

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A.

Rating

| La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. | Rating |
|--|-----------|
| Rating Actual | AA+ (Chl) |
| Rating Anterior | AA (Chl) |
| Fecha de Cambio | Abril-96 |

Outlook

Estable

Resumen Financiero

| Interamericana | 31/03/08 |
|-----------------------------|----------|
| Activos (US\$ Mill.) | \$175,9 |
| Patrimonio (US\$ Mill.) | \$52,4 |
| Prima Directa (US\$ Mill.) | \$42,7 |
| Prima Re. Neta (US\$ Mill.) | \$15,7 |
| Utilidad Neta (US\$ Mill.) | \$2,8 |
| ROEA (%) | 22,2 |
| ROAA (%) | 6,1 |

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se fundamenta en la solvencia de su grupo controlador American International Group (AIG) (clasificado por Fitch Ratings en Categoría AA- (IDR)), sus sólidos indicadores técnicos y de desempeño, y el fuerte posicionamiento de mercado que ha mantenido históricamente en el país, destacando una sólida estructura de reaseguro que apoya parte central de su negocio.
- Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte sustentando en la capacidad y disposición de su Casa Matriz de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), en el eventual caso de presentar dificultades crediticias. A su vez, el grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, aportando su experiencia en temas de suscripción y tarificación. En esta línea Interamericana accede a una alta capacidad de reaseguro que le permite competir adecuadamente en grandes riesgos (*Property & Energy*), destacando que su estructura de reaseguro, la cual está fuertemente ligada a su Casa Matriz, acota adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros de gran envergadura.
- El crecimiento de su actividad bajo criterios de suscripción técnicos, se han traducido en favorables resultados netos en los últimos años (utilidad neta por MM\$4.041 a dic-07) e indicadores de rentabilidad que permanentemente se han ubicado por encima de la industria (ROE de 20,6% y ROA de 5,0% a dic-07). Dichos resultados se han originado principalmente en su componente operacional, que ha crecido significativamente en el último tiempo producto del mayor margen de contribución de sus líneas de incendio, todo riesgo en construcción y extensión de garantía, destacando que a nivel global sus índices de siniestralidad y de cobertura combinada mejoraron considerablemente en el último año. Lo anterior ha sido complementado con una cartera de inversiones conservadora y de riesgo crediticio acotado, que ha mostrado un resultado neto estable y creciente.
- Si bien tradicionalmente Interamericana ha operado con niveles de apalancamiento más elevado que el promedio del mercado, los favorables resultados netos de los últimos años y una política de dividendos más restrictiva han permitido que su base patrimonial se fortalezca y por consiguiente el nivel de endeudamiento caiga a niveles levemente superiores al promedio con que opera normalmente la industria (*leverage* de 2,5 veces (FECU) a marzo-2008 *versus* 2,3 veces del mercado).

Perspectiva de la Clasificación

- Estables. Los desafíos de la compañía continuarán enfocándose en potenciar sus líneas personales y financieras, donde han logrado una sólida posición en la industria, siempre con una orientación hacia canales de intermediación masivos (grandes tiendas de *retail* y *sponsors*). A su vez, continuarán explotando fuertemente las líneas de *Property & Energy* donde poseen ventajas comparativas en relación al resto del mercado y le genera un ingreso importante por comisiones de reaseguro. Para el segundo semestre del 2008 el primaje de sus líneas de accidentes personales e incendio presentarán una caída considerable producto de la no renovación de una cuenta importante de banca-seguros.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A.

Rating

| La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. | Rating |
|--|-----------|
| Rating Actual | AA+ (Chl) |
| Rating Anterior | AA (Chl) |
| Fecha de Cambio | Abril-96 |

Outlook

Estable

Resumen Financiero

| Interamericana | 31/03/08 |
|-----------------------------|----------|
| Activos (US\$ Mill.) | \$175,9 |
| Patrimonio (US\$ Mill.) | \$52,4 |
| Prima Directa (US\$ Mill.) | \$42,7 |
| Prima Re. Neta (US\$ Mill.) | \$15,7 |
| Utilidad Neta (US\$ Mill.) | \$2,8 |
| ROEA (%) | 22,2 |
| ROAA (%) | 6,1 |

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se fundamenta en la solvencia de su grupo controlador American International Group (AIG) (clasificado por Fitch Ratings en Categoría AA- (IDR)), sus sólidos indicadores técnicos y de desempeño, y el fuerte posicionamiento de mercado que ha mantenido históricamente en el país, destacando una sólida estructura de reaseguro que apoya parte central de su negocio.
- Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte sustentando en la capacidad y disposición de su Casa Matriz de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), en el eventual caso de presentar dificultades crediticias. A su vez, el grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, aportando su experiencia en temas de suscripción y tarificación. En esta línea Interamericana accede a una alta capacidad de reaseguro que le permite competir adecuadamente en grandes riesgos (*Property & Energy*), destacando que su estructura de reaseguro, la cual está fuertemente ligada a su Casa Matriz, acota adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros de gran envergadura.
- El crecimiento de su actividad bajo criterios de suscripción técnicos, se han traducido en favorables resultados netos en los últimos años (utilidad neta por MM\$4.041 a dic-07) e indicadores de rentabilidad que permanentemente se han ubicado por encima de la industria (ROE de 20,6% y ROA de 5,0% a dic-07). Dichos resultados se han originado principalmente en su componente operacional, que ha crecido significativamente en el último tiempo producto del mayor margen de contribución de sus líneas de incendio, todo riesgo en construcción y extensión de garantía, destacando que a nivel global sus índices de siniestralidad y de cobertura combinada mejoraron considerablemente en el último año. Lo anterior ha sido complementado con una cartera de inversiones conservadora y de riesgo crediticio acotado, que ha mostrado un resultado neto estable y creciente.
- Si bien tradicionalmente Interamericana ha operado con niveles de apalancamiento más elevado que el promedio del mercado, los favorables resultados netos de los últimos años y una política de dividendos más restrictiva han permitido que su base patrimonial se fortalezca y por consiguiente el nivel de endeudamiento caiga a niveles levemente superiores al promedio con que opera normalmente la industria (*leverage* de 2,5 veces (FECU) a marzo-2008 *versus* 2,3 veces del mercado).

Perspectiva de la Clasificación

- Estables. Los desafíos de la compañía continuarán enfocándose en potenciar sus líneas personales y financieras, donde han logrado una sólida posición en la industria, siempre con una orientación hacia canales de intermediación masivos (grandes tiendas de *retail* y *sponsors*). A su vez, continuarán explotando fuertemente las líneas de *Property & Energy* donde poseen ventajas comparativas en relación al resto del mercado y le genera un ingreso importante por comisiones de reaseguro. Para el segundo semestre del 2008 el primaje de sus líneas de accidentes personales e incendio presentarán una caída considerable producto de la no renovación de una cuenta importante de banca-seguros.

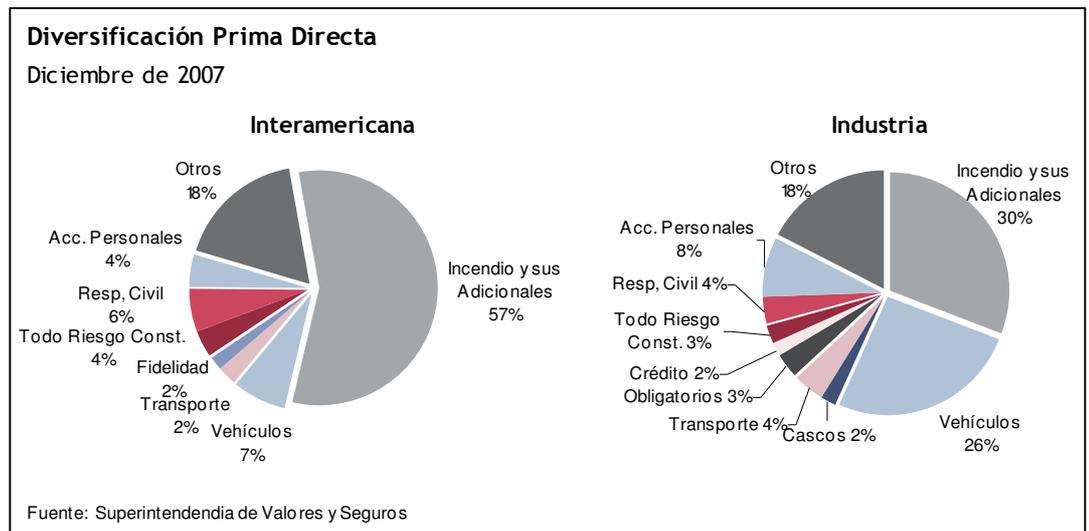
Perfil de la Compañía

El grupo financiero y asegurador internacional **AIG**, ingresa al mercado local en 1980 por medio de la constitución de **InterVida** y **La Interamericana Cía. de Seguros Gales.**, las cuales operan a la fecha bajo el carácter de relacionadas. En 1993 el grupo controlador con el fin de separar los riesgos financieros y comerciales generados por coberturas previsionales, decidió que **InterVida** dejara de comercializar rentas vitalicias, para lo cual creó **Interamericana Rentas Seguros de Vida (Inter-Rentas)**. A comienzos de 2006 se concretó la venta de la totalidad de las acciones de **Inter-Rentas** al holding de capitales locales **Grupo Security**, modificando su razón social a **Security Rentas Seguros de Vida S.A.**, hecho que significó al grupo **AIG** dejar de operar, al menos momentáneamente, el segmento de rentas vitalicias.

Interamericana opera como una entidad multiproductora, que aborda una amplia gama de segmentos y líneas de negocios, brindando coberturas en gran parte de los ramos que están autorizados a explotar las compañías de seguros pertenecientes al primer grupo. Su cartera de productos ha mantenido históricamente una mayor concentración en las líneas de **Property & Energy**, asociada a grandes cuentas de cobertura múltiple para grandes empresas, principalmente productivas, donde posee ventajas comparativas debido a su fuerte capacidad de reaseguro a través de su matriz **AIG**. La producción restante se distribuye principalmente en coberturas para extensión de garantía, vehículos, responsabilidad civil y accidentes personales, entre otros.

Alineada a la estrategia global de su Casa Matriz, **Interamericana** históricamente ha mantenido un fuerte posicionamiento en el mercado asegurador local, registrando a dic-07 una participación de 10,1% en base a prima directa, que la ubica en la cuarta posición de la industria. Su participación de mercado en términos de riesgos retenidos es algo menor (5,8% a dic-07), dado que parte importante de su actividad está asociada a grandes riesgos, los cuales son cedidos prácticamente en su totalidad. En términos individuales, destaca su buen posicionamiento en las líneas de incendio y terremoto, extensión de garantía, fidelidad, responsabilidad civil y todo riesgo en construcción.

El siguiente gráfico muestra la diversificación del primaje de la compañía y su comparación la industria.



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 por línea de negocio, con subgerencias para cada línea de productos, que se manejan como *profit centers* y que por tanto mantienen un acabado control de los indicadores técnicos y de siniestralidad para evaluar la rentabilidad de cada producto. Los *profit centers* actúan como mini-compañías al interior de **Interamericana**, poseen sus propias metas, controles y estructura de gastos, debiendo rendir independientemente sus resultados en cada periodo.

En Chile **Interamericana** cuenta con oficinas centrales en Santiago y no opera 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 principalmente a través de corredores tradicionales y por medio de asociaciones con bancos y multi-tiendas.

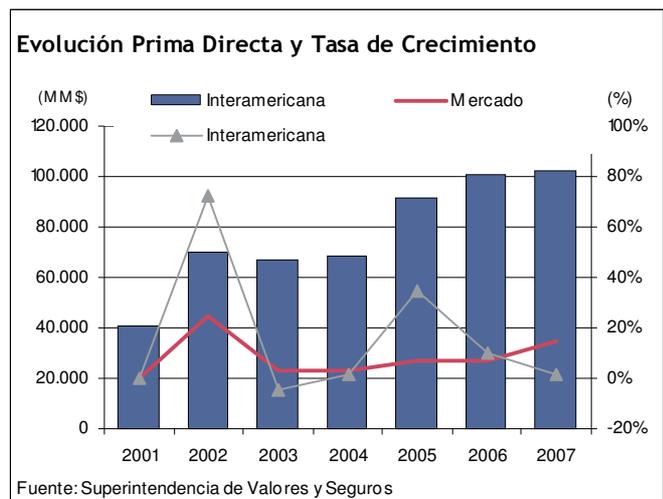
Propiedad

La propiedad de Interamericana se concentra en un 99,9% en American International Group (AIG), clasificada por Fitch Ratings en categoría AA- (IDR) en escala internacional. La compañía recibe un apoyo constante de su Casa Matriz (AIG) beneficiándose de sus sistemas tecnológicos y experiencia en las distintas líneas de negocios donde desarrolla su actividad.

Es importante mencionar que en Mayo de 2008 Fitch redujo la clasificación de riesgo del Grupo AIG a AA- (IDR) desde Categoría AA (IDR), y asignó un outlook negativo al grupo y a todas sus subsidiarias. Si bien la acción de rating tomada por la agencia ha tenido efectos en las calificaciones de algunas subsidiarias de AIG a nivel internacional, no debiese generar por el momento una presión de riesgo adicional en las calificaciones asignadas a sus subsidiarias en Latinoamérica, no sólo por la aún alta calidad crediticia del grupo controlador en relación a los techo país en la región, sino también, dada la fortaleza intrínseca de sus operaciones en la región. No obstante, mantendremos especial atención a la evolución que muestre su clasificación de riesgo, y al posible impacto que pudiese tener en las clasificaciones en escala nacional asignadas a sociedades ligadas al grupo en países latinoamericanos frente a un posible deterioro en la solvencia del grupo controlador, y por ende en la capacidad y disponibilidad de brindar soporte.

Operaciones

A partir del 2004 la compañía presenta un volumen de producción creciente, registrando una tasa de crecimiento promedio de 12% anual *versus* un 8% del mercado. Al cierre del 2007 la compañía registró un primaje directo por \$103.469 millones mostrando un alza de 1,8% respecto a la producción del 2006. El mayor desarrollo de sus líneas agrupadas en el ramo otros, principalmente las coberturas de extensión de garantía, todo riesgo construcción y responsabilidad civil, han sido el motor de crecimiento de la compañía durante los últimos años, considerando que las restantes líneas de negocios presentan un crecimiento más acotado e incluso negativo en algunos casos. En términos individuales, su principal línea de negocio (incendio y terremoto) mostró una caída de 2,4% respecto al 2006, mientras que el promedio de la industria creció un 9,5%, no obstante la administración visualiza favorables oportunidades en el mercado que debiesen plasmarse en mayores volúmenes de venta para fines año. En vehículos la compañía tradicionalmente ha mantenido bajos volúmenes de ventas, dado que su foco se ha centrado en mantener una base de clientes atomizados y de calidad, más que incrementar su participación de mercado.



A marzo-08 la producción de la compañía registró una caída de 13,9% influenciado principalmente por el menor primaje de su línea de accidentes personales, el cual disminuyó un 75% respecto al periodo anterior que se atribuyó a ajustes en el método de

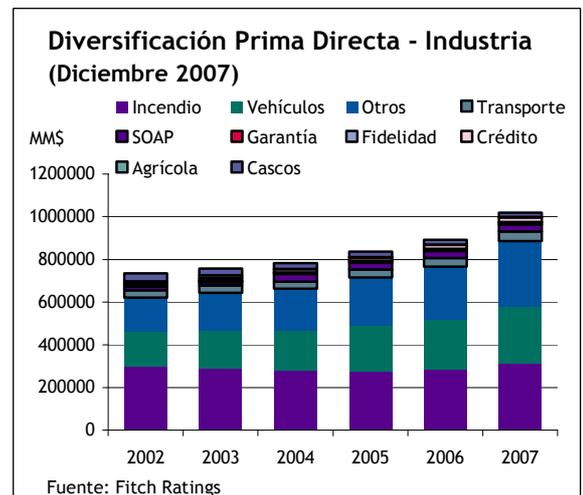
El Grupo AIG es uno de los conglomerados financieros y aseguradores más importantes de EEUU y el mundo, con operaciones en más de 130 países. Actualmente está presente en gran parte de Latinoamérica, donde además de Chile posee operaciones en Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, Puerto Rico, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela. A dic-07 AIG registró utilidades netas por US\$6,2 billones, con activos por US\$1.061 billones y una base patrimonial de US\$95,8 billones.

contabilización del primaje recaudado. Los demás ramos que también incidieron en dicha caída, fueron todo riesgo en construcción, vehículos y las coberturas agrupadas en el subramo otros. Para mediados del 2008 se espera que el primaje de la compañía se vea resentido producto de la no renovación de una cuenta importante de banca seguros, que afectará en mayor medida la línea de accidentes personales, y el ramo de incendio, aunque éste último en menor magnitud dado que el enfoque de la compañía es hacia grandes riesgos (principal generador de primaje).

Interamericana Generales ha desarrollado un eficiente canal de comercialización a través de importantes corredores y grandes tiendas de *retail*, consiguiendo acceder a una importante base de clientes. Sin embargo, la entidad está conciente del potencial riesgo que implica vender a través de terceros, y para ello han implementado programas de fidelización de clientes, junto con el desarrollo de canales alternativos tales como *telemarketing* y canales remotos a través de Internet.

Desempeño del Mercado

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción de a nivel de industria alcanzó los \$1.027.785 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$587.718 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.



A marzo de 2008 el primaje agregado creció un 7,8% impulsado por una mayor actividad en prácticamente todas las líneas de negocio, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 88,4% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$5.138 millones) respecto del primer trimestre de 2007 (\$435 millones), sin embargo la utilidad neta evidenció una disminución de 30,5% en igual período producto de la brusca caída en el retorno financiero y el

negativo efecto de la corrección monetaria en el período, situación que afectó los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 1,75% y ROE; 5,97%). El menor retorno financiero mencionado se explica principalmente por el magro comportamiento del mercado bursátil local durante el primer trimestre de 2008, donde si bien éste ha mostrado un paulatino repunte en el segundo semestre, Fitch estima que el 2008 presentará volatilidades de resultado por tal concepto.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción, situación que ha permitido a la industria enfrentar una favorable tendencia de sus resultados operacionales y netos, a pesar de los ajustados índices combinados (100,4% a dic-07), y paralelamente el mejor comportamiento de tasas de interés de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido mejorar el resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.411 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.628 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

En los últimos años un amplio número de compañías ha enfrentado reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural, desarrollando plataformas matriciales que apoyan la operación bajo la forma de *holdings* financieros, ello con el objetivo de maximizar los niveles de eficiencia y aprovechar economías de escala. En esta línea, si bien el índice de gastos de remuneraciones sobre producción se mantiene en rangos acotados y estables (6,2% a dic-07), el índice de gastos de administración sobre producción enfrenta una evolución creciente entre el 2003 (17,3%) y 2007 (22,4%). Ello se explica fundamentalmente por la tendencia de fuerte crecimiento que ha manifestado el ítem otros gastos de administración, asociado específicamente a la utilización de canales masivos de comercialización, incorporando ítems como recaudación y cobranza y derechos de uso de canal. Por su parte, el índice gastos de intermediación directo sobre producción también muestra una evolución creciente en los últimos años (12,3% a dic-07), explicado fundamentalmente por un incremento más marcado en las comisiones pagadas en los ramos de incendio y el subgrupo Otros, destacando que paralelamente este último ha tomado una mayor importancia relativa dentro de la actividad global de la industria, especialmente líneas misceláneas y personales. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

Análisis Financiero

Desempeño

Durantes los últimos tres años los resultados netos de la compañía muestran una tendencia creciente, con niveles de retorno por sobre el promedio de la industria. A dic-07 Interamericana registró una utilidad neta por \$4.041 millones mostrando un alza de un 70% respecto al 2006 e indicadores de rentabilidad superiores al mercado (ROE de 20,6% y ROA de 5%). Dicha alza provino principalmente de su resultado operacional, que creció un 65,4% respecto al año anterior, destacando que sus indicadores de siniestralidad y combinado disminuyeron de forma importante, especialmente en sus líneas de incendio, accidentes personales, responsabilidad civil y aquellas agrupadas en la sub-cuenta otros. Cabe señalar que el gran volumen de negocios referidos que realiza la compañía le genera un ingreso importante por comisiones de reaseguro, reflejado en el resultado de

intermediación, considerando que dicha cuenta a nivel de industria es normalmente negativa. Por su parte el producto de inversiones registró un alza de 10%, que provino tanto del mayor resultado de sus instrumentos de renta fija. A marzo-08 los resultados netos de la compañía mostraron una leve alza respecto a igual fecha del año anterior (3,6%), donde si bien el resultado operacional mostró un importante incremento (172%) el mayor ajuste por corrección monetaria hizo que finalmente los resultados crecieran sólo marginalmente.

Si bien hasta el 2006 el volumen de gastos mostraba una tendencia creciente, al cierre del 2007 éstos registran una disminución de 2%, lo que llevó a que su indicador de gastos sobre producción se alinee al promedio de la industria (gastos de administración sobre prima directa de 22,6% versus 22,4% del mercado). Es importante destacar que el componente principal de los costos de administración son los gastos de recaudación y cobranza ligados a canales de distribución masivos (Grandes Bancos y Multi-Tiendas), que se registran bajo la sub-cuenta “otros”.

Inversiones y Liquidez

Bajo los lineamientos de la política de Inversiones de Casa Matriz, la estructura de la cartera de inversiones ha tendido en el último tiempo hacia una posición más conservadora, reflejándose en un aumento paulatino de su concentración en instrumentos de renta fija. A marzo de 2008, el portafolio de inversiones de Interamericana asciende a \$51.585 millones, representando el 67% del total de activos de la compañía, donde si bien éstos últimos presentan adecuados indicadores de liquidez, se muestran algo más ajustados que el promedio de la industria.

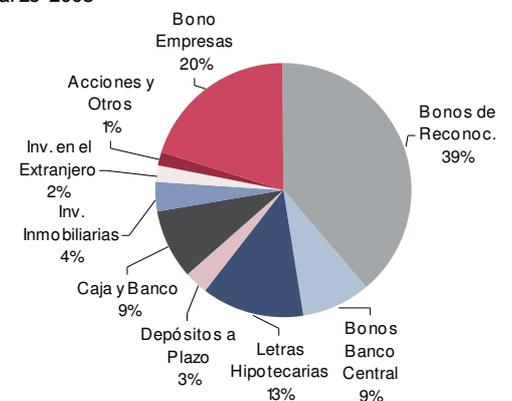
La política de inversiones de Interamericana Generales es delineada bajo los estándares de su Casa Matriz, donde establece el tipo de instrumentos y los límites de riesgo que deben caracterizar su portafolio de inversión. Su implementación y ejecución es efectuada a través del área de inversiones de su relacionada Interamericana Vida, con quien se realizan comités mensuales con el objeto de monitorear el performance del portafolio. Las decisiones de inversión son tomadas en conjunto entre el equipo de inversiones en Chile y Gerente de Inversiones Regional para América Latina.

La cartea de inversiones de Interamericana se compone en un 84% por instrumentos de renta fija, un 1,1% por títulos de renta variable y un 4%, en inversiones inmobiliarias considerando que la industria en cada uno de dichos instrumentos concentra un 76,9%, 7,4% y 6,2% respectivamente. En términos particulares, los instrumentos de renta fija se componen a marzo-08 en un 48% por instrumentos del Estado y papeles del Banco Central (82% en Bonos de Reconocimiento, 12% en BCU y 6% en BTU), un 16% en instrumentos del sistema financiero (18% en Depósitos a Plazo y 82% en Letras Hipotecarias) y un 20% en Bonos de Empresas, destacando que

en términos globales la cartea mantiene un buen perfil crediticio y adecuada diversificación por emisor, no presentando inversiones que generan una presión de riesgo adicional a la calidad crediticia de la cartera. La estrategia de inversiones que mantiene AIG para el resto de sus compañías de seguros generales alrededor del mundo, no contempla invertir en instrumentos de renta variable, hecho por el cual la administración ha ido paulatinamente eliminando su posición en acciones de sociedades anónimas abiertas, dejando únicamente una posición marginal en acciones cerradas, las cuales representan una posición bastante acotada de su base patrimonial (0,01 veces a marzo-08). Por otro lado, a partir del 2006 la compañía comenzó a invertir en mutuos hipotecarios, posición que ha ido en ascenso en los últimos años representando a marzo-

Portafolio de Inversiones Interamericana

Marzo-2008



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

2008 un 4,9% del portafolio de inversiones, y donde su ente generador es Hipotecaria La Construcción. Las inversiones inmobiliarias, que representaron el 4% de la cartera, están constituidas principalmente por bienes raíces destinados a uso propio.

Apalancamiento y Capitalización

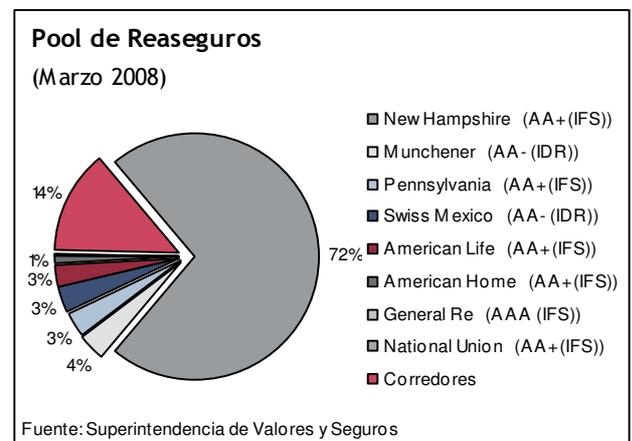
Históricamente Interamericana ha operado con un nivel de endeudamiento superior al promedio de la industria, registrando a marzo-2008 un *leverage* de 2,5 veces (FECU) versus 2,3 veces del mercado, no obstante reconocemos que éste ha disminuido considerablemente en el último tiempo producto del fortalecimiento que ha mostrado su base patrimonial tras los favorables resultados netos registrados en los últimos años y una política de dividendos más restrictiva. A marzo-08 ésta se encuentra valorizada en \$22.937 millones, la cual se compone por un capital pagado de \$1.262 millones, reservas legales por \$10 millones, reservas reglamentarias por \$211 millones y utilidades retenidas por \$21.454 millones. Respecto a obligaciones con Instituciones Financieras, la compañía no ha registrado los últimos cuatro años, en tanto su endeudamiento financiero (FECU) alcanzó 0,4 veces a marzo-2008, manteniendo holgura respecto al límite normativo de una vez.

Respecto a su política de dividendos, la compañía no mantiene una política predefinida por Casa Matriz, por lo cual los excedentes son repartidos en función de las utilidades generadas cada período siempre manteniendo una relación de pasivo exigible sobre patrimonio estable. El Directorio de la compañía decidió no repartir dividendos con cargo a las utilidades obtenidas el 2007.

Reaseguros

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 se adecuen a las normas impuestas por AIG. Cabe destacar que para el proceso de suscripción, la compañía cuenta con el total apoyo y asesoría técnica por parte de Casa Matriz respecto del acceso y evaluación de reaseguros y corredores de reaseguros a nivel internacional. En esta línea, la compañía presenta una fuerte capacidad de reaseguro que le permite acceder con mayor fluidez a negocios de amplios capitales asegurados, lo cual le genera una ventaja comparativa importante en el mercado asegurador local.

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 *Energy & Property* y Líneas Financieras, que limitan adecuadamente el patrimonio de la entidad frente a siniestros de alta severidad. Adicionalmente, mantiene contratos de exceso de pérdida en las líneas de Seguros Personales y de Transporte.



Interamericana cede parte importante de su primaje a las compañías relacionadas de su Casa Matriz, donde destaca New Hampshire y Pennsylvania, quienes concentran a marzo-

2008 el 71,8% y 3,4% del total de prima cedida respectivamente. Ambas compañías reciben una clasificación de riesgo internacional de Categoría AA+ (IFS), otorgada por Fitch. El porcentaje restante de la prima cedida se concentra en reaseguradores de prestigio a nivel internacional y buen perfil crediticio. Adicionalmente Interamericana acepta primaje de las demás operaciones que mantiene el Grupo AIG en Latinoamérica, actuando como Co-asegurador. Cabe señalar que algunas líneas de negocios no se reaseguran directamente con AIG por políticas internas de exposición a determinados riesgos.

Resumen Financiero

LA INTERAMERICANA COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

| BALANCE GENERAL | Mar-08 | Mar-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos Líquidos | 49.288 | 45.437 | 48.797 | 44.377 | 36.483 | 42.582 | 29.728 |
| Caja y Bancos | 2.193 | 1.967 | 4.883 | 2.980 | 2.282 | 1.965 | 918 |
| Inversiones Financieras | 47.095 | 43.470 | 43.914 | 41.397 | 34.201 | 40.617 | 28.810 |
| Sector Privado | 18.625 | 22.203 | 18.046 | 20.581 | 16.553 | 14.862 | 22.063 |
| Estatal | 24.507 | 21.266 | 21.999 | 20.275 | 16.360 | 19.094 | 5.017 |
| Fondos Mutuos | 332 | 0 | 0 | 542 | 1.288 | 6.661 | 1.730 |
| Otros | 3.631 | 0 | 3.869 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta Variable | 212 | 533 | 190 | 316 | 186 | 739 | 734 |
| Deudores por Prima | 19.584 | 22.559 | 22.860 | 20.119 | 18.426 | 14.755 | 17.724 |
| Deudores por Reaseguro | 2.513 | 1.068 | 6.158 | 7.667 | 1.270 | 9.277 | 9.551 |
| Activo Fijo | 2.085 | 2.223 | 2.078 | 2.255 | 1.838 | 2.046 | 2.057 |
| Otros Activos | 3.315 | 4.209 | 3.826 | 2.308 | 4.810 | 3.466 | 3.586 |
| ACTIVOS TOTALES | 76.997 | 76.029 | 83.908 | 77.041 | 63.012 | 72.866 | 63.380 |
| Reservas Técnicas | 45.465 | 44.469 | 51.482 | 47.689 | 34.978 | 38.769 | 39.582 |
| Reservas de Siniestros | 5.551 | 7.490 | 5.505 | 6.906 | 4.870 | 3.507 | 2.198 |
| Siniestros | 5.012 | 6.208 | 4.830 | 5.928 | 4.445 | 3.151 | 1.876 |
| Ocurrido y no Reportado | 539 | 1.282 | 675 | 979 | 425 | 356 | 322 |
| Riesgo en Curso | 28.821 | 28.565 | 29.974 | 27.616 | 22.977 | 18.586 | 15.096 |
| Primas | 28.282 | 27.935 | 29.394 | 26.990 | 22.348 | 17.960 | 14.440 |
| Adicionales | 538 | 630 | 580 | 626 | 629 | 626 | 656 |
| Deudas por Reaseguro | 11.093 | 8.414 | 16.003 | 13.167 | 7.131 | 16.675 | 22.287 |
| Otras Reservas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Obligaciones con Bancos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 884 |
| Otros Pasivos | 8.596 | 12.576 | 10.924 | 11.707 | 11.742 | 18.969 | 5.996 |
| PASIVO EXIGIBLE TOTAL | 54.060 | 57.045 | 62.406 | 59.395 | 46.720 | 57.737 | 46.462 |
| Capital Pagado | 1.262 | 1.270 | 1.272 | 1.273 | 1.273 | 1.273 | 1.273 |
| Reservas | 221 | 339 | 7 | 185 | (313) | 55 | 27 |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | 21.454 | 17.376 | 20.223 | 16.188 | 15.333 | 13.800 | 15.618 |
| PATRIMONIO TOTAL | 22.937 | 18.984 | 21.503 | 17.646 | 16.293 | 15.129 | 16.918 |

Resumen Financiero

LA INTERAMERICANA COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

| ESTADO DE RESULTADO | Mar-08 | Mar-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Prima Directa y Aceptada | 18.806 | 21.949 | 104.112 | 102.968 | 94.230 | 79.161 | 82.731 |
| Ajuste de Reservas | 1.102 | (1.108) | (3.102) | (5.282) | (4.995) | (4.143) | (4.009) |
| Prima Cedida | (11.931) | (12.268) | (69.754) | (67.194) | (63.183) | (53.306) | (60.167) |
| Prima Neta Ganada | 8.323 | 8.714 | 35.869 | 24.622 | 21.131 | 17.816 | 25.853 |
| Costo de Siniestro Directo | (9.453) | (6.418) | (60.606) | (56.630) | (79.179) | (22.356) | (19.786) |
| Costo de Siniestro Cedido | 6.237 | 2.456 | 47.698 | 44.172 | 69.559 | 14.353 | 12.488 |
| Costo de Siniestro Neto | (3.216) | (3.962) | (12.908) | (12.458) | (9.620) | (8.003) | (7.298) |
| Costo de Adquisición Directo | (1.482) | (1.799) | (7.405) | (7.066) | (6.537) | (5.520) | (5.326) |
| Gastos de Administración | (5.983) | (6.111) | (23.383) | (23.852) | (22.882) | (17.183) | (12.247) |
| Ingreso por Reaseguro Cedido | 4.028 | 3.787 | 16.540 | 15.364 | 14.478 | 11.923 | 10.282 |
| Costo Neto de Suscripción | (3.436) | (4.124) | (14.248) | (15.555) | (14.942) | (10.780) | (7.291) |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos | | | | | | | |
| Resultado de Operación | 1.324 | 488 | 4.100 | 2.479 | 1.491 | 2.928 | 3.966 |
| Ingresos Financieros | 471 | 470 | 1.860 | 1.560 | 1.395 | 1.444 | 1.767 |
| Gastos Financieros | (13) | (6) | (60) | (87) | (92) | (197) | (375) |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos | 244 | 225 | 371 | (504) | 151 | (2.121) | 476 |
| Items Extraordinarios | (516) | 278 | (1.327) | (424) | (57) | (2.942) | (2.464) |
| Resultado Antes de Impuesto | 1.511 | 1.455 | 4.944 | 3.025 | 2.887 | (888) | 3.370 |
| Impuestos | (276) | (262) | (904) | (644) | (607) | 13 | (636) |
| Resultado Neto | 1.236 | 1.193 | 4.041 | 2.381 | 2.280 | (875) | 2.734 |
| INDICADORES FINANCIEROS | | | | | | | |
| Desempeño | | | | | | | |
| Participación de Mercado (% Prima Directa) | 7,8% | 9,8% | 10,1% | 11,3% | 10,9% | 8,7% | 8,8% |
| Índice de Retención (%) | 36,8% | 44,6% | 33,2% | 35,2% | 33,7% | 37,7% | 33,4% |
| Índice de Siniestralidad Directa (%) | 50,3% | 29,2% | 58,2% | 55,0% | 84,0% | 28,2% | 23,9% |
| Índice de Siniestralidad Neta (%) | 38,6% | 45,5% | 36,0% | 50,6% | 45,5% | 44,9% | 28,2% |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%) | 7,9% | 8,2% | 7,1% | 6,9% | 6,9% | 7,0% | 6,4% |
| Gastos de Administración / Prima Directa (%) | 31,8% | 27,8% | 22,5% | 23,2% | 24,3% | 21,7% | 14,8% |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%) | 41,3% | 47,3% | 39,7% | 63,2% | 70,7% | 60,5% | 28,2% |
| Resultado de Operación / Prima Directa (%) | 7,0% | 2,2% | 3,9% | 2,4% | 1,6% | 3,7% | 4,8% |
| Índice Combinado (%) | 79,9% | 92,8% | 75,7% | 113,8% | 116,2% | 105,4% | 56,4% |
| Índice Operacional (%) | 77,7% | 81,7% | 73,4% | 111,6% | 109,6% | 126,8% | 58,7% |
| Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%) | 1,0% | 1,0% | 3,9% | 3,6% | 3,3% | 3,4% | 9,4% |
| ROAA (%) | 6,1% | 6,2% | 5,0% | 3,4% | 3,4% | (1,3%) | 0,0% |
| ROAE (%) | 22,2% | 26,1% | 20,6% | 14,0% | 14,5% | (5,5%) | 0,0% |
| Solvencia y Endeudamiento | | | | | | | |
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces) | 2,4 | 3,0 | 2,9 | 3,4 | 2,9 | 3,8 | 2,7 |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces) | 0,84 | 0,78 | 0,82 | 0,80 | 0,75 | 0,67 | 0,85 |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,9% |
| Reservas / Prima Neta Ganada (%) | 546,3% | 510,3% | 143,5% | 193,7% | 165,5% | 217,6% | 153,1% |
| Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces) | 0,36 | 0,46 | 1,67 | 1,40 | 1,30 | 1,18 | 1,53 |
| Leverage Normativo (Veces) | 2,5 | 3,2 | 3,0 | 3,5 | 3,1 | 4,1 | 3,0 |
| Deuda Total / Patrimonio (Veces) | 2,7 | 3,5 | 4,6 | 4,8 | 4,2 | 5,0 | 4,3 |
| Patrimonio / Activos (%) | 29,8% | 25,0% | 25,6% | 22,9% | 25,9% | 20,8% | 26,7% |
| Inversiones y Liquidez | | | | | | | |
| Activos Líquidos / Reservas (Veces) | 1,08 | 1,02 | 0,95 | 0,93 | 1,04 | 1,10 | 0,75 |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces) | 1,08 | 1,02 | 0,95 | 0,93 | 1,04 | 1,10 | 0,73 |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces) | 0,91 | 0,80 | 0,78 | 0,75 | 0,78 | 0,74 | 0,64 |
| Activo Fijo / Activos Totales (%) | 0,03 | 0,03 | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 |

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.