INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

LA INTERAMERICANA GENERALES

Septiembre 2006

www.feller-rate.com

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

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

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

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

LA INTERAMERICANA GENERALES

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Junio 2005	Septiembre 2006
Obligaciones de seguros	AA+	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada se sustenta en la sólida posición competitiva y de solvencia global de la compañía.

La cartera de producto es diversificada, contando con acceso a diversos canales de distribución tanto tradicional como masiva. El desempeño técnico y operacional de su cartera de seguros ha sido favorable, reflejando la eficiencia de sus mecanismos de suscripción y reaseguro, además de bajos costos de administración. Colabora en ello una conservadora estructura de costos indirectos y una reducida red de oficinas.

Como resultado de desajustes de algunos pasivos exigibles, generados a consecuencia de inconsistencias computacionales, en 2004 la aseguradora debió reconocer una pérdida contable de $807 millones.

Dada su orientación a riesgos de mayor envergadura, que requieren de un significativo apoyo de reaseguro, el desempeño técnico de la compañía refleja una volatilidad superior a la que muestra la cartera promedio de la industria. Ello conlleva una mayor exposición patrimonial a desviaciones del comportamiento promedio de la siniestralidad.

Dado que una elevada proporción de sus negocios está orientado a seguros de alto impacto, parte relevante de la solvencia global de la compañía se sustenta en el significativo apoyo técnico, comercial y de reaseguro, otorgado por las entidades aseguradoras y reaseguradoras filiales de su propietario, American Internacional Group (AIG). Este grupo asegurador mantiene una amplia cobertura internacional, fuerte imagen corporativa y respaldo crediticio, contando con clasificación AA, según Standard & Poor's.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. Ello debido a que la amplia diversificación de negocios de perfiles de riesgo complementarios, permite a la compañía enfrentar con flexibilidad los ciclos competitivos de la industria. Además, la entidad cuenta con un sólido respaldo técnico y de reaseguro, que le permiten explotar sus diversas fuentes de ingresos sobre soportes financieros y experiencia aseguradora de respaldo internacional.

Por otra parte, la administración ha superado con éxito las etapas de revisión computacional y contable, que le permiten enfrentar con renovada confianza el desafío estratégico de crecer con rentabilidad en el fuerte entorno competitivo que caracteriza a la industria local.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun 06
Prima Directa	62.258	63.369	85.059	37.110
Resultado de Operación	3.659	2.702	1.375	2.286
Resultado de Explotación	3.108	-819	2.664	1.747
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.522	-807	2.104	1.413
Activos totales	58.467	67.252	58.135	73.040
Inversiones	29.998	41.872	35.526	37.344
Patrimonio	15.606	13.963	15.031	16.427
Participación de mercado	8,8%	8,7%	10,9%	10,1%
Endeudamiento total(nv)	3,28	4,53	3,33	3,94
Retención	27,3%	32,7%	32,9%	41,8%
Siniestralidad	39,3%	36,9%	36,9%	35,6%
Gasto neto	33,1%	42,5%	49,0%	39,9%
Índice de cobertura	67,8%	82,0%	83,5%	79,3%
Rentabilidad patrimonial anual	17,0%	-5,5%	14,8%	18,0%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios de administración desde el 2000 a la fecha.* En los últimos años algunos cargos de la administración superior han enfrentado cambios de cierta recurrencia. En parte ello obedece a la política de rotación y de capacitación del personal al interior del propio grupo AIG.
- *Cambios en sistemas de producción y operación.* Entre 2001 y 2002 la aseguradora efectuó cambios de magnitud a sus sistemas internos de producción y operaciones, generando algunos desajustes operacionales y comerciales temporales.
- *Ajustes a estados financieros.* Como resultado de la investigación efectuada por la propia aseguradora a sus sistemas computacionales, en abril de 2005 la administración informó de la subvaloración de algunos pasivos exigibles, además de una sobrevaloración de algunas cuentas por pagar a reaseguradores. Producto de los análisis efectuados la administración procedió a regularizar la contabilidad, reconociendo un mayor cargo a resultados del año 2004 por $4.580 millones, lo que se tradujo finalmente en una pérdida contable de $763 millones para ese ejercicio.
- *Venta de Interamericana Rentas a grupo financiero local.* Después de haber participado por largo tiempo en el segmento de rentas vitalicias, a fines del año 2005 el grupo AIG decidió enajenar su compañía de rentas vitalicias y privadas. La operación generó importantes ingresos cuya mayor proporción se ha mantenido en el holding local de seguros de vida del grupo Interamericana. Dados los diferentes mercados y ciclos de negocios esta operación no debiera tener impacto relevante en los volúmenes de gasto y sinergias operacionales de La Interamericana Generales.
- *Elevados siniestros en el sector de la minería chilena.* En los últimos meses el sector de la gran minería de cobre chilena se ha visto afectada por dos grandes siniestros. En 2005 por un molino de la mina Doña Inés de Collahuasi, en tanto que durante 2006 por un derrumbe en la mina Chuquicamata, de Codelco. En ambos casos La Interamericana Generales está comprometida con seguros involucrados. No obstante lo relevante de los montos expuestos, existen reaseguros que protegen conservadoramente el patrimonio local de la compañía. Por el momento sólo cabe esperar el proceso de ajuste y liquidación de los respectivos siniestros.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte apoyo de AIG en aspectos técnicos, comerciales y de reaseguro.*
- *Creciente diversificación de negocios y canales de distribución.*
- *Positivos resultados operacionales, aunque no exentos de volatilidad.*
- *Sólida cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia.*
- *Estructura comercial liviana, de bajo impacto en el costo operacional.*

Riesgos de la industria

- *Altas presiones sobre tarifas y márgenes de operación de algunos seguros comoditizados.*
- *Algunos segmentos presentan una fuerte correlación con el nivel de actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos e institucionales.*
- *Creciente concentración de la industria de seguros generales.*

Riesgos propios

- *Alza del endeudamiento no correlacionado con reducción de la volatilidad técnica puede incidir en mayor exposición patrimonial a pérdidas, y ajustes a la clasificación de solvencia.*
- *Orientación a negocios de gran envergadura genera dependencia respecto de los ciclos propios del reaseguro internacional, respecto de las grandes inversiones industriales y mineras, y respecto de los principales brokers. También incide en alta volatilidad de la tasa de siniestralidad y en la exposición patrimonial a pérdidas técnicas.*
- *Se mantiene la presión al interior de la matriz del grupo asegurador por las exigencias legales y de supervisión.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La Interamericana Seguros Generales nace en 1980, al alero de American International Group (AIG), grupo asegurador internacional con sede en Estados Unidos. En el mercado asegurador chileno, el grupo asegurador participa además en los seguros de vida, a través de Interamericana Seguros de Vida y Ahorro.

AIG es uno de los consorcios internacionales de seguros y servicios financieros más grandes del mundo, contando con operaciones en más de 130 países y una alta capacidad de pago asignada actualmente en AA / negative por Standard & Poor's.

Las perspectivas de la clasificación se mantienen en calificación negativa a la espera de revisiones de suficiencia de sus reservas del negocio de P / C. S&P estima que aun se mantienen algunas incertidumbres, potencialmente menos significativas, respecto del impacto contable de algunas operaciones financieras que comenzaron a ser investigadas por el ente regulador el año 2005.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Administración local

El año 2001 Interamericana dio inicio a un cambio significativo a la plataforma computacional de la compañía. Ello permitió 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 permitió crecer en algunos segmentos masivos altamente exigentes en tecnología.

Al inicio del año 2005 y, producto de la investigación efectuada por la propia administración, se detectó una irregularidad en los estados financieros de la aseguradora, generada por una inconsistencia computacional. Producto de ello, la administración local, junto al equipo contralor de la casa matriz y los auditores externos, llevaron a cabo un profundo análisis operacional, invirtiendo una cantidad importante de recursos humanos y tecnológicos en revisar los sistemas de información. Como resultado de ello, se corrigieron los procesos deficientes y se conciliaron las cuentas contables involucradas. El cargo a resultados ascendió a $4.580 millones, efectuado al ejercicio 2004.

La estructura de operaciones descansa sobre un cuerpo gerencial de larga trayectoria dentro del grupo asegurador. La gestión comercial está concentrada en una sola gerencia, que cuenta con una plataforma de gestores por canal y segmento relevante. La gestión técnica y de suscripción descansa en esta misma plataforma. Por ello, los manuales de suscripción y controles operacionales son altamente relevantes; de ellos depende en gran medida la calidad técnica y desempeño de la cartera.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a septiembre de 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ricardo Peralta V.	Presidente	Maximiano Lemaitre	Vicepresidente ejecutivo
Hernán Carvallo D.	Director	Eduardo Mena	Gerente General
Jorge Canales.	Director	Augusto Bermudez	Gerente Adm. y Finanzas
José Antonio Gutiérrez I.	Director	Susan de Raadt	Gerente Comercial
William Stone	Director	Ignacio Osorio	Gerente Operaciones y Sist.
		Gonzalo Alarcón	Gerente de 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 al modelo de riesgos que se impone desde su casa matriz. La orientación a seguros masivos muestra un persistente desarrollo, tanto en seguros asociados a créditos (incendio y sismo hipotecario), como en seguros relativos a canales masivos y casas comerciales. Destacan algunas líneas de negocios no tradicionales, de perfil atomizado y positivo crecimiento, sustentadas en el conocimiento experto de la administración. El fortalecimiento de la cartera de seguros personales es destacado, lo que se ha reflejado en aportes de materialidad creciente al desempeño global.

Como es tradicional en el perfil de negocios de La Interamericana, los negocios de gran tamaño son importantes, lo que se refleja en cierta volatilidad en las participaciones de mercado de los principales rubros.

El cuadro siguiente permite apreciar que, a causa del ajuste del mercado internacional, y el consecuente aumento del entorno competitivo local, durante el año 2004 y de cierta forma todavía presente, la renovación y captación de grandes cuentas aseguradoras ha estado sujeta a presiones.

Por su parte, un desfavorable comportamiento técnico de los negocios de vehículos, presionado por el entorno competitivo de la industria local, obligó a modificar la estrategia de negocios. A partir de 2005 se modificó la estrategia de focalización logrando una tendencia más favorable, particularmente en líneas como RC de Vehículos.

Con el desarrollo tecnológico se comienzan a incrementar los volúmenes de negocios, especialmente algunos nichos de incendio hipotecario, grandes cuentas y seguros masivos.

Por su parte, el fortalecimiento de canales masivos y el proceso de fusiones que enfrenta la industria están permitiendo crecer en segmentos tradicionales, como vehículos motorizados y perfiles comerciales de tamaño intermedio, sobre la base de tasas de suscripción más racionales.

Cartera de Productos

(en miles de pesos de junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun 06 (a)
Incendio	18.545.189	15.058.868	23.643.588	24.085.753
Terremoto	17.927.821	18.502.592	26.649.254	28.622.671
Vehículos	6.020.561	5.713.091	7.083.139	6.981.588
Transporte	2.363.269	1.202.831	2.085.341	1.904.679
Casco	263.745	159.227	174.128	134.028
Robo	273.843	235.906	324.687	343.780
Ingeniería	1.519.809	362.742	1.038.266	779.387
Otros	15.341.578	22.133.342	24.060.362	25.425.508
Total	62.257.857	63.368.599	85.058.764	88.277.395

(a): Prima directa anualizada.

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 una de las fuentes relevantes de negocios de La Interamericana.

Canales y distribución geográfica

La compañía cuenta con una reducida red de oficinas de atención a público. Ello porque sus vehículos de distribución se concentran mayoritariamente en corredores de gran envergadura y canales masivos o sponsors. Debido a la orientación a nego-

cios 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 tienen una participación relevante y creciente, contribuyendo a diversificar los riesgos comerciales de la aseguradora, pero manteniendo la concentración de canales.

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), el sector patronal, así como en el del desempeño profesional independiente. También es relevante el desarrollo del segmento de seguros integrales para entidades financieras y las pólizas orientadas a segmentos PYMES, de perfil más estandarizado.

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. El crecimiento del sector también se ha visto afectado por ciertos desniveles en la actividad económica del país, con potencial impacto en la tasa de desempleo, además de la creciente concentración de la riqueza. El desarrollo de grandes proyectos de ingeniería también se ha estancado, después de una etapa de múltiples inversiones a nivel nacional.

No obstante ello, Interamericana ha desarrollado nuevos nichos y canales de negocios, logrando introducir con bastante éxito nuevos seguros específicos, además de potenciar algunos productos estandarizados a través de los canales de carácter masivo.

En el cuadro siguiente se puede apreciar lo señalado, respecto de la volatilidad en la participación global, con un fuerte repunte en 2002, una declinación posterior, para crecer nuevamente el año 2005.

Participación de Mercado Según Prima Directa

(En porcentaje)

	2001	2002	2003	2004	2005	Jun 06
Incendio	7.3%	12.0%	14.1%	12,0%	17,6%	11,2%
Terremoto	12.1%	13.9%	13.0%	13,9%	21,8%	23,2%
Vehículos	4.3%	4.5%	3.7%	3,3%	3,6%	4,1%
Transporte	6.4%	8.7%	7.6%	3,8%	6,0%	5,4%
Robo	4.5%	3.7%	2.0%	1,5%	1,9%	1,8%
Ingeniería	10.2%	16.8%	4.2%	1,0%	2,6%	1,5%
Otros	9.0%	11.3%	11.3%	15,8%	14,5%	15,1%
Total	6.9%	9.6%	8.8%	8,7%	10,9%	10,1%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

En los últimos años los ciclos del reaseguro externo se han acortado, producto entre otros factores de la creciente globalización de los mercados financieros. Así, después de un periodo duro relativamente corto, a partir del año 2003 las tarifas de seguros comenzaron a caer, lo que se tradujo en una marcada inflexión en el ciclo de negocios local y, en pérdida de participación de mercado en grandes cuentas.

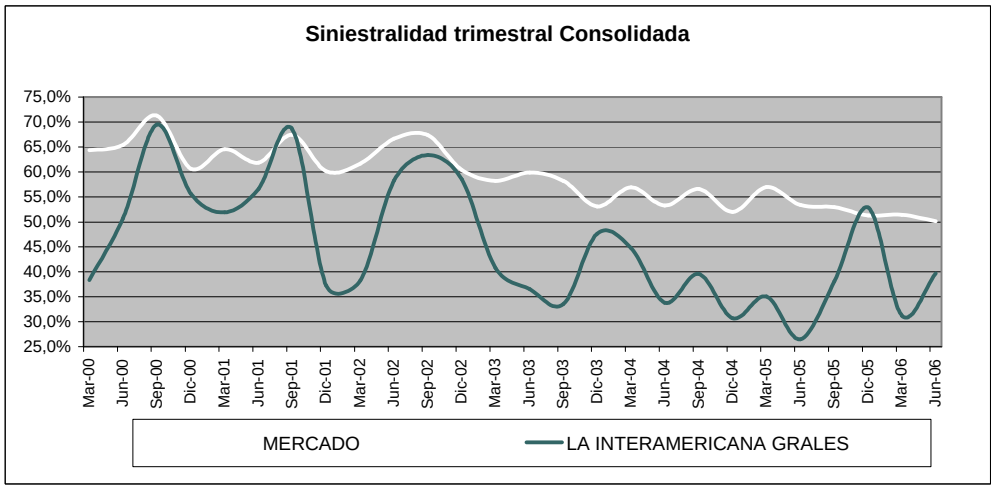
Con posterioridad la participación se ha recuperado, reflejando los esfuerzos estratégicos para posicionarse en segmentos de mayor estabilidad y contribución a la retención.

Cabe señalar que los ajustes contables efectuados durante los primeros meses del año 2005 no repercutieron en debilitamiento de la posición de mercado, manteniendo un sostenido crecimiento y diversificación de su cartera.

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 con alta rigurosidad a las normas de suscripción del grupo AIG, contando con ejecutivos especializados en riesgos técnicos, ingeniería, transporte e incendio, además de seguros financieros.

El gráfico siguiente permite apreciar la evolución trimestral de la siniestralidad retenida consolidada de la cartera. Como se observa, el desempeño técnico presenta alta volatilidad, pero en general está acotada a niveles que, como máximo son similares a la media de la industria. Por su parte, la siniestralidad retenida de la industria muestra un comportamiento muy estable.



La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

El cuadro siguiente permite apreciar la siniestralidad de la cartera retenida, por línea de negocios.

Siniestralidad retenida promedio trimestral

	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio y terremoto	53,0%	14,6%	52,6%	49,3%	43,2%
Vehículos	102,5%	71,1%	66,9%	59,4%	62,3%
Transporte	87,7%	33,3%	68,5%	97,6%	95,3%
Robo	78,9%	31,2%	46,7%	34,7%	40,7%
Ingeniería	94,6%	-7,9%	37,1%	80,9%	-6,0%
Otros	24,1%	25,1%	23,0%	28,1%	30,9%
Total	54,6%	39,6%	37,2%	38,1%	40,5%

La cartera de incendio/terremoto presenta cierta volatilidad, atribuible a la presencia no cíclica de siniestros de mayor impacto, además de presiones tarifarias. La cartera de vehículos ha mejorado favorablemente, reflejando los esfuerzos técnicos y de costos llevados a cabo. La cartera "Otros" presenta un favorable comportamiento, atribuible en gran medida al perfil atomizado de la mayor parte de la cartera. Por último se debe destacar la elevada siniestralidad del seguro de transporte, que de acuerdo a lo señalado por la administración obedecería fundamentalmente a la gran presión competitiva del segmento

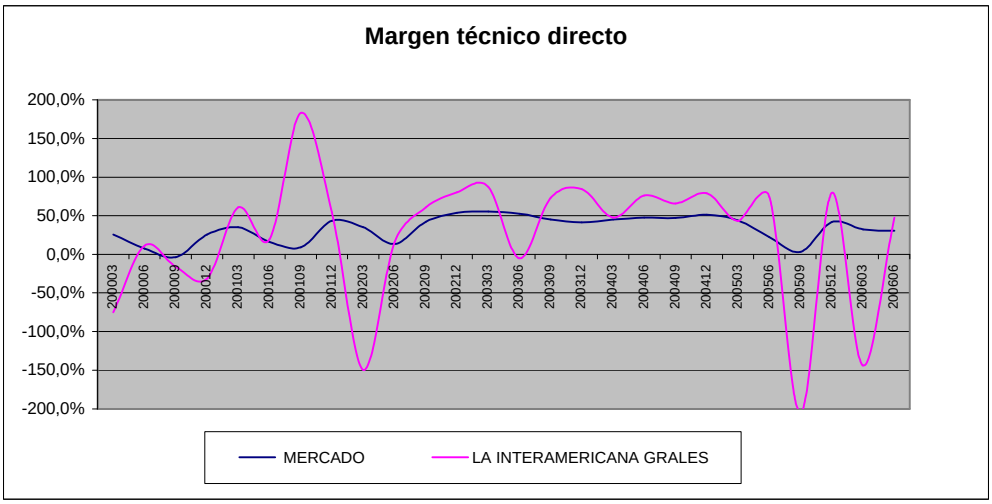
Parte relevante de los riesgos son cedidos a su casa matriz, en tanto que aquellas coberturas que exceden la capacidad de retención de AIG son traspasados a terceros. Los reaseguros son seleccionados con el apoyo de la casa matriz, contribuyendo a mitigar la volatilidad de los resultados técnicos locales. El uso de protecciones de reaseguro catastrófico globales distribuidos regionalmente genera a su vez una alta eficiencia de costos, que le permiten participar muy competitivamente en algunos segmentos y coberturas, tanto locales como en el resto de América Latina, donde AIG participa activamente.

Los resultados técnicos evaluados desde una perspectiva de largo plazo reflejan el buen perfil técnico y de suscripción de la aseguradora. No obstante, se percibe el impacto del perfil de riesgos de mayor envergadura, que caracteriza a La Interamericana. En efecto, la volatilidad de la cartera más que duplica a la media de la industria, lo que involucra una mayor exposición patrimonial a eventos desfavorables. De hecho, carteras de elevado peso relativo presentan volatilidades muy superiores a la media de la industria.

La incidencia de los grandes riesgos se refleja en siniestralidades directas muy volátiles. Sin embargo, evaluada en periodos extensos de exposición, la tasa de siniestralidad promedio de Interamericana es relativamente comparable a la media de la industria (68% contra 55%, respectivamente).

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Cartera Bruta, Resultado Trimestral



Entre los principales siniestros que actualmente registra la aseguradora se encuentran algunos de origen minero, en proceso de liquidación. Los montos expuestos son de relevancia, dependiendo totalmente del reaseguro para su liquidación. Con todo, el proceso de ajuste de siniestros se encuentra en pleno desarrollo, a lo que se deberá agregar la provisión del siniestro de Codelco, sufrido durante el mes de julio pasado.

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 filiales de AIG.

A junio de 2006 los reaseguradores relacionados (New Hampshire, Pennsylvania, American Home y National Union) concentraban el 71% de la prima cedida. El porcentaje restante se colocó a través de otros reaseguradores y brokers. Estos deben contar con la aprobación de la casa matriz para operar con sus filiales. Entre los brokers destaca AON Group, con el 18% de las cesiones.

La exposición patrimonial a cuentas por cobrar a reaseguradores es de 5,57 veces el patrimonio, muy superior al promedio de la industria, que es de 1,5 veces, según cifras a junio de 2006. Como se señaló, una alta proporción de los siniestros por cobrar son responsabilidad de las filiales de AIG y corresponden fundamentalmente a siniestros en proceso de origen minero.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo analizado la estructura de activos de la compañía muestra algunos cambios relevantes, particularmente en lo que atañe a inversiones financieras y deudores por primas.

En los últimos años la cartera de inversiones de Interamericana tuvo un crecimiento relevante, reflejando en alguna forma la madurez del ciclo de negocios asociado a las

coberturas de tipo masivo en que estaba inmersa la aseguradora, además de los efectos de los desajustes contables mencionados anteriormente. Con la regularización contable y la liquidación de los pasivos relacionados se redujo la cartera de inversiones financieras.

Por su parte, la cartera de deudores por primas tuvo un significativo incremento a junio de 2006, particularmente en relación con los saldos de deudores con plan de pago. Por ello, también se mantuvo un alto endeudamiento con los reaseguradores. Ambos saldos deben irse liquidando en forma relativamente conjunta.

Estructura Financiera

	2002	2003	2004	2005	Jun-05	Jun-06
Inv. Financieras / Act. total	36,2%	48,1%	59,5%	58,2%	58,8%	48,9%
Inv. Inmobiliarias/ Act. total	2,5%	2,3%	2,0%	2,2%	2,0%	1,8%
Deudores por prima / Act. total	31,4%	28,0%	20,3%	29,2%	27,3%	40,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	23,2%	15,1%	12,7%	2,0%	3,2%	2,1%
Otros Activos / Act. total	5,9%	5,7%	4,8%	7,6%	7,6%	6,8%

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio 2006)

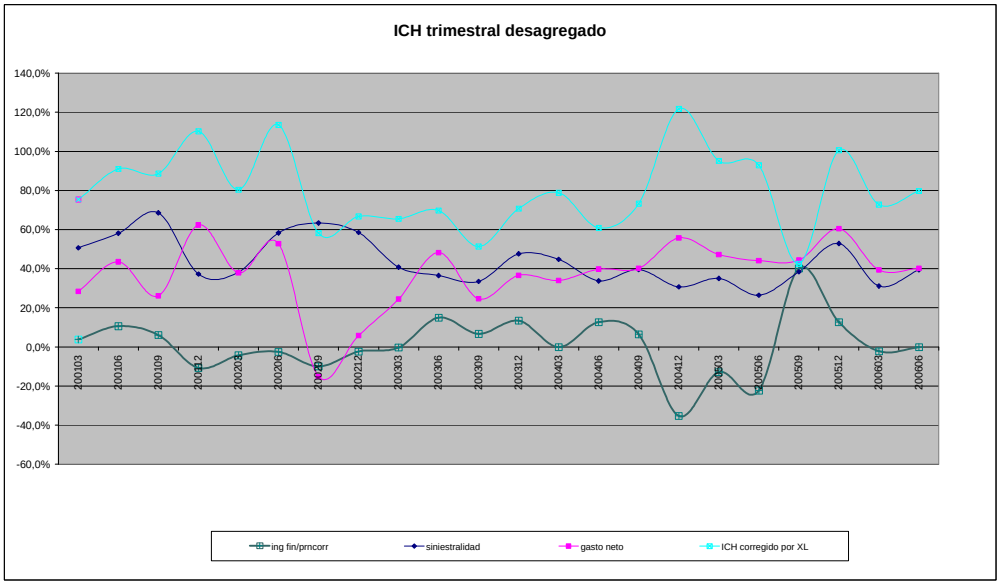
	2003	2004	2005	Jun-05	Jun-06
Total Activos	58.467	67.252	58.135	63.259	73.040
Inversiones	29.998	41.872	35.526	39.106	37.344
Deudores por Primas Asegurados	16.350	13.619	16.999	17.290	29.180
Deudores por Reaseguros	8.811	8.563	1.172	2.031	1.515
Otros Activos	3.308	3.199	4.438	4.832	5.001
Total Pasivos	58.467	67.252	58.135	63.259	73.040
Reservas Técnicas	36.514	35.782	32.270	38.697	43.922
Riesgo en Curso	13.926	17.154	21.199	17.853	23.354
Siniestros	2.028	3.237	4.493	3.613	4.651
Deudas por Reaseguros	20.560	15.390	6.579	17.231	15.917
Otros Pasivos	5.531	17.507	10.833	11.470	12.691
Patrimonio	15.606	13.963	15.031	13.093	16.427

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A lo largo del periodo de análisis la eficiencia y rentabilidad operacional de Interamericana presenta una volatilidad elevada. En compensación su nivel promedio es favorable.

Como se observa en el gráfico siguiente, entre los años 2001 y 2002 la aseguradora mantuvo alta inestabilidad en el rendimiento operacional. Posteriormente, y como consecuencia de incrementos significativos en el volumen de negocios retenidos, no acompañados de alzas en el gasto operacional, la siniestralidad se estabilizó, lo mismo que el gasto neto, logrando una rentabilidad operacional favorable. A partir del año 2004, y con la proliferación de los negocios masivos, el gasto neto crece, en tanto que producto de los ajustes de origen computacional se llevan a cabo cargos a resultados, que inciden en la rentabilidad operacional. En los trimestres más recientes el

desempeño promedio ha sido favorable, sustentada tanto en ingresos financieros como operacionales, en tanto que la volatilidad se ha mantenido elevada.



La evolución del estado de resultados permite apreciar que en 2004 los ítemes Otros Ingresos y Egresos registraron fuertes pérdidas, atribuido al ajuste de pasivos.

En 2004 la pérdida por corrección monetaria se incrementó significativamente, debido al ajuste contable ya señalado.

Con excepción de los ajustes del año 2004, en general la aseguradora ha logrado mantener niveles elevados de retorno patrimonial, en comparación con la industria.

Estado de Resultados

(En millones de pesos de junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-05	Jun-06
Prima Directa	62.258	63.369	85.059	33.892	37.110
Ingresos por Primas Devengadas	17.642	20.506	24.564	13.070	13.389
Costo de Siniestros	-6.732	-7.387	-8.875	-3.876	-4.690
Resultado de Intermediación	4.572	5.910	7.326	3.391	3.613
Margen de Contribución	14.956	18.562	22.486	12.363	12.109
Costo de Administración	-11.298	-15.859	-21.111	-9.625	-9.823
Resultado de Operación	3.659	2.702	1.375	2.738	2.286
Resultado de Inversiones	1.403	1.270	1.186	690	649
Otros Ingresos e Egresos	320	-2.076	155	-3.139	-809
Corrección Monetaria	-2.273	-2.715	-52	-1.167	-379
Resultados de Explotación	3.108	-819	2.664	-878	1.747
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.522	-807	2.104	-924	1.413

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

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. En algunos periodos ello le ha significado fuertes pérdidas por efecto de revalorización del peso. Por otra parte, la caída de las tasas de interés ha perjudicado el rendimiento promedio de la cartera, reduciendo la relevancia de estos ingresos como proporción de los ingresos totales de la aseguradora.

Como se aprecia, la composición de la cartera es muy conservadora, con alta proporción en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia.

Evolución Cartera de Inversiones

	2002	2003	2004	2005	Jun-06
Rentabilidad de Inversiones (A)	2,4%	5,3%	3,6%	3,1%	3,6%
Tit. de deuda Estado y Bco Central	0,1%	15,4%	42,1%	42,5%	47,8%
Tit. de deuda del sist. financiero	57,0%	45,6%	8,3%	17,8%	18,2%
Tit. de deuda de soc. anónimas	10,0%	22,3%	24,5%	25,2%	26,9%
Acciones y otros títulos renta variable	2,4%	7,6%	16,3%	3,8%	0,5%
Caja y Banco	21,9%	2,8%	4,3%	5,9%	2,3%
Bienes raíces urbanos	6,3%	4,6%	3,3%	3,7%	3,4%

A lo largo del periodo destaca el fuerte incremento de las inversiones en instrumentos de renta fija, tanto estatal como en bonos de empresas y en papeles bancarios de corto plazo. La inversión en renta variable correspondía principalmente a fondos mutuos y se ha reducido completamente. Las inversiones en acciones cerradas (1) son de poca relevancia y corresponden a una participación accionaria en filial (Legal Chile).

Las inversiones inmobiliarias corresponden al piso 9 de la Torre Interamericana, que sirve de base de operaciones a la aseguradora, y a la sucursal de Alonso de Córdova. Las tasaciones fueron efectuadas en junio de 2005, y su valor económico es muy similar al valor contable.

Distribución de Inversiones

(A Junio 2006)

	Mercado	Interamericana
Instr. del Estado	19,1%	47,8%
Bonos y debentures	18,6%	26,9%
Bonos bancarios	5,7%	12,6%
Letras hipotecarias	11,4%	5,6%
Inversiones inmob.	4,8%	3,4%
Caja y bancos	9,2%	2,3%
Otros (1)	2,0%	1,3%
TOTAL	100,0%	100,0%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Riesgo Crediticio de la Cartera

(A Junio 2006)

	Interamericana	Mercado
AAA	52,3%	21,5%
AA	32,7%	41,5%
A	7,9%	10,1%
BBB	0,0%	0,8%
SC	0,0%	0,2%
OTROS	7,1%	25,8%
Con Rating	93%	74%
TOTAL	100,0%	100,0%

La posición neta en moneda extranjera alcanzó a junio 2006 a un saldo acreedor de US$ 6 millones. Los activos en dólares provienen fundamentalmente de deudores por primas. La cobertura de dólares se efectúa mayoritariamente por los saldos de deudores, que contrasta con lo acontecido en años anteriores donde la política de inversiones privilegiaba la mantención de algunos activos financieros en moneda extranjera, lo que generaba exposición patrimonial a ajustes del tipo de cambio.

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía es sólida, estando respaldada por un buen perfil financiero, por una fuerte posición de mercado, además del permanente apoyo de su casa matriz, el grupo AIG, en aspectos tanto operacionales como 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 de gran envergadura como masivas, segmentos donde ha logrado desarrollar exitosamente nuevos nichos y canales de distribución.

El perfil financiero se caracteriza por un buen nivel de rentabilidad patrimonial, pero no exenta de volatilidad. El endeudamiento total se ha elevado, como resultado del crecimiento de negocios retenidos, lo que ha incidido en aumento de reservas de riesgo en curso. El endeudamiento financiero es conservador, no requiriendo de líneas de crédito para financiamiento de capital de trabajo. El flujo de caja operacional ha sido satisfactorio, logrando acumular excedentes de inversiones. Ello le permitió liquidar los pasivos extraordinarios sin ver debilitado el respaldo de las reservas técnicas.

La exposición a deudas de reaseguro es elevada, pero está constituida en su mayor proporción por deudas relacionadas, de filiales del grupo AIG.

Indicadores de Solvencia

	2003	2004	2005	Jun-06
Endeudamiento total (1)	3,28	4,53	3,33	3,94
Endeudamiento financiero (1)	0,49	1,49	0,84	0,88
Prima retenida neta a patrimonio neto	1,59	2,03	2,22	2,20
Expos. Patrim. A deudas de reaseguro	1,45	1,42	4,24	5,57

(1): calculado según metodología de Feller Rate

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

La Interamericana presenta mejores niveles de rentabilidad pero asociados a una volatilidad superior y, por ende, con mayor exposición patrimonial a pérdidas y mayor riesgo relativo.

En gran medida la mayor volatilidad de Interamericana se atribuye a las pérdidas contables del año 2004. Durante el año 2005 también se enfrentó una elevada variación en los resultados trimestrales, reflejando periodos de ajuste de eficiencia y de provisiones. En buena medida la volatilidad de esta aseguradora se relaciona con el ciclo de los negocios masivos.

El cuadro siguiente permite comparar los ingresos de explotación / patrimonio promedio por trimestre de las principales aseguradoras, para un periodo de cerca de siete años. Se incluye también una columna con el peor escenario esperado, para un nivel de 65% de confianza. Como era previsible, la industria consolida los diversos escenarios competitivos y de desempeño técnico / financiero, lo que se traduce en bajos niveles de volatilidad.

La cartera de negocios de La Interamericana conjuga negocios de alta volatilidad técnica con coberturas masivas, de baja volatilidad. Esta composición, unido a los ajustes del año 2004 se refleja en el desempeño patrimonial.

Resultado trimestral de Explotación a Patrimonio

(2000-2006)

	Promedio	DS	Prom-DS
Mercado	**1,1%**	**1,9%**	**-0,8%**
Consorcio Nacional.	-6,1%	18,2%	-24,3%
Cardif S.A.	-1,2%	11,4%	-12,6%
Liberty Seg. Grales. S.A.	-3,3%	6,9%	-10,2%
Ace Seguros S.A.	-0,8%	9,3%	-10,0%
La Interamericana Grales	**3,1%**	**10,0%**	**-6,9%**
Bci Seguros Generales	0,3%	6,9%	-6,7%
Penta-Security S.A.	0,1%	4,8%	-4,7%
Mapfre Seguros Generales	1,7%	4,0%	-2,3%
Royal & Sun Alliance	1,0%	3,2%	-2,2%
Aseg. Magallanes S.A.	2,5%	2,7%	-0,2%
Chilena Consolidada	3,4%	2,8%	0,5%