



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Septiembre 2007

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.

LA INTERAMERICANA GENERALES

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Positivas

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

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Junio 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007
Obligaciones de seguros	AA+	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas

FUNDAMENTACION

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

La cartera de producto es diversificada, contando con un perfil heterogéneo de riesgos, donde la retención está focalizada en el predominio de aquellos negocios muy atomizados y de comportamiento técnico más estable. El desempeño técnico y operacional de su cartera de seguros ha sido favorable, reflejando la calidad y exigencia de sus mecanismos de suscripción. La participación relevante de su casa matriz en el reaseguro exige también una alta calidad de suscripción.

Los canales de distribución están caracterizados por un perfil institucional y masivo, lo que involucra presiones operacionales y de precios.

La aseguradora se desempeña bajo una estructura de costos muy eficiente, colaborando a ello una reducida red de oficinas.

Dada su orientación a riesgos de mayor envergadura, que requieren de un significativo apoyo de reaseguro, el desempeño técnico de la compañía presenta mayor volatilidad que la cartera promedio de la industria. Ello incide en exposición patrimonial a incrementos de la severidad y frecuencia de siniestros. Consecuentemente con el perfil de riesgos, y sobre la base de un coherente modelo de diversificación de negocios, la rentabilidad patrimonial ha sido superior al promedio de mercado.

En los últimos años el perfil financiero de Interamericana se ha fortalecido, reflejado en incremento de los flujos operacionales, de las inversiones financieras y del patrimonio, logrando además reducir su endeudamiento a niveles comparables con el promedio de la industria.

Parte relevante de la solvencia global de la compañía se sustenta en el 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 positivas. La creciente focalización hacia negocios de perfiles de riesgo homogéneos, permite a la compañía enfrentar con mayor flexibilidad los ciclos de tarifas, característicos de las carteras de grandes riesgos y de protecciones catastróficas. Además, la entidad cuenta con un sólido desempeño técnico y de reaseguro, que fortalecen su flexibilidad competitiva y le permiten asumir el desafío de crecer y enfrentar los diversos riesgos de mercado con creciente solidez operacional.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Junio 2007)

	2004	2005	2006	Jun 07
Prima Directa	65.417	87.809	96.381	41.914
Resultado de Operación	2.790	1.420	2.351	2.349
Resultado de Explotación	-846	2.750	2.868	3.377
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-833	2.172	2.258	2.759
Activos totales	69.426	60.015	73.056	74.848
Inversiones	43.226	36.675	44.519	46.250
Patrimonio	14.414	15.517	16.733	19.358
Participación de mercado	8,7%	10,9%	11,3%	9,1%
Endeudamiento total(nv)	4,53	3,33	3,67	3,07
Retención	32,7%	32,9%	34,7%	45,3%
Siniestralidad	36,9%	36,9%	40,9%	41,4%
Gasto neto	42,5%	49,0%	43,5%	38,6%
Rentabilidad patrimonial anual	-5,5%	14,8%	14,2%	30,6%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- *Elevados siniestros en el sector de la minería chilena.* En los últimos años el sector de la gran minería de cobre chilena se ha visto afectada por algunos siniestros de envergadura, cuyos efectos se han visto agravados por el alto precio del cobre. La Interamericana Seguros Generales es un actor de alta participación en coberturas de este perfil viéndose involucrada en algunos de estos siniestros. No obstante lo relevante de los montos expuestos, la compañía reasegura proporciones elevadas de estas coberturas, protegiendo conservadoramente el patrimonio local. A junio 2007 las provisiones de siniestros en proceso de liquidación, de cargo de los reaseguradores, alcanzaba a \$72 mil millones, de los que un 60% era responsabilidad del grupo AIG, controlador de la aseguradora local.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte apoyo de AIG en aspectos técnicos, comerciales y de reaseguro.*
- *Creciente diversificación de negocios y canales de distribución, especialmente hacia segmentos masivos y de perfil homogéneo.*
- *Positivos resultados operacionales, aunque no exentos de volatilidad.*
- *Sólida cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia.*
- *Estructura comercial liviana.*
- *Estructura operacional flexible.*
- *Escenario internacional favorable para la consolidación de los grandes grupos aseguradores.*
- *Escenario interno denota un proceso de consolidación en etapa de maduración.*

Riesgos de la industria

- *Permanentes presiones sobre tarifas y márgenes de operación de seguros comoditizados.*
- *Alta vinculación entre ingresos por primas y el nivel de actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos e institucionales.*

Riesgos propios

- *Alto impacto de siniestros de gran envergadura incide en resultados facultativos y en tarifas de renovación.*
- *Mercado externo con exceso de capacidad presiona las tarifas a la baja.*
- *Orientación a negocios de gran envergadura genera dependencia de las inversiones industriales y mineras, y respecto de los principales brokers.*
- *Orientación a negocios de gran envergadura genera alta volatilidad de la tasa de siniestralidad bruta y alta exposición potencial a deudas de reaseguradores.*

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

- *Importancia creciente de las operaciones masivas de seguros genera presiones operacionales que deben ser satisfechas, para competir cabalmente en el segmento de negocios del sector financiero y del retail.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La Interamericana Seguros Generales nace en 1980, al alero de American International Group (AIG). Actualmente este grupo asegurador internacional, con sede en Estados Unidos, posee el 99,98% de sus acciones.

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/stable por Standard & Poor's.

El holding asegurador ha continuado mostrando muy sólidas utilidades en 2006, con crecimiento en casi todos sus segmentos, beneficiándose de un favorable escenario de tarifas y un bajo volumen de catástrofes de impacto significativo en la industria global.

En el mercado asegurador chileno, el grupo AIG participa, a través del Holding Interamericana, en la industria de seguros de vida, por medio de Interamericana Seguros de Vida y Ahorro. Anteriormente había participado también en el segmento de rentas previsionales y privadas, a través de Interamericana Rentas, aseguradora que fue vendida al Grupo Security en 2006.

Administración local

Interamericana Seguros Generales cuenta con una estructura administrativa funcional, diseñada para entregar el soporte a las actividades relevantes de la gestión aseguradora. Su plataforma de ejecutivos está diseñada para dar respuesta a los principales segmentos de negocios, con responsabilidad sobre la gestión comercial y técnica.

La aseguradora basa su accionar en manuales de suscripción y controles operacionales sobre los perfiles de riesgos. De ellos depende en gran medida la calidad técnica y desempeño de la cartera. Por otra parte, la focalización en negocios de alto valor en riesgo, que caracteriza a Interamericana requiere la utilización más intensiva de protecciones facultativas, lo que exige una mayor capacidad de suscripción local y de apoyo de brokers con alta profesionalización.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a septiembre de 2007)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ricardo Peralta V.	Presidente	Maximiano Lemaitre	Vicepresidente ejecutivo
Hernán Carvallo D.	Director	Eduardo Mena	Gerente General
Jorge Canales G.	Director	Augusto Bermudez	Gerente Adm. y Finanzas
José Antonio Gutiérrez I.	Director	Susan de Raadt	Gerente Comercial
William F. Stone	Director	Gonzalo Alarcón	Gerente de Reclamos

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

La aseguradora cuenta con una plataforma computacional, implementada el año 2001, que dota a la institución de un completo e integrado sistema de información, con énfasis en la eficiencia y la oportunidad en la generación de reportes, tanto comerciales como de gestión técnico/financiera. El sistema le ha permitido crecer en algunos segmentos masivos altamente exigentes en tecnología.

En los últimos años la aseguradora ha efectuado una profunda revisión de la plataforma operacional y de sistemas. Ello, con el fin de dotarla de un sistema de gestión y producción confiable para enfrentar el desafío de crecer y entregar un servicio competitivo a sus asegurados, en particular de aquellos canales intensivos en uso de capacidad informática.

Por otra parte, en 2007 se efectuó la revisión contable y auditoria de las provisiones técnicas, generando algunas liberaciones de pasivos registrados en el pasado para enfrentar potenciales contingencias.

POSICION
COMPETITIVA

Cartera de producto y mercado objetivo

La entidad explota una cartera de seguros altamente diversificada, diferenciándose estructuralmente los segmentos de negocios de acuerdo al modelo de riesgos diseñado por su casa matriz. La orientación a seguros masivos ha incrementado su relevancia, 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 de perfil homogéneo es destacado como un proceso consistente a través del tiempo, lo que ha permitido mayor retención y se ha reflejado en aportes de materialidad creciente al rendimiento técnico global.

No obstante, el perfil general de negocios de La Interamericana se caracteriza por la relevancia de algunos riesgos de gran tamaño, lo que se refleja en cierta volatilidad en el primaje directo y en las participaciones de mercado de los principales rubros. También incide en la variabilidad de los resultados técnicos.

Cartera de Productos (prima directa)

(millones de pesos de junio 2007)

	2002	2003	2004	2005	2006	2006-06	2007-06
Ramo							
Incendio/Terremoto	37.430	37.651	34.646	51.919	56.802	19.706	18.478
Vehiculos	7.025	6.215	5.898	7.312	8.814	4.302	5.154
Transporte	2.958	2.440	1.242	2.153	2.242	1.004	1.091
Robo	412	283	244	335	268	141	161
Ingeniería	6.209	1.569	374	1.072	584	230	1.045
Otros	13.446	15.837	22.849	24.838	27.572	12.926	15.986
Total	67.483	64.269	65.417	87.809	96.381	38.309	41.914

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Por su parte, a partir del año 2005 se modificó la estrategia de focalización de los seguros de vehículos, logrando revertir la negativa tendencia de los años anteriores, particularmente en líneas RC.

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

Por su parte, el fortalecimiento de la capacidad operacional ha permitido crecer en canales masivos y segmentos del retail, lo que ha contribuido a lograr vínculos contractuales de más largo plazo con algunos canales de relevancia.

Los canales intermediarios vinculados a grandes cuentas, con los que la compañía opera, han ido consolidando su posición competitiva. Ello, unido al soporte experto de la casa matriz, más su propia capacidad de suscripción y operación, le han permitido dar respuesta eficiente frente a los requerimientos de ese perfil de negocios.

Canales y distribución geográfica

La compañía cuenta con una reducida red de oficinas, puesto que sus vehículos de distribución se concentran mayoritariamente en corredores de gran envergadura y canales masivos o sponsors.

Debido a la orientación a negocios de gran envergadura, un porcentaje significativo del primaje es intermediado por un reducido número de brokers, de alta capacidad de negocios, lo que genera mayor dependencia comercial y alta volatilidad ante ciclos depresivos de precios.

Por su parte, los canales masivos de distribución, como bancaseguros, casas comerciales y sponsors han ido ganando una participación relevante y creciente, contribuyendo a diversificar los riesgos técnicos y comerciales de la aseguradora, pero manteniendo la fuerte concentración de sus canales y generando una elevada presión sobre los gastos de administración.

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), en el sector patronal, con la ley de subcontratación y, en el de la responsabilidad civil del profesional independiente, por señalar algunos focos. También es relevante el desarrollo del segmento de seguros integrales para entidades financieras y las pólizas orientadas a segmentos PYMES, de perfil más estandarizado.

De este modo, para una aseguradora internacional que cuenta con amplias posibilidades de respaldo para poner a prueba nuevos productos Chile representa una plaza importante para desarrollar un mercado de prueba de coberturas y estrategias de negocios. Por ello se encuentran operando en Chile una cantidad importante de aseguradoras internacionales, generando altas presiones competitivas

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Participación de mercado

Históricamente el sector de seguros generales se ha caracterizado por una estructura fuertemente competitiva (y por la generación de bajas rentabilidades patrimoniales), condicionando su desempeño técnico a la evolución de los márgenes técnicos determinados por el ciclo del mercado de reaseguro internacional y por el desempeño del segmento de vehículos.

El desempeño del sector también se ha visto afectado por ajustes en la actividad económica y, en el caso de Interamericana, por la evolución de los grandes proyectos de ingeniería. Por ello, el fuerte crecimiento que se espera enfrente durante los próximos años la inversión en el sector público, eléctrico, minero y de infraestructura, debería contribuir a fortalecer la generación de negocios vinculados a grandes riesgos y a la actividad económica en general.

Interamericana ha logrado desarrollar nuevos nichos y canales de negocios, introduciendo 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 la evolución de las participaciones de mercado destacando cierta estabilidad en nichos como Vehículos y Transporte, y mayor volatilidad en Ingeniería.

La cartera de Incendio-terremoto presenta volatilidad, cayendo respecto a años anteriores. No obstante, ello se atribuye en gran medida al impacto de la reducción de los precios, puesto que, tanto la cartera de pólizas como los montos asegurados se han incrementado respecto del año anterior.

Participación de Mercado Según Prima Directa

Ramo	(En porcentaje)			
	2004	2005	2006	2007-06
Incendio y Terremoto	13,0%	19,6%	20,7%	14,3%
Vehículos	3,3%	3,6%	4,0%	4,2%
Transporte	3,8%	6,0%	5,7%	5,2%
Robo	1,5%	1,9%	1,5%	1,5%
Ingeniería	1,0%	2,6%	1,7%	5,4%
Otros	15,8%	14,5%	13,9%	14,2%
Total	8,7%	10,9%	11,3%	9,1%

En los últimos años la industria aseguradora local ha enfrentado un difícil ciclo de ajustes internos, del que recién se está comenzando a madurar. Destacan diversas fusiones de relevancia, ajustes estratégicos, de programas de reaseguro, además del ingreso de nuevas aseguradoras al segmento bancarizado, que han ido modificando la composición y el desempeño comercial de los principales actores.

En este escenario, los corredores han enfrentado también una fuerte presión y, por ejemplo, los de mayor tamaño, han comenzado a desarrollar nuevas actividades comerciales, como la **administración de riesgo (RM)**, que en esencia, proporciona diagnósticos del perfil de riesgos que enfrenta una unidad productiva, sus efectos y amenazas, colaborando con el diseño de estructuras que permitan retener algunos de ellos y transferir aquellos que exceden su propia capacidad patrimonial.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Interamericana ha destacado por su conservantismo y coherencia estratégica, sobrellevando incluso diversas presiones corporativas, que afectaron tanto al grupo internacional como a la filial local.

Con todo, es probable que el desempeño futuro de la industria aseguradora local esté más vinculado a la capacidad de suscripción y retención de riesgos que a la captación de grandes cuentas de baja retención y alta volatilidad técnica.

La fortaleza de las aseguradoras para lograr sistemas operacionales robustos y confiables, les debieran permitir conformar alianzas estratégicas estables con los principales canales de distribución masiva, constituyéndose en otro factor relevante en el desempeño futuro.

Durante la primera mitad del año 2007 se ha estado validando la tesis de que el mercado asegurador y reasegurador internacional se encuentra muy capitalizado, después de un periodo 2006 de favorables rentabilidades patrimoniales, lo que está repercutiendo sobre los precios, especialmente visible en algunos segmentos de *property*. No obstante ello, respecto de los riesgos catastróficos el ROL todavía se mantendría en niveles superiores al promedio histórico de los últimos diez años.

Por otra parte, de acuerdo a lo señalado por los expertos en reaseguro, es cada vez más significativo el efecto que genera sobre la tarificación de las protecciones la aplicación, por parte de los reaseguradores, de mecanismos más precisos en el cálculo de exposiciones a pérdidas catastróficas, lo que debiera contribuir a la estabilidad de largo plazo de los precios del reaseguro relevante.

Desde la perspectiva internacional, es probable que continúe la tendencia a la concentración de grandes aseguradoras, incluyendo a las reaseguradoras, focalizadas en lograr beneficios patrimoniales vía integración de carteras y reducción de costos operacionales.

Por otra parte, la diversificación geográfica de carteras, expuestas a riesgos catastróficos debiera permitir reducir los capitales en riesgo y mejorar la percepción del riesgo crediticio.

DESEMPEÑO GLOBAL

La Interamericana se caracteriza por una estricta política de selección y suscripción de riesgos. 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 cuadro siguiente permite apreciar la composición de los ingresos técnicos, destacando el favorable desempeño de los seguros de Vehículos, segmento en que la siniestralidad promedio ha sido inferior al 60% para los últimos doce meses, y Miscelaneos (Otros), que aporta casi un 50% del margen total. No obstante, la cartera Otros se compone de una amplia variedad de negocios, de diversos perfiles, habiendo registrado alta siniestralidad directa en 2006, pro que no afectó al rendimiento técnico retenido.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

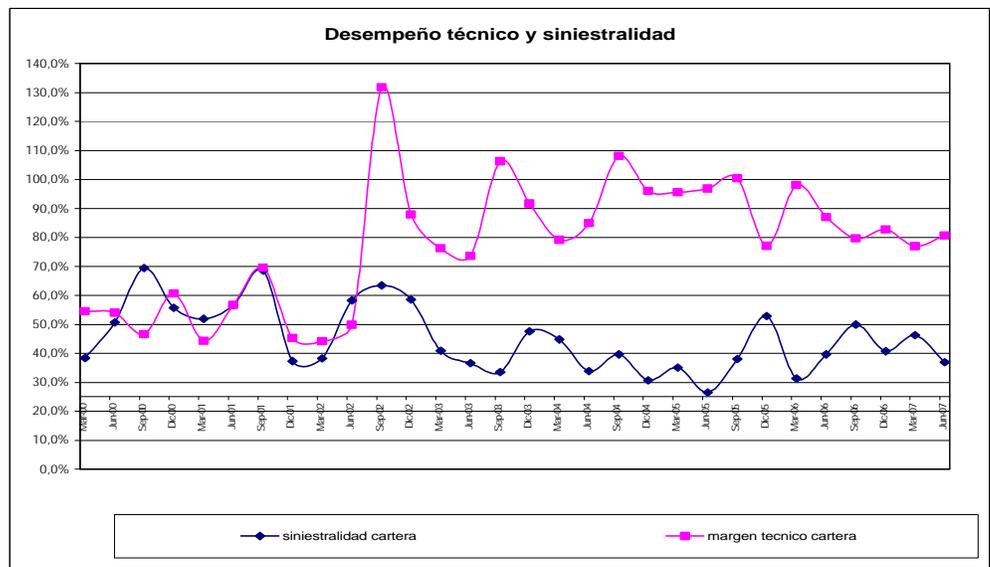
Margen de Contribución (millones de \$ de junio 2007)

Ramo	2004	2005	2006	2006-06	2007-06
Incendio /Terremoto	8.263	9.972	11.919	5.437	4.710
Vehículos	912	1.571	1.904	1.018	1.557
Transporte	389	156	446	257	257
Robo	63	91	62	56	21
Ingeniería	220	177	103	47	157
Otros	9.302	10.874	10.532	5.686	6.383
Total	19.162	23.213	24.970	12.501	13.084

La cartera de incendio y terremoto genera ingresos técnicos muy superiores a su prima retenida neta. La aseguradora participa activamente en seguros masivos y bancarizados, como carteras hipotecarias, seguros de cesantía, y otros, cuyas remuneraciones por la distribución son elevadas. En el caso particular de incendio/sismo hipotecario, los riesgos se ceden a la casa matriz, quien mediante comisiones de re-aseguro financia los gastos de administración asociados al canal.

Se debe destacar también, la recuperación de la siniestralidad del seguro de transporte, después de un año 2005 muy desfavorable.

El gráfico siguiente permite apreciar la evolución trimestral de la siniestralidad y del margen técnico de la cartera. Como se observa, desde una perspectiva histórica el desempeño técnico ha presentado alta volatilidad, pero que, a lo largo de los trimestres más recientes se ha ido estabilizando, reflejando el aporte creciente de carteras más homogéneas y de alta retención local.



La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Esta tendencia es propia de una industria en proceso de consolidación y estabilización de precios, además del incremento en la retención de riesgos de perfil similar y alta atomización.

Los riesgos en que las aseguradoras locales incurren, asociados a las carteras de incendio/terremoto no sólo están asociados a la capacidad de pago de los reaseguradores que respaldan las reservas catastróficas de los siniestros. También debieran tener en cuenta diversos aspectos operacionales vinculados al escenario potencial de catástrofes que involucra la ocurrencia de un sismo de magnitud elevada. En este sentido, las aseguradoras con mayor presencia regional y soporte internacional están teóricamente mejor soportadas para responder las exigencias de un escenario crítico de catástrofe local.

Parte relevante de los riesgos son cedidos a su casa matriz, en tanto que aquellas coberturas que exceden la capacidad de retención de las filiales aseguradoras del grupo AIG son traspasados a terceros. Los reaseguradores son seleccionados con la autorización de la casa matriz, y su estructura contribuye a mitigar la volatilidad de los resultados técnicos brutos.

El uso de protecciones de reaseguro catastrófico globales distribuidos regionalmente genera a su vez eficiencia de costos, que le permiten participar más competitivamente en algunos segmentos y coberturas, tanto locales como en el resto de América Latina, donde AIG participa activamente, al igual que otras aseguradoras internacionales, también presentes en Chile, como Zurich, MAPFRE o R&SA.

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 que los riesgos de mayor envergadura generan sobre la volatilidad de Interamericana, que más que duplica a la media de la industria, lo que involucra una mayor exposición patrimonial a eventos desfavorables. De hecho, las carteras de perfil técnico y mayor peso relativo, como incendio/sismo, ingeniería o transporte, presentan volatilidades muy superiores a la media de la industria. También incide en ello una protección de exceso de pérdida con una prioridad relativamente alta, que genera mayor exposición a pérdidas locales de cuantía menor o ante ajustes a la frecuencia de siniestros de property.

La incidencia de los grandes riesgos se refleja en siniestralidades directas y cedidas muy altas, especialmente para los tres últimos años.

Siniestralidad directa

Ramo	2004	2005	2006	2007-06
Incendio	21,4%	258,2%	96,6%	143,1%
Terremoto	0,1%	61,3%	47,7%	0,0%
Vehículos	70,7%	63,9%	56,3%	49,4%
Transporte	98,5%	80,0%	68,6%	46,4%
Robo	55,6%	76,7%	116,2%	77,7%
Ingeniería	-50,3%	-33,0%	113,8%	6,6%
Otros	30,0%	28,5%	34,9%	27,4%
Total	22,3%	106,1%	61,4%	47,4%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

REASEGURO

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 completamente del reaseguro para su liquidación. Con todo, el proceso de ajuste de los siniestros se encuentra en pleno desarrollo, debiendo incluso enfrentar procesos de renovación de cuentas, lo que, a la luz de los incrementos de siniestros se traduce en la necesidad de aumentar tarifas, con alto riesgo de pérdida de negocios.

La política de reaseguro se ha diseñado con estricto apego a los manuales de suscripción y exigencias de security establecidos por la casa matriz. La estructura se basa en un conjunto de contratos proporcionales y de exceso de pérdida que otorgan protección a un amplio espectro de riesgos suscritos por la aseguradora local.

Interamericana acepta cesiones de primas de algunas instituciones latinoamericanas, aunque de esos riesgos no retiene prácticamente exposición neta local.

La prioridad de la protección no proporcional es de US\$ 500 mil, que representa un 2,6% de exposición patrimonial a pérdidas. En todo caso, los riesgos de mayor envergadura son reasegurados facultativamente y no afectan la retención.

A junio de 2007 los reaseguradores relacionados (New Hampshire, Pennsylvania, American Home y National Union) concentraban el 82% de la prima cedida. El porcentaje restante se había colocado a través de otros reaseguradores y brokers, quienes como se ha señalado deben contar con la aprobación de la casa matriz para operar con sus filiales.

Según cifras a junio de 2007 la exposición patrimonial a cuentas por cobrar a reaseguradores es de 4,05 veces, muy superior al promedio de la industria, que es de 1,7 veces. Como se señaló, el 62% de los siniestros por cobrar en proceso de liquidación, de cargo de reaseguradores son responsabilidad de las filiales de AIG y corresponden fundamentalmente a siniestros en proceso de origen minero. También participa Aon Group, como broker de reaseguro, con un 30% del saldo total de los siniestros de gran envergadura. El security de ese reaseguro cuenta con la supervisión de la casa matriz. Es probable que la mayoría de esos siniestros se liquide durante los próximos meses, lo que debiera reducir significativamente esta exposición.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo analizado la estructura financiera de la compañía muestra algunos ajustes. La cartera de deudores ha aumentado de importancia, respondiendo al fuerte crecimiento registrado en el primaje directo anual de los últimos tres años.

Por su parte, los deudores varios también han crecido aunque su importancia relativa es menor. Destacan los saldos de IVA por recuperar, deudas de intermediarios y de empresas relacionadas e impuestos diferidos.

En relación a las provisiones técnicas, destaca el incremento registrado por las reservas de riesgo en curso, vinculado al sostenido crecimiento de seguros como vehículos, accidentes personales, y extensión de garantía, que se caracterizan por una retención cercana al 100% de las primas. Las primas por pagar a reaseguradores, otro pasivo relevante de Interamericana, han ido disminuyendo en términos relativos, recogiendo los efectos de una reducción en los plazos medios de pago de primas a los reaseguradores. Probablemente debiera continuar esta tendencia, dependiendo

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

de los procesos de análisis y reconciliación de saldos con reaseguradores, y de la evolución futura de los negocios facultativos vinculados a grandes riesgos.

Las provisiones de siniestros reportan fundamentalmente los pasivos de seguros de alta retención, puesto que los siniestros de gran envergadura, como por ejemplo, aquellos vinculados a la actividad minera, se encuentran reasegurados en su totalidad y no se reflejan en el balance.

El patrimonio de la aseguradora representa el 26% del total de sus pasivos y está formado en su totalidad por utilidades acumuladas, contrastando con la estructura patrimonial de la industria, donde el capital pagado constituye su principal componente. La aseguradora suele otorgar dividendos sobre las utilidades del ejercicio anterior. En el segundo semestre de 2006 pagó dividendos por alrededor de \$1.400 millones. No obstante, la aseguradora ha estado capitalizando suficientes recursos patrimoniales para lograr disminuir el endeudamiento normativo, llegando a junio 2007 a niveles similares al promedio de la industria, después de algunos años de alto endeudamiento técnico y financiero. En 2005 Interamericana debió efectuar pagos extraordinarios de impuestos que habían presionado el flujo de caja y las provisiones de ese período.

Entre los años 2005 y 2006 la generación de flujos operacionales mejoró significativamente, logrando incrementar las inversiones financieras en unos \$8 mil millones.

Durante el primer semestre de 2007 se generó también un flujo operacional positivo, de casi \$3.500 millones, siendo destinados en su totalidad a incrementar la cartera de inversiones.

La posición neta en moneda extranjera es muy poco significativa, no generando un potencial impacto en el stock. No obstante, el movimiento de divisas del semestre es relativamente mayor, así como la generación neta de ingresos provenientes de operaciones en moneda extranjera. A junio estas coberturas generaron USD 2,2 millones, equivalentes a alrededor del 40% de la utilidad de la aseguradora al primer semestre. En 2006 habían generado casi USD8 millones.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio 2007)

	2004	2005	2006	Jun.2007
Total Activos	69.426	60.015	73.056	74.848
Inversiones	43.226	36.675	44.519	46.250
Deudores por Primas Asegurados	14.059	17.549	19.078	23.517
Deudores por Reaseguros	8.840	1.210	7.270	1.000
Otros Activos	3.302	4.581	2.189	4.081
Total Pasivos	69.426	60.015	73.056	74.848
Reservas Técnicas	36.938	33.313	45.222	43.958
Riesgo en Curso	17.709	21.884	26.187	28.074
Siniestros	3.342	4.638	6.549	6.772
Deudas por Reaseguros	15.888	6.791	12.486	9.111
Otros Pasivos	18.073	11.184	11.101	11.532
Patrimonio	14.414	15.517	16.733	19.358

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A lo largo del periodo de análisis la eficiencia operacional de Interamericana ha evidenciado volatilidad, reflejada en un índice de gasto neto que oscila entre el 30% y el 50%.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

La siniestralidad por su parte ha mantenido niveles también con algo de volatilidad, con variabilidad entre 35% y 40%.

Indicadores Operación y Rentabilidad

	2003	2004	2005	2006	Jun2006	Jun2007
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	18,1%	25,0%	24,8%	23,5%	26,5%	25,6%
Result. de interm. / Prima ret	22,0%	24,8%	25,6%	23,2%	22,9%	17,6%
Margen Técnico	71,9%	77,8%	78,5%	73,6%	76,8%	68,5%
Result. inversiones / Result. explotación	45,1%	-155,0%	44,5%	49,1%	37,1%	24,6%
Retención Neta	27,3%	32,7%	32,9%	34,7%	41,8%	45,3%
Siniestralidad	39,3%	36,9%	36,9%	40,9%	35,6%	41,4%
Gasto Neto	33,1%	42,5%	49,0%	44,2%	39,9%	39,2%
Combined ratio	76,3%	78,5%	88,3%	87,2%	78,2%	85,1%
Índice de Cobertura	67,8%	82,0%	83,5%	84,5%	79,3%	78,6%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos (A)	4,3%	-1,2%	3,6%	3,1%	3,9%	7,4%
Utilidad / Prima directa	4,1%	-1,3%	2,5%	2,3%	3,8%	6,6%
Utilidad / Patrimonio (A)	17,0%	-5,5%	14,8%	14,2%	18,1%	30,6%
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,3%	3,6%	3,1%	3,5%	3,6%	3,7%

De allí, que el resultado operacional de la aseguradora medido a través del COR (combined ratio operacional), haya presentado también su cuota de volatilidad.

No obstante, en general se ha mantenido muy por debajo del límite del 100%, reflejando su capacidad para generar ingresos operacionales. Con excepción del año 2005 donde la aseguradora incurrió en gastos extraordinarios, los otros años la generación de ingresos operacionales ha sido bastante estable.

Destaca el resultado operacional obtenido por Interamericana durante el primer semestre de 2007 que, con \$2.350 millones superó largamente al resto de las aseguradoras del sector.

Sin duda que el impacto de los gastos de remuneración de los canales asociados a carteras masivas agrega un factor importante en la composición de los gastos de administración. Para su financiamiento la aseguradora cuenta con el aporte del reasegurador de AIG, quien toma para sí el riesgo total de estas carteras.

Después del ajuste contable efectuado en 2004, y que también se reflejó en algunos gastos del año 2005, la rentabilidad patrimonial de la aseguradora ha recuperado sus favorables niveles históricos, contrastando con los deprimidos niveles que tradicionalmente ha evidenciado la industria.

La evolución del estado de resultados, con cifras anualizadas, permite apreciar la composición de los ingresos netos. El resultado operacional constituye la principal fuente de rentabilidad patrimonial, seguido de los ingresos financieros de las inversiones. En 2007 está colaborando tangencialmente la recuperación de algunas provisiones que había sido necesario constituir durante el proceso de revisión de cuentas de reaseguro, actualmente en estado de inminente cierre.

Por ello, se estima que en adelante la aseguradora mantendrá niveles favorables de rentabilidad patrimonial, que incluso podrían ir acrecentándose sobre la base de un creciente rendimiento de las inversiones y potenciales liberaciones de provisiones.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Estado de Resultados (cifras anualizadas)

(En millones de pesos de junio 2007)

	2004	2005	2006	Jun.2007
Prima Directa	65.417	87.809	96.381	99.986
Ingresos por Primas Devengadas	21.169	25.359	29.476	32.543
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-482	-546	-561	-631
Costo de Siniestros	-7.626	-9.162	-11.813	-13.852
Resultado de Intermediación	6.101	7.563	7.868	7.493
Margen de Contribución	19.162	23.213	24.970	25.553
Costo de Administración	-16.372	-21.793	-22.619	-23.214
Resultado de Operación	2.790	1.420	2.351	2.340
Resultado de Inversiones	1.311	1.224	1.408	1.568
Otros Ingresos e Egresos	-2.143	160	-488	733
Corrección Monetaria	-2.803	-54	-402	-198
Resultados de Explotación	-846	2.750	2.868	4.442
Resultado Antes de Impuesto	-846	2.750	2.868	4.442
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	-833	2.172	2.258	3.558

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

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 cartera de inversiones está destinada fundamentalmente a respaldar el patrimonio, puesto que el flujo de caja operacional permite, en conjunto con las cláusulas de pago contado de siniestros, financiar los egresos de mayor relevancia, sin afectar la liquidez local.

La política de inversiones contempla la estabilidad del patrimonio ante ajustes a la divisa, objetivo relevante dado la estructura de negocios fuertemente concentrada en moneda extranjera.

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

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 y mediano plazo. La cartera estatal está compuesta casi exclusivamente por bonos de reconocimiento, adquiridos a partir del año 2004 para invertir los excedentes de caja.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Evolución Cartera de Inversiones

	2003	2004	2005	2006	Jun2007
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,3%	3,6%	3,1%	3,5%	3,7%
Tit. de deuda Estado y Bco Central	15,4%	42,1%	42,5%	43,2%	47,8%
Tit. de deuda del sist. financiero	45,6%	8,3%	17,8%	22,1%	21,1%
Tit. de deuda de soc. anónimas	22,3%	24,5%	25,2%	22,0%	20,7%
Acciones y otros títulos renta variable	7,6%	16,3%	3,8%	1,6%	3,5%
Caja y Banco	2,8%	4,3%	5,9%	6,3%	2,6%
Bienes raíces urbanos	4,6%	3,3%	3,7%	4,2%	3,9%

La inversión en renta variable corresponde principalmente a fondos mutuos que permiten administrar los fondos de caja. Las inversiones en acciones cerradas son de poca relevancia y corresponden a la participación minoritaria en una empresa de servicios legales prepagados (Legal Chile).

Las inversiones inmobiliarias corresponden a los pisos 8 y 9 de la Torre Interamericana, que sirven de base de operaciones a la aseguradora, y a la sucursal de Alonso de Córdova. Las últimas tasaciones fueron efectuadas recientemente, en junio de 2007, obteniendo un valor superior entre un 20% y un 30% a su valor contable.

La alicaída evolución de las tasas de interés ha perjudicado el rendimiento promedio histórico de la cartera, acotando la relevancia de estos ingresos como proporción de los ingresos totales de la aseguradora. Se estima que el escenario de rebote en las tasas de interés contribuirá a mejorar el aporte de las inversiones al ingreso neto.

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía es sólida, estando respaldada por un buen perfil financiero y de rentabilidad operacional.

Su fuerte posición de mercado en segmentos no tradicionales le confiere flexibilidad para enfrentar la competitividad de los mercados de property y de vehículos. Cuenta además con un importante apoyo técnico y de reaseguro de su casa matriz, el grupo AIG, que contribuye a fortalecer su posición de negocios y fortaleza financiera, en especial para participar en los grandes riesgos industriales y mineros.

La posición competitiva es fuerte y se sustenta en una sólida capacidad técnica para suscribir una amplia gama de coberturas, aunque sujeto al perfil de suscripción y supervisión de reaseguros de su casa matriz. Ello le confiere características de mayor solidez crediticia, al contar con acceso a reaseguro facultativo pero bajo los lineamientos del grupo propietario.

El desempeño técnico es favorable, aunque no exento de volatilidad, propia de una cartera muy heterogénea, y de protecciones no proporcionales de cierta magnitud, consistentes con manuales muy exigentes de suscripción para la retención.

La rentabilidad patrimonial ha evidenciado un fortalecimiento creciente, soportado por crecientes ingresos operacionales y mejoras a otros ingresos financieros.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

El endeudamiento neto refleja una recuperación, atribuible a ajustes a las provisiones financieras y técnicas, como resultado del proceso de revisión de cuentas, y por la acumulación de utilidades, alcanzando niveles similares al promedio de la industria.

El flujo de caja operacional ha sido muy satisfactorio, logrando acumular excedentes de inversiones.

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

Los grandes siniestros relacionados con la minería son responsabilidad total de reaseguradores, no afectando la retención local, donde destaca la propia casa matriz y un broker autorizado por AIG.

La Interamericana presenta altos niveles de rentabilidad operacional, en particular, comparados con sus principales competidores. Consecuencialmente, la exposición y volatilidad patrimonial es también elevada, respondiendo al perfil de sus coberturas y al impacto de los costos de distribución.
