

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+ (CI)
Rating Anterior	AA (CI)
Fecha de Cambio	Abril-96

## Outlook

En Desarrollo

## Resumen Financiero

Interamericana	31/03/09
Activos (US\$ Mill.)	134,5
Patrimonio (US\$ Mill.)	46,1
Prima Directa (US\$ Mill.)	21,8
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	10,8
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	0,367
ROEA (%)	3,3
ROAA (%)	1,0

## Analistas

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

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

## Informes Relacionados

- *Reporte Especial Seguros Generales en Chile* ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com))

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se fundamenta en el acuerdo de mantenimiento de patrimonio para la operación de la compañía en Chile presentado en dic-08 por American International Underwriters Overseas Ltda. (AIUO), subsidiaria de AIG, el que de conformidad a la metodología de clasificación de Fitch, constituye un sólido soporte formal que resulta en un significativo fortalecimiento de la clasificación intrínseca del beneficiario. AIUO es clasificada por Fitch en categoría A+ (IFS) en escala internacional, con un Outlook 'En Desarrollo'. A su vez, la clasificación asignada valora los buenos indicadores técnicos y de desempeño de Interamericana, así como su fuerte posicionamiento y franquicia el país.
- El grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, aportando su experiencia en temas de suscripción y tarificación. Es así como Interamericana accede a una alta capacidad de reaseguro que le permite competir adecuadamente en grandes riesgos (*Property & Energy*), destacando una sólida estructura de reaseguro relacionada que sustenta parte central de su negocio y que acota adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros de envergadura.
- La evolución de su actividad bajo criterios de suscripción técnicos se traduce en utilidades operacionales crecientes al cierre de los últimos ejercicios anuales, sin embargo a mar-09 éstas mostraron un fuerte revés con una pérdida operacional en el trimestre de -\$393 millones, atribuible a un nivel de costos de siniestros netos que aún no se ajusta a la fuerte caída en primaje en el trimestre. Ello fue en parte compensado por los ingresos financieros, sin embargo influyó de manera determinante en un brusca caída del resultado neto e indicadores de rentabilidad, registrando a mar-09 una utilidad neta por \$214 millones (\$1.304 millones a mar-08), ROAA de 1,02% y ROAE de 3,3%. La caída en el primaje agregado de la compañía bordeó el 35% en el trimestre, explicado principalmente por la salida a mediados de 2008 de una cuenta masiva bancaria (Incendio y adicionales).
- 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 actualmente a niveles inferiores que la industria (*leverage* de 1,92 veces (FECU) a mar-09 vs. 2,3 veces el mercado).

## Perspectiva de la Clasificación

- 'En Desarrollo'. Dicho Outlook se alinea al Outlook del soportante (AIUO), donde Fitch destaca que dada la relación entre las clasificaciones en escala nacional y en escala internacional empleadas en su metodología de clasificación, cualquier futura disminución en la clasificación IFS de AIUO por debajo de la Categoría 'A+' (IFS), probablemente resultaría en una disminución de la clasificación de Interamericana.
- Si bien Fitch esperaba una fuerte disminución en el volumen de primaje de la compañía en el ramo incendio a partir de mediados de 2008, la agencia estará atenta a que la compañía logre mantener el sólido posicionamiento local que ha logrado en el tiempo, apoyada de una fuerte franquicia.

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+ (CI)
Rating Anterior	AA (CI)
Fecha de Cambio	Abril-96

## Outlook

En Desarrollo

## Resumen Financiero

Interamericana	31/03/09
Activos (US\$ Mill.)	134,5
Patrimonio (US\$ Mill.)	46,1
Prima Directa (US\$ Mill.)	21,8
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	10,8
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	0,367
ROEA (%)	3,3
ROAA (%)	1,0

## Analistas

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

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

## Informes Relacionados

- *Reporte Especial Seguros Generales en Chile* ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com))

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a La Interamericana Cía. de Seguros Generales S.A. (Interamericana) se fundamenta en el acuerdo de mantenimiento de patrimonio para la operación de la compañía en Chile presentado en dic-08 por American International Underwriters Overseas Ltda. (AIUO), subsidiaria de AIG, el que de conformidad a la metodología de clasificación de Fitch, constituye un sólido soporte formal que resulta en un significativo fortalecimiento de la clasificación intrínseca del beneficiario. AIUO es clasificada por Fitch en categoría A+ (IFS) en escala internacional, con un Outlook 'En Desarrollo'. A su vez, la clasificación asignada valora los buenos indicadores técnicos y de desempeño de Interamericana, así como su fuerte posicionamiento y franquicia el país.
- El grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, aportando su experiencia en temas de suscripción y tarificación. Es así como Interamericana accede a una alta capacidad de reaseguro que le permite competir adecuadamente en grandes riesgos (*Property & Energy*), destacando una sólida estructura de reaseguro relacionada que sustenta parte central de su negocio y que acota adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros de envergadura.
- La evolución de su actividad bajo criterios de suscripción técnicos se traduce en utilidades operacionales crecientes al cierre de los últimos ejercicios anuales, sin embargo a mar-09 éstas mostraron un fuerte revés con una pérdida operacional en el trimestre de -\$393 millones, atribuible a un nivel de costos de siniestros netos que aún no se ajusta a la fuerte caída en primaje en el trimestre. Ello fue en parte compensado por los ingresos financieros, sin embargo influyó de manera determinante en un brusca caída del resultado neto e indicadores de rentabilidad, registrando a mar-09 una utilidad neta por \$214 millones (\$1.304 millones a mar-08), ROAA de 1,02% y ROAE de 3,3%. La caída en el primaje agregado de la compañía bordeó el 35% en el trimestre, explicado principalmente por la salida a mediados de 2008 de una cuenta masiva bancaria (Incendio y adicionales).
- 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 actualmente a niveles inferiores que la industria (*leverage* de 1,92 veces (FECU) a mar-09 vs. 2,3 veces el mercado).

## Perspectiva de la Clasificación

- 'En Desarrollo'. Dicho Outlook se alinea al Outlook del soportante (AIUO), donde Fitch destaca que dada la relación entre las clasificaciones en escala nacional y en escala internacional empleadas en su metodología de clasificación, cualquier futura disminución en la clasificación IFS de AIUO por debajo de la Categoría 'A+' (IFS), probablemente resultaría en una disminución de la clasificación de Interamericana.
- Si bien Fitch esperaba una fuerte disminución en el volumen de primaje de la compañía en el ramo incendio a partir de mediados de 2008, la agencia estará atenta a que la compañía logre mantener el sólido posicionamiento local que ha logrado en el tiempo, apoyada de una fuerte franquicia.

## Perfil de la Compañía

**1980:** Ingresa a Chile el grupo financiero y asegurador internacional AIG por medio de La Interamericana Cia. de Seguros de Vida S.A. y La Interamericana Cia. de Seguros Generales S.A.

**1993:** El grupo controlador crea Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A., con el objeto de separar los riesgos financieros y comerciales generados por coberturas previsionales (rentas vitalicias).

**2006:** Interamericana Rentas Seguros de Vida S.A. es vendida al holding de capitales locales Grupo Security, modificando su razón social a Security Rentas Seguros de Vida S.A.

Interamericana opera como una entidad multiproductora, que aborda una amplia gama de segmentos y líneas de negocio, brindando cobertura 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 cuentas de cobertura múltiple para grandes empresas, donde posee ventajas comparativas debido a su fuerte capacidad de suscripción y reaseguro dada la posición internacional del negocio 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, si bien Interamericana ha mantenido un fuerte posicionamiento en el mercado asegurador local, registrando a dic-08 una participación de 8,4% en base a prima directa, este se vio algo resentido respecto del año anterior (10,1%) y más aún a mar-09, donde la caída en el primaje le llevara a registrar solo un 4,8% de la prima directa de la industria. La menor participación de mercado registrada en el trimestre se explica principalmente por el efecto negativo del primaje en incendio tras la salida de un contrato bancario masivo de envergadura.

Su participación de mercado en términos de riesgos retenidos también muestra una tendencia decreciente, aunque menos marcada que en función de su prima suscrita, concentrando a mar-09 un 4,2% de la prima retenida neta de mercado. Lo anterior es coherente con su enfoque más marcado a grandes riesgos, los cuales presentan elevados niveles de cesión.

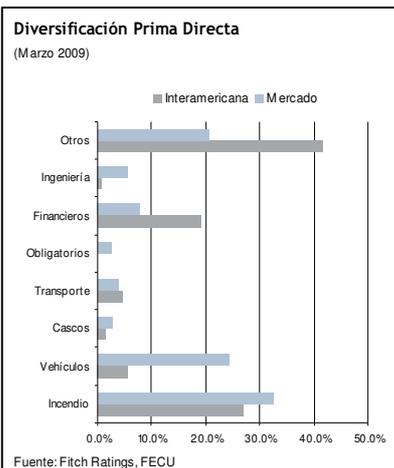
En términos particulares, si bien la compañía vio fuertemente resentido su posicionamiento en el ramo de incendio durante el primer trimestre de 2009, éste debiese ir recuperando el nivel de primaje y compensar en el mediano plazo la salida del contrato bancario masivo mencionado con anterioridad alineado a los presupuestos de la compañía. Por su parte el ramo de vehículos presenta una caída paulatina de su participación de mercado (1,1% a mar-09 vs. 4% a dic-06), ajustándose por efectos de la elevada competitividad en precio que enfrenta la industria. En tanto, la compañía mantiene un sólido posicionamiento de mercado en segmentos financieros, especialmente fidelidad y responsabilidad civil (40,7% y 16,1% del primaje de mercado a mar-09 respectivamente), en accidentes personales (10% participación de mercado a mar-09) y misceláneos, principalmente extensión de garantías.

La estructura organizacional de Interamericana mantiene las normas y estilo de AIG para las operaciones internacionales, caracterizado por una activa participación de las jefaturas regionales en las estrategias comerciales. La estructura administrativa está diseñada por línea de negocio, con subgerencias para cada línea de productos, bajo un formato de *profit centers*, y los que por tanto mantienen un acabado control de los indicadores técnicos y de siniestralidad para evaluar la rentabilidad de cada producto.

Interamericana mantiene un centro de operaciones en Santiago y cuenta solo con una sucursal como centro de atención a clientes para el segmento de vehículos, en tanto la comercialización de productos incorpora principalmente corredores tradicionales y canales masivos.

## Propiedad

Interamericana forma parte del grupo AIG, clasificado por Fitch Ratings en categoría BBB (IDR) y Outlook 'En Desarrollo'. Es importante mencionar que en diciembre de 2008 American International Underwriters Overseas Ltda. (AIUO), subsidiaria de AIG, presentó un acuerdo de mantenimiento de patrimonio para la operación de Interamericana en Chile, el que de conformidad a la metodología de clasificación de Fitch, constituye un



El Grupo AIG participa en más de 130 países.

En Latinoamérica opera directa e indirectamente en; Chile, Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, Puerto Rico, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

A dic-08 AIG registró pérdidas netas por US\$99.289 millones, administra activos valuados en US\$860.418 millones con una base patrimonial de US\$52.710 millones.

sólido soporte formal que resulta en un significativo fortalecimiento de la clasificación intrínseca del beneficiario. AIUO es clasificada por Fitch en categoría A+ (IFS) en escala internacional, con un Outlook 'En Desarrollo'.

AIG y gran parte de sus filiales han reflejado un incremento en sus niveles de riesgo crediticio, resultando en una serie de ajustes a la baja de su clasificación de riesgo en los últimos 12 meses. El último ajuste a la clasificación de AIG y AIUO se llevó a cabo el 15 de mayo de 2009, reduciendo la primera a categoría BBB (IDR) desde A (IDR) y la segunda a A+ (IFS) desde AA- (IFS), asignándose a ambas outlook 'En Desarrollo'. Dichos ajustes a la clasificación se basan en la percepción por parte de la agencia de un debilitamiento de su posición competitiva derivada de las dificultades financieras que atraviesa la organización y en los efectos que podrían manifestarse en el corto y mediano plazo en los resultados operacionales de AIG. Si bien Fitch cree que AIG ha tomado medidas razonables tendientes a proteger su posición competitiva así como su franquicia a la luz de dichas dificultades, que entre otros incluyen la creación de AIU Holdings Inc. para servir a la campaña de relanzamiento de la marca, la agencia considera que la necesidad de este tipo de medidas demuestran el deterioro de la franquicia y son inconsistentes con las clasificaciones en categoría AA. La baja en la clasificación refleja también las recientes tendencias operacionales de las subsidiarias de AIG en el segmento de *Property/Casualty*, las cuales Fitch estima van más retrasadas que su grupo comparativo. Fitch cree que las tendencias operacionales de las unidades de seguros generales ligadas a AIG en extranjero han sido menos afectadas por las dificultades que enfrenta la organización.

Fitch considera que el soporte que recibe AIG por parte del gobierno Norteamericano se mantiene fuerte en la actualidad. Sin embargo, la agencia estima que toda vez que el riesgo sistémico decaiga, el gobierno Norteamericano probablemente no proveerá de fondos adicionales, si se requiriesen, solamente con el fin de mantener los anteriores niveles de clasificación. Adicionalmente, tras los ajustes de clasificaciones a la baja a nivel de industria aseguradora mundial, Fitch estima que la entidad aseguradora que emerge del proceso de reestructuración que atraviesa AIG, podría ser viable y competitiva con niveles de clasificación más acotados que los históricos, (documento completo, que fundamenta la clasificación de AIG y filiales, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

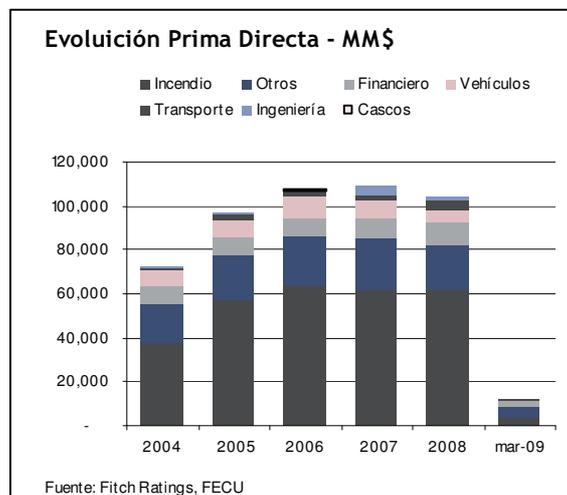
Además del potencial soporte patrimonial al que accede Interamericana como parte del grupo AIG, la compañía recibe un apoyo constante de su Casa Matriz (AIG) en todo ámbito de acción, especialmente en temas técnicos y operacionales.

Fitch mantendrá especial atención a la evolución que muestre la clasificación de riesgo de AIUO, 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

Tras el fuerte incremento en el volumen de primaje registrado por la compañía en el ejercicio 2005, en el periodo 2006-2007 Interamericana mantuvo una evolución de alza en la prima suscrita aunque a tasas decrecientes. A dic-08, Interamericana evidenció una caída de 4,5% de la prima directa respecto del ejercicio 2007, alcanzando ésta los \$104.718 millones, en tanto a mar-09 la prima directa de la compañía alcanzó los \$12.736 millones con una disminución de 35,4% muy desfavorable respecto de una industria que creció un 4,7% en el trimestre.

Lo anterior se explica principalmente por tres razones, 1. La compañía evidencia una progresiva disminución en el primaje de su cartera de vehículos en los últimos tres años, donde los estrictos criterios de suscripción que mantiene le limitan en competitividad respecto del mercado, considerando que éste opera con niveles de siniestralidad bastante más amplios, dando pie a un proceso de reenfoque, 2. Durante el 2008 finalizaron en el país una serie de grandes proyectos de ingeniería que estaban asegurados por la compañía, lo que afectó el volumen de primaje en uno de los negocios centrales de actividad de Interamericana, y 3. A mar-09 el ramo de incendio mostró una sustancial baja en su nivel de primaje asociado a la salida de una cuenta bancaria masiva, destacando que según lo informado por la administración la renovación de líneas de grandes riesgos mantiene elevadas tasas.



Es importante mencionar que la compañía mantiene un fuerte posicionamiento de marca y capacidad de cesión en grandes riesgos, donde los grandes proyectos de ingeniería son esporádicos y correlacionados a las condiciones económicas que enfrenta el país.

El mayor desarrollo de sus líneas agrupadas en el ramo otros, principalmente las coberturas de extensión de garantía, responsabilidad civil y accidentes personales, han influido favorablemente en el desarrollo de negocios de la compañía durante los últimos años. Sin embargo en los que va del año la administración ha notado los efectos de una economía en la que ha caído fuertemente en nivel de consumo y todo lo transaccional, manteniéndose expectante a un repunte de la economía.

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

## **Análisis Financiero**

### **Desempeño**

A pesar que la evolución creciente de primaje evidenciado por la compañía en los últimos años se rompe en el 2008 tras la caída en la prima suscrita del ejercicio, su resultado de operación muestra una evolución favorable en los últimos años, determinando con ello los buenos resultados netos y competitivos indicadores de rentabilidad registrados.

A dic-08, Interamericana registró una utilidad neta por \$3.997 millones, la cual si bien disminuyó en un 6,2% respecto del ejercicio 2007, mantiene en los últimos ejercicios un resultado de operación de tendencia creciente. En tanto sus niveles de retorno enfrentan rangos competitivos (ROAA 4,49% y ROAE 16,72%) que se comparan favorablemente con la industria (ROAA 1,32% y ROAE 4,77%) y con el promedio de los últimos años. Paralelamente el retorno de inversiones evidenció niveles levemente crecientes respecto del año anterior, aportando al ingreso financiero en \$1.887 millones generados

mayormente por inversiones de renta fija. Sin embargo el efecto negativo en el período proveniente del ítem otros ingresos /egresos, y la corrección monetaria, los que históricamente presentan una mayor volatilidad y su efecto influyó negativamente respecto de resultados técnicos de evolución favorable.

Interamericana registró a mar-09 una utilidad neta por \$214 millones evidenciando una importante disminución respecto del primer trimestre de 2008, con el consecuente impacto negativo en sus indicadores de rentabilidad (ROAA 1,0% y ROAE 3,3%, anualizados), los que a diferencia de periodos anteriores se comparan desfavorablemente con los registrados por el mercado (ROAA 2,4% y ROAE 8,6%, anualizados). Dicha caída en la utilidad se explica fundamentalmente por una fuerte reducción del volumen de primaje durante el trimestre asociado a una cuenta de incendio particular, la que a su vez determinó

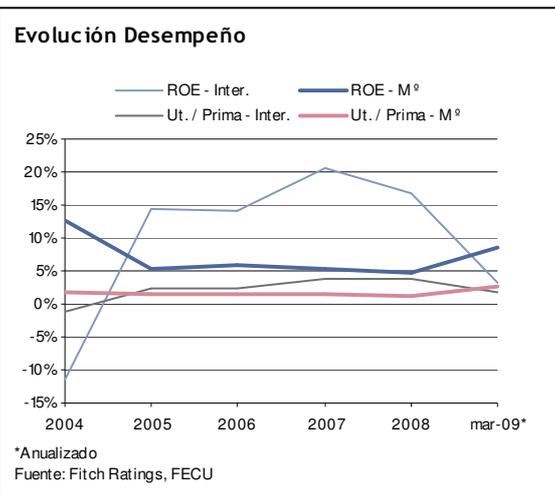
una reducción sustancial en los ingresos por reaseguro cedido dadas las características de cesión de ésta. Paralelamente a ello los costos de siniestros netos aún no se ajustan en proporción a la caída en primaje. Dichos efectos determinaron una disminución de 52,2% en el margen de contribución registrado por la compañía en el trimestre, los que no alcanzaron a ser compensados por los menores gastos de administración, puntualmente otros gastos ligados a la cuenta masiva en cuestión, determinando una pérdida operacional para el período de \$393 millones. Fitch estima que en la medida que se vaya cumpliendo el presupuesto 2009, dicho efecto se irá prorrateando durante los siguientes trimestres del año con el consecuente impacto favorable en resultado operacional.

Mar-09 rompe la favorable tendencia que venía mostrando el índice combinado hasta dic-08 (83,5%), el cual alcanzó 105,3%, acusando los efectos operacionales antes mencionados. En términos globales los indicadores de siniestralidad por línea de negocio, sin embargo el efecto puntual en prima retenida neta ganada en el subgrupo misceláneo, arrastró a la baja el índice de siniestralidad global así como el índice de costo neto de suscripción sobre prima retenida neta ganada. Por su parte el índice de gastos de administración sobre prima directa mostró un grado de estabilidad respecto del primer trimestre de 2008 (32% ambos periodos), compensándose el menor primaje con la caída en los otros gastos de administración, determinados ambos por una cuenta masiva que no se renovó. En tanto el nivel de comisiones de intermediación pagado por la compañía se mantiene en un nivel similar a mar-08, con un índice de gasto de intermediación directo sobre prima directa de 7,8% a mar-09, sin embargo el índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa se redujo considerablemente producto de las menores comisiones por prima cedida.

Si bien el presupuesto 2009 incorpora una fuerte caída en el nivel de primaje, éste también considera mantener niveles de rentabilidad históricos.

### **Inversiones y Liquidez**

La política de inversiones es definida bajo los lineamientos de casa matriz en términos de riesgos asumidos y liquidez requerida, en tanto la administración del portafolio se apoya en el área de inversiones de su relacionada de seguros de vida (La Interamericana Cia. de



Seguros de Vida S.A.), bajo los requerimientos definidos por el Directorio y la administración.

A mar-09 los activos de la compañía se encuentran valorizados en \$78.469 millones (FECU), cuyo stock de inversiones concentra un 71,2% de éstos, incorporando un portafolio de corte conservador y coherente con sus necesidades de liquidez, en tanto el resto de lo activos se concentra en; deudores por primas (20%), deudores por reaseguro (6%) y otros activos (2,8%). Interamericana históricamente ha presentado indicadores de liquidez que mantienen una brecha favorable respecto de la industria, destacando que la notoria ampliación de ésta a mar-09 sobre la base del índice de activos líquidos sobre reservas (1,17 veces Interamericana vs. 0,83 veces el mercado) responde a la disminución en reservas en el período por ajustes significativos en el primaje de la compañía.

**Composición Cartera Inversiones (% de las Inv. Totales)**

	mar-09		dic-08		dic-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Inter.	M <sup>2</sup>										
Caja / Bco.	3.6%	7.6%	4.7%	8.2%	9.6%	7.7%	6.3%	7.2%	5.9%	8.9%	4.3%	7.2%
Renta Fija	81.6%	79.8%	81.9%	78.9%	78.4%	77.1%	87.0%	71.4%	85.5%	75.7%	74.8%	77.0%
Renta Variable	5.0%	5.3%	2.8%	5.2%	0.4%	5.8%	1.8%	12.8%	3.8%	7.2%	16.3%	7.1%
Acciones SAA	0.0%	0.5%	0.0%	0.6%	0.0%	2.1%	0.0%	1.5%	0.1%	1.4%	1.3%	1.6%
Acciones SAC	0.3%	0.2%	0.4%	0.1%	0.4%	0.2%	0.4%	0.2%	0.4%	0.1%	0.3%	0.1%
FI Local	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.0%	0.2%	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%
FM Local	4.6%	4.4%	2.4%	4.1%	0.0%	3.4%	1.2%	10.6%	3.3%	5.3%	14.7%	5.1%
Otros	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
Inv. Extranjero	0.0%	0.6%	0.0%	0.7%	4.9%	2.2%	0.0%	1.2%	0.0%	1.0%	0.0%	0.7%
Inmobiliario	8.1%	5.3%	8.6%	5.5%	6.3%	5.7%	4.2%	4.6%	3.7%	5.2%	3.3%	5.7%
MHE	4.7%	0.6%	4.9%	0.6%	2.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bienes Raíces	3.5%	4.7%	3.7%	4.9%	3.7%	5.3%	4.2%	4.6%	3.7%	5.2%	3.3%	5.7%
Act. Fijo	1.8%	1.4%	1.9%	1.5%	0.4%	1.4%	0.6%	2.8%	1.1%	1.9%	1.3%	2.3%

La cartera de inversiones de Interamericana se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija (81,6% a mar-09), la cual se presenta diversificada en términos de emisor y mantiene acotados niveles de riesgo crediticio. A su vez, administra un stock de mutuos hipotecarios de características atomizadas, que a mar-09 representa un 4,7% de las inversiones totales y 0,1 vez su patrimonio.

Su posición en activos ligados a retornos variables representa a mar-09 un 5% de sus inversiones totales evidenciando un incremento importante respecto de períodos anteriores, sin embargo es muy importante destacar que el grueso de dicha posición corresponde a cuotas de fondos mutuos (93%) de tipo Money Market, de características muy líquidas y acotados riesgos de activos subyacentes. En tanto su inversión en acciones se reduce a posiciones menores en sociedades anónimas cerradas, principalmente la entidad relacionada Legal Chile.

Sus activos inmobiliarios presentan estabilidad en el tiempo, incorporando dos inmuebles de uso propio (oficinas centrales y centro de atención a clientes) valorizados a mar-09 en \$1.937 millones que representan 0,07 veces su patrimonio. De manera similar a la industria y de manera coherente con la duración de sus pasivos, la compañía mantiene posiciones líquidas suficientes bajo el ítem cuenta corriente y caja (3,6% a mar-09).

Los ingresos financieros generados por el stock de activos de la compañía alcanzaron a dic-08 los \$1.973 millones, generados mayoritariamente por el retorno de sus stock de inversiones (\$1.887 millones) y en menor medida por los intereses sobre primas (\$86 millones), destacando que este último a diferencia del stock de inversiones, presenta volatilidad en sus retornos. A mar-09 el stock de inversiones mostró un alza en el retorno promedio (4,07% anualizado), impulsado de mayor manera por los mayores retornos generados por su posición en cuotas de fondos.

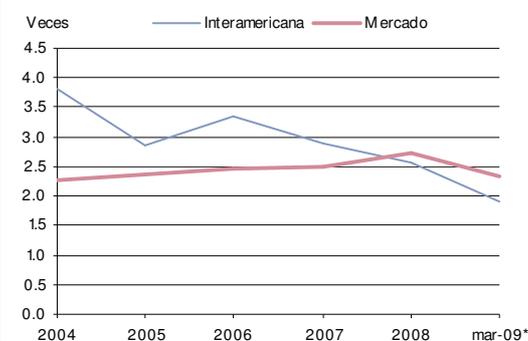
## Apalancamiento y Capitalización

Interamericana presenta un patrimonio creciente, que a mar-09 alcanzó los \$26.893 millones y se sustenta principalmente en una amplia base de utilidades acumuladas (\$25.552 millones) que en los últimos períodos a retenido los buenos resultados netos obtenidos. En este sentido, la política de dividendos de la compañía, la cual es predefinida por casa matriz, se determina en función de los volúmenes de operaciones proyectados por la administración para cada período bajo parámetros de apalancamiento que no generen una presión de riesgo adicional para la clasificación asignada, destacando que en los últimos periodos (años 2007 y 2008) el directorio no ha distribuido dividendos.

El fortalecimiento patrimonial antes mencionado sumado a un volumen de operaciones de crecimiento acotado en el 2007 y decreciente a partir del 2008, se traduce en un nivel de leverage de tendencia a la baja que se compara favorablemente con la industria, registrando a mar-09 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 1,92 veces y 2,34 veces respectivamente. Fitch estima que las condiciones más apretadas del mercado para el 2009, con especial injerencia en líneas personales abordadas por la compañía, podrían afectar los pasivos en términos de liberaciones de reservas y por ende favorecer el índice de endeudamiento, al menos en el corto plazo.

### Evolución Leverage

(Pasivo Exigible / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Históricamente la compañía no registra obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada ejercicio, destacando que dicha práctica es poco frecuente en el mercado y no representa proporciones significativas respecto del patrimonio (0,01 vez a mar-09). En tanto el índice de endeudamiento financiero (FECU) de Interamericana alcanzó 0,32 veces a mar-09, manteniendo holgura respecto al límite normativo de una vez.

## Retención y Reaseguro

La estrategia de negocios de la compañía, con una mayor injerencia en la actividad de coberturas de elevados capitales asegurados (*Energy/Property*), es coherente con los mayores niveles de cesión históricos respecto de la media de la industria. A mar-09 el índice de retención agregado alcanzó un 48,5% de la prima suscrita (56,5% el mercado), evidenciando un alza respecto de los años anteriores conforme al impacto en la actividad total de la menor comercialización en el ramo de incendio y sus adicionales.

### Evolución Retención (Prima Retenida / Prima Suscrita)

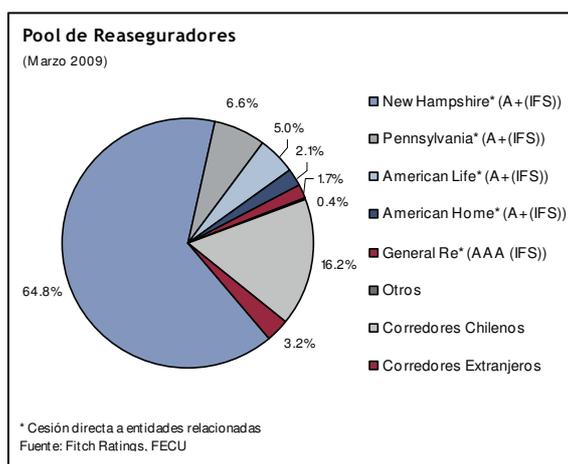
	mar-09		dic-08		dic-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Inter.	M <sup>o</sup>										
Incendio	7.2%	33.4%	3.3%	30.5%	5.7%	30.7%	5.2%	32.1%	5.9%	32.0%	5.6%	27.0%
Vehículos	95.0%	89.2%	96.9%	89.6%	99.7%	89.9%	98.4%	89.9%	97.5%	91.9%	95.6%	93.8%
Cascos	0.0%	1.9%	0.0%	1.8%	0.0%	1.8%	-2.4%	1.7%	0.0%	3.0%	0.0%	3.9%
Transporte	52.5%	34.9%	42.7%	31.3%	42.4%	30.6%	43.2%	31.8%	42.2%	29.6%	53.6%	30.7%
SOAP	0.0%	97.9%	0.0%	98.3%	0.0%	97.8%	0.0%	98.5%	0.0%	99.2%	0.0%	99.6%
Garantía	0.0%	24.6%	0.0%	24.6%	0.0%	26.5%	0.0%	31.6%	0.0%	30.1%	0.0%	30.0%
Fidelidad	0.0%	48.9%	3.1%	43.8%	1.3%	42.1%	2.1%	37.1%	1.5%	41.5%	1.2%	52.8%
Crédito	0.0%	32.6%	0.0%	29.1%	0.0%	26.9%	0.0%	26.5%	0.0%	27.1%	0.0%	22.7%
Agrícola	0.0%	18.6%	0.0%	20.6%	0.0%	18.4%	0.0%	19.7%	0.0%	19.5%	0.0%	26.5%
Otros	69.0%	62.4%	67.0%	55.0%	68.0%	61.5%	79.3%	59.0%	73.1%	56.3%	64.3%	47.0%
Ingeniería	1.7%	23.2%	0.7%	15.1%	0.7%	20.7%	1.1%	23.0%	0.8%	21.7%	2.5%	14.5%
<b>Total</b>	<b>48.5%</b>	<b>56.5%</b>	<b>28.7%</b>	<b>53.2%</b>	<b>33.0%</b>	<b>56.8%</b>	<b>34.7%</b>	<b>55.9%</b>	<b>32.9%</b>	<b>55.3%</b>	<b>32.7%</b>	<b>50.4%</b>

La política de reaseguro de la compañía se alinea a las directrices impuestas por casa matriz, accediendo a la potente base de reaseguros que ofrecen las entidades reaseguradoras internacionales subsidiarias de AIG, lo que forma parte central de su negocio. Dichas entidades a su vez apoyan los procesos técnicos, tanto de tarificación como suscripción de riesgos, además de generar una importante base de negocios referidos. En esta línea, Fitch estima que a pesar de las bajas que ha sufrido la clasificación de AIG y gran parte de sus subsidiarias a nivel internacional, entre ellas algunos reaseguradores ligados al grupo, Interamericana aún enfrenta una fuerte capacidad de reaseguro que le permite acceder con mayor fluidez a negocios de amplios capitales asegurados y mantener una importante ventaja comparativa en el mercado asegurador local.

La compañía mantiene una estructura de reaseguros que precisa contratos por línea de negocios, de prevalencia contratos de retención neta dada la injerencia en de áreas *Energy & Property* y Líneas Financieras, que limitan adecuadamente la exposición de su base patrimonial frente a riesgos de severidad. Adicionalmente, mantiene contratos de exceso de pérdida en las líneas de Seguros Personales y de Transporte.

El pool de reaseguradores de Interamericana enfrenta un adecuado y competitivo nivel de solvencia reflejado en sus clasificaciones de riesgo, incluyendo el pool que mantiene la cesión por medio de corredores de reaseguro. A su vez, Interamericana cede parte importante de su primaje de forma directa a entidades relacionadas, subsidiarias de AIG, posición que concentra a mar-09 un 78,5% de la prima cedida, cuyo principal vehículos ha sido históricamente New Hampshire. Dichas compañías son clasificadas por Fitch en escala internacional en Categoría A+ (IFS) con perspectivas 'En Desarrollo', destacando que si bien dichas clasificaciones de riesgo han enfrentado diversas bajas en el último año, ésta aún reflejan adecuados niveles de solvencia en comparación a otros reaseguradores activos en el mercado local.

En tanto el volumen de prima aceptada por Interamerica alcanzó a dic-08 los \$509 millones (0,5% de la prima suscrita) y \$228 millones a mar-09 (1,8% de la prima suscrita), generada por aceptación de riesgos de diversas compañías que operan en Latinoamérica, algunas de ellas relacionadas a través de una matriz común (AIG).



**LA INTERAMERICANA COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES S.A.**

Resumen Financiero (Millones de \$)

<b>BALANCE GENERAL</b>	mar-09	mar-08	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Activos Líquidos	50,182	49,361	47,277	50,058	46,820	38,492	44,927
Caja y Bancos	1,994	2,314	2,521	5,152	3,144	2,407	2,073
Inversiones Financieras	48,187	47,047	44,757	44,906	43,676	36,085	42,854
Sector Privado	23,939	19,651	22,266	19,039	21,714	17,465	15,681
Estatal	21,674	25,856	21,232	23,210	21,391	17,261	20,145
Fondos Mutuos	2,575	351	1,258	0	571	1,359	7,028
Inversión en el Extranjero	0	1,189	0	2,656	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	2,604	2,642	2,625	1,427	0	0	0
Renta Variable	192	223	226	201	334	196	780
Deudores por Prima	15,680	20,663	28,421	24,119	21,227	19,440	15,568
Deudores por Reaseguro	4,692	2,651	5,296	6,497	8,089	1,340	9,788
Activo Fijo	2,916	2,200	2,965	2,192	2,379	1,939	2,159
Otros Activos	2,202	3,497	2,579	4,037	2,435	5,075	3,656
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>78,469</b>	<b>81,237</b>	<b>89,389</b>	<b>88,529</b>	<b>81,284</b>	<b>66,483</b>	<b>76,878</b>
Reservas Técnicas	42,976	47,968	55,140	54,317	50,315	36,904	40,903
Reservas de Siniestros	5,513	5,856	5,162	5,808	7,286	5,138	3,701
Siniestros	4,998	5,288	4,612	5,096	6,254	4,690	3,325
Ocurrido y no Reportado	514	568	550	712	1,032	448	376
Riesgo en Curso	28,271	30,408	29,475	31,625	29,136	24,243	19,609
Primas	27,574	29,840	28,706	31,013	28,476	23,579	18,949
Adicionales	697	568	769	612	660	663	661
Deudas por Reaseguro	9,192	11,704	20,503	16,884	13,892	7,523	17,593
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	8,599	9,069	9,111	11,526	12,351	12,389	20,013
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>51,575</b>	<b>57,038</b>	<b>64,250</b>	<b>65,843</b>	<b>62,666</b>	<b>49,293</b>	<b>60,917</b>
Capital Pagado	1,374	1,331	1,342	1,342	1,343	1,343	1,343
Reservas	(33)	233	(1,540)	8	196	(331)	58
Utilidad (Pérdida) Retenida	25,552	22,635	25,336	21,337	17,079	16,178	14,560
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>26,893</b>	<b>24,200</b>	<b>25,139</b>	<b>22,687</b>	<b>18,618</b>	<b>17,190</b>	<b>15,962</b>

**LA INTERAMERICANA COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES S.A.**

Resumen Financiero (Millones de \$)

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>mar-09</b>	<b>mar-08</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>
Prima Directa y Aceptada	12,964	19,842	104,718	109,845	108,638	99,420
Ajuste de Reservas	1,155	1,241	2,388	(2,731)	(4,947)	(4,719)
Prima Cedida	(6,675)	(12,588)	(74,630)	(73,595)	(70,894)	(66,663)
Prima Retenida Neta Devengada	7,444	8,494	32,476	33,519	32,798	28,037
Costo de Siniestro Directo	(6,996)	(9,973)	(18,507)	(63,944)	(59,748)	(83,540)
Costo de Siniestro Cedido	3,408	6,580	6,355	50,325	46,604	73,390
Costo de Siniestro Neto	(3,587)	(3,393)	(12,152)	(13,619)	(13,144)	(10,150)
Costo de Adquisición Directo	(1,005)	(1,563)	(5,916)	(7,813)	(7,456)	(6,897)
Gastos de Administración	(4,073)	(6,312)	(20,889)	(24,670)	(25,166)	(24,142)
Ingreso por Reaseguro Cedido	906	4,250	12,183	17,451	16,210	15,275
Costo Neto de Suscripción	(4,172)	(3,625)	(14,621)	(15,033)	(16,412)	(15,765)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(77)	(78)	(328)	(542)	(626)	(550)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(393)</b>	<b>1,397.3163</b>	<b>5,375</b>	<b>4,326</b>	<b>2,615.898</b>	<b>1,573</b>
Ingresos Financieros	588	497	1,972	1,962	1,646	1,472
Gastos Financieros	(13)	(14)	(57)	(63)	(91)	(97)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	209	258	(791)	392	(532)	159
Items Extraordinarios	(233)	(544)	(1,615)	(1,400)	(448)	(60)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>158</b>	<b>1,594.6997</b>	<b>4,884</b>	<b>5,217</b>	<b>3,191.066</b>	<b>3,046</b>
Impuestos	56	(291)	(887)	(954)	(679)	(640)
<b>Resultado Neto</b>	<b>214</b>	<b>1,304</b>	<b>3,997</b>	<b>4,263</b>	<b>2,512</b>	<b>2,406</b>

**INDICADORES FINANCIEROS**

	<b>mar-09</b>	<b>mar-08</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4.8%	7.8%	8.4%	10.1%	11.3%	10.9%
Índice de Retención	48.5%	36.6%	28.7%	33.0%	34.7%	32.9%
Índice de Siniestralidad Directa	54.0%	50.3%	17.7%	58.2%	55.0%	84.0%
Índice de Siniestralidad Neta	13.1%	38.6%	35.4%	36.0%	50.6%	45.5%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	7.8%	7.9%	5.6%	7.1%	6.9%	6.9%
Gastos de Administración / Prima Directa	31.4%	31.8%	19.9%	22.5%	23.2%	24.3%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	15.2%	41.3%	42.6%	39.7%	63.2%	70.7%
Resultado de Operación / Prima Directa	(3.0%)	7.0%	5.1%	3.9%	2.4%	1.6%
Índice Combinado	105.3%	83.5%	83.5%	87.1%	92.0%	94.4%
Índice Operacional	97.6%	77.9%	77.6%	81.4%	87.3%	89.5%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	2.7%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	1.9%
ROAA	1.0%	6.1%	4.5%	5.0%	3.4%	3.4%
ROEA	3.3%	22.2%	16.7%	20.6%	14.0%	14.5%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	1.9	2.4	2.6	2.9	3.4	2.9
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.83	0.84	0.86	0.82	0.80	0.75
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	39.1%	136.6%	160.5%	143.5%	193.7%	165.5%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	4.09	1.45	1.37	1.67	1.40	1.30
Patrimonio / Activos (%)	34.3%	29.8%	28.1%	25.6%	22.9%	25.9%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1.17	1.03	0.86	0.92	0.93	1.04
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.17	1.03	0.86	0.92	0.93	1.04
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.97	0.87	0.74	0.76	0.75	0.78
Activo Fijo / Activos Totales	3.7%	2.7%	3.3%	2.5%	2.9%	2.9%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	109	94	98	79	70	70
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	17.4%	11.0%	21.1%	28.6%	43.4%	7.8%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	63.27	18.95	25.54	31.78	41.07	7.24

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.