañía por más de 40 años. Luego de las investigaciones, y de acuerdo a los últimos comunicados de la compañía, AIG deberá corregir cinco años de resultados de reaseguros y otras transacciones que inflaron su valor neto. Como consecuencia de lo anterior, Fitch Ratings modificó la clasificación internacional de AIG a categoría AA, en vista de la incertidumbre que rodea la situación financiera del holding, así como también del desempeño que presentará en el futuro considerando los ajustes que sufrirá. Este escenario contempla el eventual impacto adverso que sufrirá la posición competitiva de la compañía en la industria de seguros, mayores costos asociados a nuevos controles y ajustes de los planes estratégicos. Sin embargo, Fitch considera que el fuerte posicionamiento de marca junto con el buen manejo del riesgo y de políticas de reaseguro mitigarían en parte los efectos negativos de la investigación. Si bien estos acontecimientos han resultado en cambios en la clasificación internacional del holding y de sus principales compañías, AIG continúa siendo uno de los más sólidos y mejor clasificados holdings de servicios financieros del mundo.

Fundada en 1919, AIG está presente en 130 países y 650 ciudades del mundo donde cuenta con 50 mil clientes. La organización se caracteriza por su liderazgo, creatividad e ideas vanguardistas en el ámbito de los servicios financieros. Ha desarrollado las áreas de seguros en todas sus modalidades, conformando un holding financiero integrado que incluye administración de fondos de jubilación y pensiones, negocios inmobiliarios, soluciones informáticas y capacitación.

AIG en Latinoamérica, además de Chile se encuentra presente en Argentina, Perú, Colombia, Uruguay, Brazil y Venezuela, además de países de América Central tales como México, Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá, Puerto Rico, Trinidad y Aruba. En Chile, además de Interamericana Vida, participa en el mercado de seguros generales con Interamericana Compañía de Seguros Generales y en el segmento de rentas vitalicias a través de Interamericana Rentas.

En Chile, la estructura organizacional de Interamericana mantiene las normas y estilo de AIG internacional, caracterizado por una activa participación de las jefaturas regionales en las estrategias comerciales en lo que a grandes líneas de negocios se refiere. La estructura administrativa es de estilo matricial, con subgerencias para cada línea de productos, que se manejan como *profit centers* y que por lo tanto mantienen indicadores técnicos y de siniestralidad para evaluar la rentabilidad de cada producto. Cabe señalar que a comienzos del 2005 asumió un nuevo Gerente General, Eduardo Mena, en reemplazo de Maximiliano Lemaitre quien asumió la Vicepresidencia Ejecutiva de la compañía junto con el cargo de *Chief Operating Officer* para el área de seguros generales de AIG en América Latina.

La compañía cuenta en Chile con oficinas centrales en Santiago y no cuenta con sucursales salvo un centro de atención a clientes exclusivamente destinado al ramo vehículos para asistir los siniestros declarados. Sus ventas, tanto en Santiago como en regiones, las realiza casi en su totalidad a través de intermediarios y por medio de asociaciones con casas comerciales y grandes tiendas.

La compañía lidera las líneas reconocidas como *Property & Energy*, asociada a grandes cuentas de cobertura múltiple para grandes empresas principalmente productivas, donde se beneficia del fácil acceso a reaseguros a través de su matriz AIG, y le permite manejar grandes cuentas de clientes como Codelco, Enersis, y en las cuales compite con las principales aseguradoras internacionales (Royal, AGF Allianz, Chilena Consolidada (Zurich), etc...). Además, la compañía mantiene una fuerte posición de mercado en el segmento de Líneas Financieras y Responsabilidad Civil, donde compite con Chubb y ACE, y finalmente en las Líneas de Seguros Personales y Masivos donde compite con Cruz del Sur, Chilena Consolidada y Aseguradora Magallanes.

A marzo/05, Interamericana presentaba activos por \$62.526 millones, que corresponden al 9,8% de la industria, reservas técnicas por \$29.019 millones

(8,2% de las reservas de la industria), y un patrimonio total de \$13.827 millones (6,8% de la industria), este último posicionándola como la quinta compañía de la industria.

### Participación de mercado

	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	9,8%	9,7%	8,9%	9,3%	8,3%
Prima Directa	8,7%	8,7%	8,8%	9,6%	6,9%
Reservas	8,2%	9,8%	9,6%	9,5%	8,7%
Patrimonio	6,8%	6,6%	7,4%	7,7%	7,7%

### Productos

La cartera de productos de Interamericana presenta una diversificación distinta respecto del promedio de la industria. La compañía presenta una concentración superior al mercado en el ramo de incendio y terremoto con un 42,1% de su prima directa a marzo/05 (industria en 30,2%), una mayor concentración en el ramo Otros con un 37,8% de la prima (28,3% para la industria) principalmente en seguros de responsabilidad civil (7,6% de la prima versus 4,1% para la industria) y extensiones de garantía, y presenta una menor concentración en el ramo Vehículos con un 10,1% de la prima global (industria en 28,2%). Esta composición de cartera sigue las políticas establecidas por la matriz tanto en términos de rentabilidad por línea de negocio como por exposiciones de riesgo.

Uno de pilares de la estrategia comercial de la compañía es la constante innovación y desarrollo de nuevos productos con el objeto de enfrentar la competencia y mantener el liderazgo en los ramos que generan mejores rentabilidades.

El cuadro a continuación muestra la diversificación por ramo tanto de la compañía como del mercado.

### Diversificación por Ramo Prima directa

	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	42,1%	30,1%	53,0%	35,6%	58,6%	38,3%	55,5%	40,7%
VEHICULOS	10,1%	28,2%	9,0%	24,0%	9,7%	23,2%	10,4%	22,4%
CASCOS	0,3%	1,9%	0,3%	3,4%	0,4%	4,2%	0,0%	4,9%
TRANSPORTE	4,6%	5,8%	1,9%	4,4%	3,8%	4,4%	4,4%	4,8%
OBLIGATORIOS	0,0%	2,0%	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%
GARANTÍA	0,0%	1,1%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	5,2%	0,8%	1,4%	0,5%	1,3%	0,5%	1,6%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,8%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%
AGRICOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%
OTROS	37,8%	28,3%	34,5%	25,2%	26,2%	23,6%	28,1%	21,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Al analizar en detalle el comportamiento de la prima por ramo de la entidad, se observa que el ramo Incendio y Terremoto, al igual que el mercado ha presentado en el último tiempo una menor participación del total. Esto principalmente por los menores precios asociados a este ramo, considerando los buenos resultados obtenidos por los reaseguros que han llevado a la baja los costos asociados a la venta.

Por otro lado, la compañía presenta una disminución en la participación en el ramo Vehículos desde 12,9% en marzo/04 a 10,1% a marzo/05, como resultado de la implementación de un proceso de tarificación en base a *scoring*, con el objeto de acceder a una cartera más estable y menos riesgosa, lo que ha implicado por lo tanto una disminución en los niveles de venta. Lo anterior debido a una decisión estratégica de la compañía, ya que por la alta competencia en ese ramo, el producto no permite obtener buenos resultados operacionales a nivel de mercado. Es importante mencionar que la compañía además decidió en 1992 retirarse del negocio de S.O.A.P. como consecuencia de su casi nulo margen de utilidades.

Respecto de la participación de mercado por línea de negocios, la compañía alcanza un 12,2% de la prima directa de la industria en el ramo de incendio y terremoto a marzo/05, lo que la posiciona en el tercer lugar en el mercado, luego de Chilena Consolidada y Mapfre. Lo anterior, se debe a que en estas líneas de negocios la capacidad de reaseguro es fundamental para la tarificación y cesión y en períodos duros Interamericana y entidades similares tienen ventajas en cuanto a acceso a reaseguros a precios competitivos.

En las líneas de negocios consideradas dentro del ramo Otros, Interamericana acumula un 11,7% del mercado ubicándose en el cuarto de la industria. Es importante destacar el crecimiento logrado en los últimos años como resultado de una buena estrategia de desarrollo, que ha introducido productos nuevos y atractivos. Dentro de estos productos destacan los seguros de Garantía Extendida que ofrecen a casas comerciales, así como también los seguros de Responsabilidad Civil.

Con respecto a los seguros individuales, la compañía está enfocándose a la comercialización a través de mercado masivo, que corresponde a un área de negocios que comparte con su relacionada de Seguros de Vida, y donde principalmente comercializa seguros a través de casas comerciales al segmento medio medio-bajo de la población.

El cuadro a continuación, muestra la evolución de la participación de mercado por línea de productos de la compañía.

	Participación de mercado por ramos Prima directa				
	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
INCENDIO	12,2%	13,0%	13,5%	13,0%	10,0%
VEHÍCULOS	3,1%	3,3%	3,7%	4,5%	4,2%
CASCOS	1,3%	0,7%	0,9%	0,0%	0,1%
TRANSPORTE	6,9%	3,8%	7,6%	8,7%	6,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,3%
FIDELIDAD	56,1%	24,3%	24,2%	29,1%	20,4%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	11,7%	11,9%	9,8%	12,6%	9,4%
<b>TOTAL</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>6,9%</b>

En términos de retención, el comportamiento que presenta Interamericana es distinto del observado en el mercado, dado el acceso a reaseguros que mantiene con su matriz AIG, que le permite acceder a niveles de reaseguro superiores. Por ello, en el ramo de incendio y terremoto la compañía presenta un nivel de retención más baja que el mercado, con una prima retenida sobre prima directa de 11,8% a marzo/05, por debajo del promedio de la industria de 28,8% a igual fecha. Cabe señalar que dado los positivos resultados que ha presentado este ramo para la industria reaseguradora, los precios de este tipo de reaseguro han presentado una disminución respecto de años anteriores, lo que por un lado ha favorecido a las compañías en términos de acceder a mayores niveles de reaseguro como también ha permitido bajar los precios locales.

En términos de canales de comercialización, la compañía presenta una concentración histórica de venta a través de intermediarios que corresponden a grandes corredores de seguros o bien *sponsors* que presentan un alto grado de involucramiento con la compañía. Sin embargo, la entidad está consciente del grado de dependencia que se genera de la venta a través de terceros y está desarrollando canales alternativos tales como telemarketing y canales remotos a través de Internet. Además, mediante las alianzas con grandes tiendas y casas comerciales la compañía ha podido acceder directamente a una mayor base de clientes.

## ■ Desempeño

### **Mercado de Seguros Generales**

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo 2003, la toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$660.219 millones, éste se vio

incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.415 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.627, ROA de 2% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.389 millones, ROA de 1,96% y un ROE de 6,26%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

A marzo 2005 la industria evidencia una importante recuperación respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$4.688 millones, un 28,3% mayor en términos reales que el año anterior. Este incremento se debe tanto a un mayor volumen de negocio en base a prima directa que alcanzó \$156.476 millones, superando los \$143.408 millones de igual fecha el año anterior, junto con una mejora en los niveles de resultado técnico desde 43,2% (mar-04) a 45,2% (mar-05).

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

### **La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A**

A diciembre 2004, la compañía presentaba una prima directa de \$59.425 millones, un 1,73% superior respecto de igual fecha el año anterior. En términos de margen de contribución, como resultado de una disminución en el costo de siniestros junto con un mayor nivel de primaje, la compañía logró un fuerte incremento de 24,04% respecto de dic/03, alcanzando a dic/04 \$17.406 millones. Sin embargo, en línea con los mayores niveles de venta generados, los gastos de administración presentaron un fuerte incremento, alcanzando \$14.872 millones a dic/04 (\$10.600 millones a dic/03), lo que produjo que el resultado operacional la compañía presentara una disminución de 26,19% respecto del año anterior alcanzando \$2.534 millones a dic/04. Por otro lado, la compañía experimentó un menor resultado de inversiones, alcanzando \$1.191 millones a dic/04, un 9,5% inferior al año anterior, que se explica por los bajos escenarios de tasa de renta fija que caracterizaron tanto al mercado local como al internacional.

Por otro lado, cabe señalar que con posterioridad a la emisión de los estados financieros, durante febrero del presente año, la gerencia de la compañía detectó que por causas originadas en la implementación de un nuevo sistema computacional para el manejo de las pólizas comercializadas a través de canales masivos, se produjo una subvaloración de algunas cuentas incluidas en otros pasivos y una sobrevaloración de los reaseguros por pagar. Producto de ello, la administración llevó a cabo una extensiva revisión de sus sistemas y los efectos que las variaciones tuvieron en los resultados. Como consecuencia se regularizaron las cuentas correspondientes y se debió cargar a resultado un

monto de \$4.580 millones en las cuentas no operacionales de otros egresos y corrección monetaria, lo que evidentemente afectó la utilidad contabilizada al cierre del 2004 y por tanto se registró finalmente una pérdida por \$763 millones. Esto produjo entonces un importante deterioro en el desempeño respecto de lo registrado en años anteriores, con el consiguiente efecto en rentabilidad que se ve reflejado en un ROE de -5,46% y un ROA de -1,28% a dic/04, por debajo de las cifras de 16,97% y 4,34%, respectivamente registradas por la compañía el año anterior. Si bien el efecto en resultados es relevante, y considerando el plan de auditoría implementado por la compañía con el apoyo de profesionales de su casa matriz, no se estima que este evento se repita en el futuro.

De hecho, luego de los ajustes realizados, a marzo 2005 la compañía registra una recuperación en los resultados y alcanza una utilidad neta de \$542 millones, que si bien es 32% menor a aquella registrada en marzo/04, corresponde a una cifra limpia de errores u omisiones de cuentas al ser comparada con el año anterior.

En términos de prima directa, a marzo/05 la compañía presenta un importante incremento de 56,8% respecto de marzo/04, que se explica fundamentalmente por el significativo efecto de los esfuerzos comerciales realizados, principalmente en los ramos de incendio, responsabilidad civil y extensión de garantías. Éste último corresponde a uno de los principales segmentos de crecimiento que espera desarrollar la compañía en el corto-mediano plazo, mediante alianzas con casa comerciales. A pesar del importante crecimiento registrado en términos de ventas la compañía ha experimentado una considerable disminución en el costo de siniestros respecto de las cifras presentadas el año anterior, alcanzando a marzo/05 costos totales de siniestros por \$1.836 millones, similar a los \$1.837 millones registrados a marzo/04, considerando que el volumen de primaje se duplicó. En línea con el crecimiento experimentado en las líneas de comercialización masiva, Interamericana experimentó un alza en los costos de administración, alcanzando \$4.415 millones a marzo/05, que se comparan negativamente con \$2.604 millones a igual periodo el año anterior. Como resultado de los dos efectos mencionados, la entidad registró un resultado de operación a marzo/05 de \$594 millones (\$644 millones en marzo/04). Para Interamericana, el resultado operacional es un indicador de desempeño relevante en términos de *benchmark* con el mercado y para efectos de análisis de parte de su matriz.

A marzo/05, considerando los resultados obtenidos, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) registrada por Interamericana alcanzó un 16,11%, superando el promedio de la industria para igual fecha de 9,35% y en términos de rentabilidad sobre activos (ROA) alcanzó 3,45%, que se compara positivamente con el promedio de 2,91% para la industria. Cabe señalar que la compañía ha presentado rentabilidades históricas superiores al promedio de la industria, a excepción de los resultados registrados al cierre del 2004 como consecuencia de los ajustes realizados en resultados ya mencionados.

Respecto de los niveles de eficiencia registrados por Interamericana, históricamente han presentado alta volatilidad como consecuencia de los esfuerzos comerciales seguidos por la compañía, que ha potenciado la venta a través de intermediarios en mercado masivo lo que produjo un aumento en los gastos relacionados con recaudación y cobranza, lo que se ve reflejado en un indicador de gastos de administración sobre prima directa de 32,24% a marzo/05, superior al promedio de la industria de 20,34% a igual fecha. Sin embargo, en vista de la consolidación del negocio de mercado masivo, junto con una mayor utilización de los recursos de venta remota, se espera una estabilización de estos indicadores en el mediano plazo.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la rentabilidad y eficiencia de la compañía y el mercado.

	RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	16,1%	9,3%	-5,5%	6,3%	17,0%	10,6%	15,9%	2,4%
ROA	3,5%	2,9%	-1,3%	2,0%	4,3%	3,3%	4,2%	0,7%
Ut. / Prima D.	4,0%	3,0%	-1,3%	1,8%	4,1%	3,0%	3,3%	0,6%
Gastos Adm. / Prima D.	32,3%	20,3%	25,0%	18,7%	18,1%	17,3%	12,1%	15,7%
Gastos Adm. / Act.	28,1%	19,8%	25,2%	20,2%	19,5%	19,1%	15,4%	18,4%
R. Intern. / Prima D.	11,8%	-0,8%	9,3%	-0,6%	7,3%	0,5%	7,0%	0,8%

### Siniestralidad

Las políticas de suscripción de pólizas están basadas en un análisis técnico de las condiciones del negocio y de los riesgos que la compañía está dispuesta a asumir. Por otra parte, existen controles regulares del comportamiento de la siniestralidad de las pólizas vigentes, con revisiones previa renovación de pólizas, principalmente exhaustiva para aquellas que implican importantes niveles de riesgo. La suscripción y evaluación de riesgos se analiza por separado para cada ramo, determinándose si alcanza la mínima rentabilidad requerida. Cada póliza se suscribe según

su siniestralidad y en caso de no ser cuantificable, según su potencial riesgo. La siniestralidad se evalúa tanto a nivel de líneas de negocios como a nivel global. El cuadro siguiente muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado.

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	35,5%	19,8%	29,2%	17,2%	9,2%	19,6%	0,9%	26,5%
VEHÍCULOS	102,5%	72,3%	73,0%	72,2%	53,3%	74,6%	95,7%	76,9%
CASCOS	0,0%	46,8%	0,0%	34,0%	0,0%	72,3%	0,0%	59,8%
TRANSPORTE	40,6%	42,7%	54,0%	48,1%	21,0%	40,6%	64,5%	47,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	59,7%	-22,7%	62,9%	24,8%	76,6%	9,2%	67,2%
GARANTÍA	0,0%	69,3%	0,0%	18,2%	0,0%	-10,7%	0,0%	-9,8%
FIDELIDAD	-0,4%	-10,6%	55,3%	22,4%	12,1%	23,0%	0,8%	16,8%
CREDITO	0,0%	45,6%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%
AGRÍCOLA	0,0%	54,1%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%
OTROS	55,4%	39,0%	31,6%	42,4%	16,6%	60,9%	7,3%	38,8%
<b>TOTAL</b>	<b>61,9%</b>	<b>51,7%</b>	<b>44,9%</b>	<b>52,6%</b>	<b>28,2%</b>	<b>58,1%</b>	<b>31,4%</b>	<b>57,0%</b>

La siniestralidad global de la compañía a Marzo/05 experimentó un incremento respecto de los años anteriores alcanzando un 61,9% y situándose por sobre el promedio de la industria de 51,7% a igual fecha. Lo anterior producto de mayores siniestralidades registradas en los ramos de Vehículos (102,5%), Transporte (40,6%) y del ramo Otros principalmente Responsabilidad Civil y Equipos Contratistas. Cabe recalcar que hasta el año 2003 la compañía presentó una siniestralidad global por debajo del promedio de la industria como resultado de su política de suscripción conservadora y con una tarificación alineada al perfil de riesgo de cada póliza.

En cuanto al resultado técnico, la compañía presenta un indicador superior al promedio de la industria alcanzando a marzo/05 un 95,7% (45,2% para la industria) lo que refleja la estricta tarificación utilizada por la compañía.

El siguiente cuadro muestra la evolución del resultado técnico de la compañía y la industria:

RESULTADO TÉCNICO								
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación								
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	311,1%	98,3%	342,9%	98,1%	389,6%	103,3%	198,5%	94,5%
VEHÍCULOS	26,8%	16,7%	17,7%	15,7%	16,8%	14,5%	-12,3%	11,0%
CASCOS	0,0%	124,6%	0,0%	157,7%	0,0%	124,7%	0,0%	90,9%
TRANSPORTE	63,4%	72,1%	42,7%	69,6%	97,4%	83,9%	50,6%	61,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	24,7%	108,3%	24,6%	216,9%	12,2%	84,6%	21,7%
GARANTÍA	0,0%	142,7%	0,0%	150,9%	100,0%	176,0%	-22,6%	164,3%
FIDELIDAD	1492,8%	110,0%	309,1%	77,7%	440,5%	83,0%	2338,1%	90,2%
CREDITO	0,0%	95,8%	0,0%	139,2%	0,0%	102,0%	0,0%	63,3%
AGRÍCOLA	0,0%	43,0%	0,0%	89,2%	0,0%	283,1%	0,0%	240,3%
OTROS	78,4%	59,9%	81,0%	66,1%	76,4%	60,1%	103,7%	65,8%
<b>TOTAL</b>	<b>95,7%</b>	<b>45,2%</b>	<b>92,8%</b>	<b>48,0%</b>	<b>87,8%</b>	<b>48,9%</b>	<b>79,8%</b>	<b>44,3%</b>

A marzo 2005 la cobertura expresada como los costos técnicos y administrativos de la compañía (descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera inherente a una entidad de seguros generales) representaban 0,72 veces los ingresos generados de la venta de seguros, lo que al compararse con marzo/04 (1,05 veces) refleja la mejora en eficiencia experimentada en el último año. Además, al compararse con el promedio de 0,85 veces para la industria, refleja la optimización de recursos que realiza la compañía, tanto a nivel de costos de intermediación como costos de siniestros.

El cuadro adjunto muestra la evolución de la cobertura durante los últimos años tanto para la compañía como para el mercado.

Cobertura (Veces)								
Costos Técnicos y Administrativos / Ingresos por venta de Seguros								
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Indice de Cobertura	0,72	0,85	0,71	0,85	0,71	0,88	0,77	0,89

## Inversiones

La administración de las inversiones de la compañía es realizada por su relacionada de seguros de vida, bajo las políticas de su matriz AIG y mediante un control mensual de los resultados a través de comités para tal efecto.

A marzo/05, Interamericana cuenta con una cartera de inversiones de \$40.265 millones, que representa el 64,40% de los activos y se compone principalmente por renta fija en un 89,9%, renta variable en 4,2% e inversiones inmobiliarias en 3,2%.

Dadas las características operacionales del negocio de seguros generales es necesario mantener un alto nivel de liquidez, con el objeto de hacer frente a los pagos relacionados con los siniestros que se producen. De lo anterior, Interamericana mantuvo hasta el año 2002 en promedio un 20% de su cartera de inversiones en caja y bancos, si bien durante los últimos años ha reducido esta proporción a un rango entre 4,5% y 3,0%. Con el objeto de mantener niveles de liquidez holgados pero a su vez no perder rentabilidad, la entidad mantiene depósitos a plazo con bancos locales por un monto de \$4.835 millones a marzo/05 donde la mayor concentración corresponde al Banco Santander que representa el 27,5% del total.

Un resumen del portafolio de inversiones de la compañía y el mercado se observa a continuación.

Composición Cartera			
Mar-05	MMS	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	18.864	46,8%	24,7%
Sist. Financiero	7.873	19,6%	35,1%
Bonos Empresas	9.444	23,5%	17,0%
Acciones	679	1,7%	1,8%
Cuotas de Fondos de Inversión	0	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	1.000	2,5%	4,6%
Otros Títulos	0	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	0	0,0%	1,3%
Caja y Banco	620	1,5%	7,9%
Inversiones Inmobiliarias	1.277	3,2%	5,1%
Otros	507	1,3%	2,2%
<b>Total INVERSIONES</b>	<b>40.265</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Interamericana presenta a marzo/05 un resultado de inversiones de \$344 millones, superior a los \$274 millones registrados en igual periodo el año anterior. Si bien el resultado de inversiones no es la prioridad en el negocio de compañías de seguros generales, éste representa un importante aporte a los resultados finales de la industria. Por ello, las compañías han desarrollado áreas de inversiones sofisticadas o solicitan apoyo de las áreas de inversiones de sus compañías relacionadas, principalmente de aquellas compañías de seguros de vida, como es el caso de Interamericana, que externaliza la administración de sus inversiones a su relacionada Interamerica Rentas, que maneja el portafolio de la compañía de Rentas Vitalicas, de Seguros de Vida e incluye la cartera de Seguros Generales.

De lo anterior, la política de inversiones de la compañía está sujeta a las políticas y procedimientos que caracterizan las compañías de seguros de vida y bajo el estricto control de su matriz AIG. Las decisiones de inversión son tomadas en conjunto entre el equipo de inversiones en Chile, con la participación del Gerente de Inversiones Regional para América Latina.

A marzo/05 la rentabilidad de la cartera de inversiones de Interamericana presenta una leve disminución respecto de marzo/04 y alcanza a 3,46%, por debajo del promedio de la industria de 4,14%. Esto se explica por la alta concentración en títulos de renta fija que mantiene la compañía, la que ha presentado rentabilidades más ajustadas dado el escenario de bajas tasas de interés que ha caracterizado a estos instrumentos. Por otro lado, el sistema muestra una mayor exposición en renta variable, la que para la compañía si bien representa una fuente de retornos superiores, también representa una fuente de mayor riesgo por lo que las inversiones en este segmento se mantienen acotadas y por lo tanto las rentabilidades obtenidas de ello son menores respecto de las que obtiene el mercado.

La evolución de la rentabilidad de inversiones para la compañía y el mercado se muestra a continuación

Inversiones	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Ir	3,46%	4,14%	3,53%	3,81%	5,32%	6,60%	2,39%	4,14%

## Reaseguros y Retención

La política de reaseguro de la compañía se basa en las pautas impuestas por su matriz AIG, con quien mantiene límites de reaseguro tanto a nivel de líneas de negocio como de exposición máxima. En caso de que la compañía requiera de capacidad adicional, ésta es posible de obtener con otros reaseguradores, siempre que estén previamente aprobados y bajo los límites impuestos por AIG.

La compañía cuenta con total apoyo y asesoría técnica por parte de AIG respecto del acceso y evaluación de reaseguros y corredores de reaseguros a nivel internacional.

El cuadro a continuación muestra los principales reaseguradores y corredores de reaseguros de la compañía a Marzo 2005:

Reasegurador	Pais	Prima Cedida (MMS)	Costo Reaseguro No Proporcional (MMS)	% Reaseguro Total	Total Reaseguro (MMS)
New Hampshire	E.E.U.U.	5.354	99,9	84,3%	5.454
Pennsylvania	E.E.U.U.	496		7,7%	496
American Home	E.E.U.U.	144		2,2%	144
Hannover	Alemania	116		1,8%	116
Muncheher Ruck	Alemania	103		1,6%	103
Kolnische	Alemania	87,1		1,3%	87
Swiss Mexico	México	50,3		0,8%	50
Gen Re	E.E.U.U.	11,5		0,2%	11
National Union	E.E.U.U.	5,5		0,1%	6
Scor Re	Francia	-0,5		0,0%	0
Mapfre Re	España	-0,5		0,0%	0
<b>TOTAL</b>		<b>6.366</b>	<b>99,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.466</b>

Corredor de Reaseguro	Pais	Prima Cedida (MMS)	Costo Reaseguro No Proporcional (MMS)	% Reaseguro Total	Total Reaseguro (MMS)
Willis	Inglaterra	435		27,0%	435
Guy Carp	Chile	288		17,9%	288
Fleming	Inglaterra	262		16,3%	262
AOON Group	Inglaterra	253		15,7%	253
Carpenter	E.E.U.U.	109		6,8%	109
Marsh UK	Inglaterra	100		6,2%	100
Cooper Gay Chile	Chile	87		5,4%	87
Heath	Chile	69		4,3%	69
Benfield	Chile	56		3,5%	56
Alexander Forbes	Inglaterra	10		0,6%	10
S.C.S. Re	Chile	5		0,3%	5
Cooper Gay	Inglaterra	-11		-0,7%	-11
AOON Re Chile	Chile	-51		-3,2%	-51
<b>TOTAL</b>		<b>1.611</b>		<b>100,0%</b>	<b>1.611</b>

El principal reasegurador, New Hampshire, que concentra el 84,3% del reaseguro y está clasificada internacionalmente en AA+ por Fitch y es relacionado a la matriz (AIG) e Interamericana accede a él por medio de ella. Algunas líneas de

negocios no se reaseguran directamente con AIG por políticas internas de exposición a ciertos riesgos.

La compañía mantiene una estructura de reaseguros bastante precisa, con contratos específicos para cada segmento de negocios, donde prevalecen contratos del tipo retención neta, principalmente en las áreas salud, *Energy & Property* y Líneas Financieras. Además mantiene contratos de exceso de pérdida en las líneas de Seguros Personales y de Transporte.

Los niveles globales de retención aumentaron levemente en dic/04 respecto del año anterior, registrando una prima retenida sobre prima directa de 37,7%, sin embargo los niveles se han mantenido históricamente por debajo del promedio de la industria. Lo anterior se debe a las ventajas que presenta la compañía en el acceso a reaseguros y los productos que comercializa, Interamericana presenta niveles de retención menores al mercado.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía puede observarse en el cuadro a continuación.

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	11,8%	28,8%	6,9%	27,9%	4,0%	25,0%	9,8%	25,2%
VEHÍCULOS	97,1%	93,8%	95,6%	93,8%	95,7%	92,3%	95,2%	92,1%
CASCOS	0,0%	1,3%	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%	0,0%	6,2%
TRANSPORTE	29,7%	29,2%	90,8%	31,5%	37,8%	29,4%	36,9%	37,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	100,0%	0,0%	99,6%	100,0%	88,5%	100,0%	88,2%
GARANTÍA	0,0%	24,3%	0,0%	30,0%	0,0%	26,4%	-4,0%	24,0%
FIDELIDAD	1,3%	42,7%	1,3%	55,7%	8,3%	58,1%	0,6%	53,6%
CREDITO	0,0%	23,6%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%
AGRÍCOLA	0,0%	19,9%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%	0,0%	7,8%
OTROS	74,3%	49,6%	68,5%	47,8%	77,5%	47,1%	46,2%	40,5%
TOTAL	44,2%	53,9%	37,7%	51,3%	33,4%	46,3%	30,0%	44,6%

### ■ Endeudamiento

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A. comienza sus actividades en Chile luego de constituirse a comienzos de 1980, con un capital social cercano a \$60 millones. Con posterioridad a esto la compañía ha realizado los aumentos de capital necesarios para respaldar el crecimiento, mostrando a marzo 2005 un capital pagado de \$1.102 millones.

El cuadro a continuación presenta la evolución de los indicadores de endeudamiento.

Endeudamiento	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	3,52	2,15	3,82	2,28	2,75	2,11	3,08	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,02	0,00	0,03	0,05	0,04	0,10	0,05

A marzo 2005 la compañía presenta un nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,52 veces, por sobre el promedio de la

industria de 2,15 veces en igual periodo. Cabe señalar que si bien la compañía cuenta con el respaldo patrimonial de la matriz, la política de AIG se basa en la maximización de los recursos internos por lo que históricamente la compañía ha presentado un nivel de endeudamiento superior al promedio de la industria. Aunque los indicadores de endeudamiento han sido históricamente mayores a los de mercado, las cifras indican que la institución se encuentra en una buena posición, donde dadas las políticas impartidas por la matriz, el presupuesto se basa en indicadores de gestión más que de endeudamiento por lo que se maximiza la rentabilidad sobre el capital, lo que implica presentar un *leverage* en promedio superior al de mercado.

Uno de los efectos más importantes de los cambios en resultados de los estados financieros de diciembre 2004 fue un incremento del endeudamiento global y financiero, este último superando el límite de 1,0 veces establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros, alcanzando 1,3 veces a dic/04 y 1,5 veces a marzo/05. Sin embargo, a fines de mayo 2005 la compañía liquidó las obligaciones pendientes y pudo rebajar sus pasivos alcanzando niveles de endeudamiento dentro de los límites permitidos.

Cabe destacar que la compañía mantiene una base patrimonial de \$13.827 millones, que la posiciona como la quinta entidad más grande del mercado de seguros generales.

## Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>62.526</b>	<b>55.680</b>	<b>63.066</b>	<b>54.856</b>	<b>54.080</b>	<b>42.278</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>40.265</b>	<b>27.950</b>	<b>39.266</b>	<b>28.146</b>	<b>21.376</b>	<b>10.974</b>
Financieras	38.481	26.161	37.495	26.365	19.552	9.173
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	18.864	6.594	16.526	4.342	30	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	7.873	6.459	3.251	12.827	12.180	3.067
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	9.444	7.882	9.613	6.268	2.148	2.634
Acciones y otros Títulos	1.679	4.223	6.405	2.133	515	1.058
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	620	1.003	1.701	795	4.678	2.413
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.784	1.789	1.771	1.780	1.824	1.802
<b>DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS</b>	<b>13.971</b>	<b>10.911</b>	<b>12.771</b>	<b>15.340</b>	<b>16.990</b>	<b>20.828</b>
<b>DEUDORES POR REASEGUROS</b>	<b>5.600</b>	<b>13.995</b>	<b>8.030</b>	<b>8.267</b>	<b>12.545</b>	<b>7.327</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>2.690</b>	<b>2.825</b>	<b>2.999</b>	<b>3.104</b>	<b>3.168</b>	<b>3.149</b>
Deudas del Fisco	415	0	462	23	0	0
Derechos	578	631	589	647	707	773
Deudores Varios	1.128	1.696	1.406	1.989	2.081	2.067
Otros	568	498	541	445	380	309
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>62.526</b>	<b>55.680</b>	<b>63.066</b>	<b>54.856</b>	<b>54.080</b>	<b>42.278</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>29.019</b>	<b>33.424</b>	<b>36.545</b>	<b>34.259</b>	<b>32.954</b>	<b>25.365</b>
Riesgo en Curso	16.852	13.772	16.086	13.066	10.283	8.229
Siniestros	3.341	2.295	3.035	1.903	2.323	2.472
Deudas por Reaseguros	8.826	17.357	14.432	19.290	20.348	14.663
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
<b>OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>0</b>	<b>774</b>	<b>0</b>	<b>765</b>	<b>1.380</b>	<b>1.309</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>19.681</b>	<b>5.860</b>	<b>16.417</b>	<b>5.190</b>	<b>6.496</b>	<b>3.462</b>
Deudas con el Fisco	10.622	568	8.392	573	859	532
Deudas Previsionales	35	34	73	71	63	55
Deudas con el Personal	190	229	175	164	156	194
Otros	8.834	5.029	7.778	4.382	5.417	2.681
<b>PATRIMONIO</b>	<b>13.827</b>	<b>15.622</b>	<b>13.093</b>	<b>14.643</b>	<b>13.250</b>	<b>12.143</b>
Capital Pagado	1.102	1.102	1.102	1.102	1.101	1.068
Reservas Legales	0	0	0	0	0	33
Reservas Reglamentarias	240	201	48	24	63	88
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	12.485	14.319	11.944	13.517	12.086	10.955
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>5.009</b>	<b>3.247</b>	<b>17.406</b>	<b>14.033</b>	<b>10.802</b>	<b>6.329</b>
Ingresos por Primas Devengadas	5.340	4.236	19.230	16.553	16.318	13.519
Prima Retenida Neta	6.040	4.905	22.378	19.530	18.368	15.180
Prima Directa	13.651	8.704	59.425	58.413	61.262	35.568
Prima Aceptada	367	3.414	9.090	13.192	18.531	8.384
Prima Cedida	-7.977	-7.212	-46.137	-52.075	-61.425	-28.772
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-701	-669	-3.148	-2.977	-2.050	-1.661
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-100	-133	-438	-493	-2.227	-1.665
Costo de Siniestros	-1.836	-1.837	-6.927	-6.317	-7.570	-6.285
Resultado de Intermediación	1.606	981	5.542	4.290	4.281	760
<b>COSTO DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>-4.415</b>	<b>-2.604</b>	<b>-14.872</b>	<b>-10.600</b>	<b>-7.434</b>	<b>-5.855</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>594</b>	<b>644</b>	<b>2.534</b>	<b>3.433</b>	<b>3.368</b>	<b>474</b>
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>344</b>	<b>274</b>	<b>1.191</b>	<b>1.316</b>	<b>386</b>	<b>970</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>-1.105</b>	<b>-279</b>	<b>-1.947</b>	<b>300</b>	<b>-1.177</b>	<b>-549</b>
Ingresos	19	-12	352	483	346	437
Egresos	-1.124	-266	-2.299	-183	-1.523	-986
Gastos Financieros	-12	-48	-170	-325	-33	-2
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-250	-218	-188	142	-1.490	-984
Otros Egresos	-862	0	-1.941	0	0	0
<b>CORRECCION MONETARIA</b>	<b>846</b>	<b>534</b>	<b>-2.546</b>	<b>-2.133</b>	<b>153</b>	<b>1.332</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>679</b>	<b>1.173</b>	<b>-768</b>	<b>2.916</b>	<b>2.730</b>	<b>2.227</b>
<b>RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>69</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>679</b>	<b>1.173</b>	<b>-768</b>	<b>2.916</b>	<b>2.730</b>	<b>2.296</b>
<b>IMPUESTO DEL PERÍODO</b>	<b>-137</b>	<b>-371</b>	<b>11</b>	<b>-550</b>	<b>-708</b>	<b>-511</b>
<b>UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO</b>	<b>542</b>	<b>802</b>	<b>-757</b>	<b>2.366</b>	<b>2.023</b>	<b>1.785</b>

## Indicadores

	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio	3,52	2,56	3,82	2,75	3,08	2,48
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,05	0,00	0,05	0,10	0,11
<b>COBERTURA</b>						
Indice de Cobertura	0,72	1,05	0,71	0,71	0,77	0,59
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>						
ROE	16,11%	21,21%	-5,46%	16,97%	15,93%	14,10%
ROA	3,45%	5,81%	-1,28%	4,34%	4,20%	4,57%
Utilidad / Prima Directa	3,97%	9,22%	-1,27%	4,05%	3,30%	5,02%
Gastos de Adm / Prima Directa	32,34%	29,92%	25,03%	18,15%	12,13%	16,46%
Gastos de Adm / Activos	28,12%	18,84%	25,22%	19,46%	15,43%	14,97%
Result. de Intermediación / Prima Directa	11,76%	11,28%	9,33%	7,34%	6,99%	2,14%
<b>SINIESTRALIDAD</b>						
<b>Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo</b>						
INCENDIO	35,5%	49,7%	29,2%	9,2%	0,9%	17,5%
VEHICULOS	102,5%	127,7%	73,0%	53,3%	95,7%	81,3%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	40,6%	35,0%	54,0%	21,0%	64,5%	31,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	87,1%	-22,7%	24,8%	9,2%	170,1%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-62584,3%
FIDELIDAD	-0,4%	-28,0%	55,3%	12,1%	0,8%	9,7%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	55,4%	27,5%	31,6%	16,6%	7,3%	45,8%
<b>TOTAL</b>	<b>61,9%</b>	<b>51,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>28,2%</b>	<b>31,4%</b>	<b>41,5%</b>
<b>RESULTADO TECNICO</b>						
<b>Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación</b>						
INCENDIO	311,1%	387,4%	342,9%	389,6%	198,5%	83,3%
VEHICULOS	26,8%	6,5%	17,7%	16,8%	-12,3%	30,6%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	63,4%	68,3%	42,7%	97,4%	50,6%	61,1%
OBLIGATORIOS	0,0%	160,6%	108,3%	216,9%	84,6%	-58,0%
GARANTÍA	0,0%	100,0%	0,0%	100,0%	-22,6%	2797,0%
FIDELIDAD	1492,8%	169,1%	309,1%	440,5%	2338,1%	48,8%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	78,4%	86,7%	81,0%	76,4%	103,7%	78,9%
<b>TOTAL</b>	<b>95,7%</b>	<b>79,8%</b>	<b>92,8%</b>	<b>87,8%</b>	<b>79,8%</b>	<b>59,1%</b>
<b>INVERSIONES</b>						
<b>Composición Cartera</b>						
INTERAMERICANA						
Instrumentos del Estado	46,8%	23,6%	42,1%	15,4%	0,1%	0,0%
Sist. Financiero	19,6%	23,1%	8,3%	45,6%	57,0%	27,9%
Bonos Empresas	23,5%	28,2%	24,5%	22,3%	10,0%	24,0%
Acciones y otros Títulos	1,7%	2,0%	1,6%	2,3%	2,4%	5,4%
Inversiones en el Extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	1,5%	3,6%	4,3%	2,8%	21,9%	22,0%
Inversiones Inmobiliarias	3,2%	4,6%	3,3%	4,6%	6,3%	12,4%
Otros	1,3%	1,8%	1,3%	1,8%	2,2%	4,1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Liquidez</b>						
INTERAMERICANA						
Alta	50,9%	40,3%	61,1%	23,6%	22,0%	26,2%
Media	44,7%	53,3%	34,4%	70,1%	69,4%	57,4%
Baja	4,4%	6,4%	4,5%	6,3%	8,5%	16,4%
<b>Rentabilidad Promedio Inv.</b>	<b>3,46%</b>	<b>3,91%</b>	<b>3,53%</b>	<b>5,32%</b>	<b>2,39%</b>	<b>7,58%</b>

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.