

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

LA INTERAMERICANA GENERALES

Junio 2005

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.

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.

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



LA INTERAMERICANA GENERALES

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Abril 2003	Diciembre 2004	Junio 2005
Obligaciones de seguros	AA+	AA+	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de la clasificación asignada a la solvencia y obligaciones de seguro de La Interamericana Compañía de Seguros Generales obedece al impacto que los ajustes efectuado a los estados financieros de diciembre de 2004, genera sobre el perfil financiero de la aseguradora. No obstante, la clasificación se sustenta en la sólida posición competitiva y de solvencia global de la compañía.

Su posición de mercado es producto de una diversificada y creciente cartera de negocios, con acceso a diversos canales de distribución tanto tradicionales como masivos. El desempeño técnico y operacional de su cartera de seguros ha sido favorable, reflejando la eficiencia de sus mecanismos de suscripción y reaseguro, además de bajos costos de administración.

Parte relevante de la solvencia global de la compañía se sustenta en el significativo apoyo técnico, comercial y de reaseguro, otorgado por las entidades aseguradoras y reaseguradoras filiales de su propietario, American International Group (AIG). Este grupo asegurador ha alcanzado una amplia cobertura internacional, fuerte imagen corporativa y respaldo crediticio, contando con clasificación AA, según Standard & Poor's.

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

Los ajustes realizados a los estados financieros de diciembre de 2004 se tradujeron en un cargo a resultados por \$ 4.580 millones. La diferencia obedeció a una subvaloración de algunos pasivos y una sobrevaloración de reaseguros por pagar y del patrimonio producto de información incompleta arrojada por un determinado, y a la fecha corregido, reporte computacional.

Como consecuencia de los ajustes señalados el endeudamiento global y financiero de la compañía se vio incrementado superando la media del sector. A fines de mayo la aseguradora liquidó los pasivos financieros ajustados, solucionando de esa forma el sobreendeudamiento en que había incurrido temporalmente.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. Ello debido a que la creciente diversificación de negocios permite a la compañía enfrentar con mayor holgura los ciclos negativos del reaseguro internacional. Además, la entidad cuenta con un sólido respaldo técnico y de reaseguro, que le permiten explotar sus diversas fuentes de ingresos sobre sólidos soportes financieros y experiencia aseguradora.

Por otra parte, la aseguradora efectuó una exhaustiva revisión de sus procesos computacionales y contables, que le permiten enfrentar con confianza el desafío comercial de crecer con rentabilidad en el fuerte entorno competitivo que caracteriza a la industria local.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo 2005)

	2002	2003	2004	Mar 05
Prima Directa	61.927	58.977	60.026	13.651
Resultado de Operación	3.405	3.466	2.650	594
Resultado de Inversiones	391	1.329	1.203	344
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.045	2.389	-763	542
Activos totales	54.666	55.386	63.559	62.526
Inversiones	21.608	28.417	39.664	40.265
Patrimonio	13.394	14.784	13.198	13.827
Participación de mercado	9,6%	8,8%	8,7%	8,7%
Endeudamiento total(nv)	3,75	3,28	4,08	3,75
Retención	23,0%	27,3%	32,7%	43,1%
Siniestralidad	53,7%	39,3%	36,9%	35,0%
Gasto neto	19,5%	33,1%	42,1%	47,3%
Combined Ratio	73,3%	72,5%	79,0%	82,3%
Rentabilidad patrimonial anual	16,2%	17,0%	-5,5%	16,0%

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- ❑ Cambios de administración desde el 2000 a la fecha. Diversos cargos de la administración superior han sufrido cambios durante los últimos años. En parte ello obedece a la política de rotación y de capacitación del personal al interior del propio grupo AIG.
- ❑ Entre 2001 y 2002 la aseguradora efectuó cambios de magnitud a sus sistemas internos de producción y operaciones, generando algunos desajustes operacionales y comerciales temporales.
- ❑ Término del ciclo ventajoso de reaseguro. A partir de fines del año 2003 se comienza a vivir una etapa “blanda” para el pricing de los grandes riesgos y aquellos de carácter comercial. Ello se tradujo en una mayor presión sobre los márgenes netos y en una fuerte competencia del sector facultativo, que suele reaccionar con mayor rapidez a los ajustes de precios.
- ❑ Riesgos de Mercado: El ingreso de nuevos partícipes de tamaño relativamente grande genera presiones sobre las perspectivas de participación de mercado de los partícipes de la industria. Proyectos de cambios normativos a la bancaseguros genera riesgos comerciales y operacionales sobre seguros masivos, particularmente sobre las aseguradoras independientes.
- ❑ Cambio de clasificación del grupo propietario. En marzo de 2005 AIG cambia de AAA/stable, a AA+/Watching Negative. La investigación interna y externa de los posibles efectos de transacciones relacionadas, respecto de reaseguros financieros y operaciones de derivados, ha concluido con la entrega de los estados financieros auditados, a diciembre de 2004, por parte de AIG. Producto de ello se limitó el impacto de los ajustes financieros a un 2,7% del patrimonio. Posteriormente, el 3 de junio pasado, S&P baja la clasificación del grupo AIG a AA/Negative.
- ❑ *Marzo de 2005. Problemas con estados financieros.* Con fecha 22 de abril de 2005, y como resultado del análisis del balance al 31 de diciembre de 2004, la administración de Interamericana Seguros Generales comunicó a la SVS, mediante Hecho Relevante que, producto de la implementación de sus sistemas computacionales, se había generado una subvaloración de algunos pasivos exigibles, además de una sobrevaloración de algunas cuentas por pagar a reaseguradores. Producto de lo anterior la administración de la aseguradora, con el apoyo de un equipo de auditores enviados por su casa matriz, además del examen de los auditores externos, llevó a cabo una intensa y exhaustiva revisión de sus sistemas computacionales, así como de los efectos originados por su mal funcionamiento.
- ❑ *Resultados de la investigación.* Producto de los análisis realizados, la administración regularizó la contabilidad reemitiendo los estados financieros al 9 de mayo de 2005. El conjunto de ajustes significó reconocer un cargo a resultados de \$4.580 millones, lo que se tradujo finalmente en una pérdida contable de \$763 millones. Además, producto del ajuste patrimonial, el endeudamiento total subió a 4,08 veces y el endeudamiento financiero se elevó a 1,34 veces, sobrepasando el máximo permitido por la Ley de Seguros, de sólo una vez el patrimonio.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

- ❑ *Regularización del sobreendeudamiento.* Este exceso de endeudamiento se normalizó mediante la liquidación, a fines de mayo de 2005, de los pasivos ajustados. No obstante lo elevado de la liquidación, la compañía había acumulado un amplio volumen de inversiones financieras, de alta liquidez, que permitirán continuar operando con plena normalidad, con posterioridad al pago.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte apoyo de AIG en aspectos técnicos, comerciales y de reaseguro.*
- *Creciente diversificación de negocios y canales de distribución.*
- *Dilatada trayectoria de prestigio y transparencia.*
- *Estabilidad en resultados operacionales.*
- *Creciente cartera de inversiones de adecuada diversificación y calidad crediticia.*
- *Estructura comercial liviana, de bajo impacto en el costo operacional.*

Riesgos de la industria

- *Permanentes presiones sobre tarifas y márgenes de operación de algunos seguros comoditizados.*
- *Ciertos segmentos presentan una fuerte dependencia del nivel de actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos e institucionales.*
- *Creciente concentración de la industria de seguros generales.*
- *Riesgos de cambios normativos asociados a la bancaseguros.*

Riesgos propios

- *Orientación a riesgos de gran envergadura provoca dependencia respecto de los ciclos propios del reaseguro internacional. También genera dependencia respecto de las grandes inversiones industriales y mineras, además de mayor dependencia respecto de aquellos brokers de gran tamaño.*
- *Perfil de riesgos de mayor envergadura genera alta volatilidad en la tasa de siniestros y en la exposición patrimonial a pérdidas técnicas.*
- *Debilidades detectadas en los procesos computacionales exigen un elevado esfuerzo institucional para reevaluar sistemas contables, desviando los recursos disponibles de las operaciones comerciales normales.*
- *Fuerte presión por el desarrollo de negocios regionales del grupo asegurador, además de las mayores exigencias legales y de supervisión aplicados al grupo internacional ha reducido el control matricial y de gestión que la casa matriz ejerce sobre las operaciones locales.*

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La Interamericana Seguros Generales es una empresa subsidiaria de American International Group (AIG), con sede en Estados Unidos. En el mercado asegurador chileno, el grupo AIG participa además en seguros de vida, a través de Interamericana Seguros de Vida e Interamericana Rentas. AIG es uno de los consorcios internacionales de seguros y servicios financieros más grandes del mundo, con operaciones en más de 130 países. AIG cuenta con una alta capacidad de pago. Standard & Poor's clasifica al grupo en AA/Negative, reconociendo el impacto provocado por la investigación de algunas operaciones de reaseguro financiero y con derivados, efectuados entre empresas relacionadas del grupo. La entrega reciente de sus estados financieros auditados (form 10K) al 31 de diciembre de 2004, reportó un cargo de 2,7% al patrimonio originalmente informado.

Renovación de sistemas de información. El año 2001 Interamericana dio inicio a un cambio significativo a la plataforma computacional de la compañía. Ello permitió dotar a la institución de un completo sistema de información integrado, mejorando la eficiencia y oportunidad en la generación de la información, tanto comercial como de gestión técnico/financiera. El cambio significó un gasto relevante, tanto por la inversión en nuevos equipos, como por la obsolescencia de los anteriores, pero también por el costo en la duplicación de operaciones, disminución temporal de la productividad y pérdidas de negocios. El proceso de cambio concluyó en 2003 y permitió crecer en algunos segmentos masivos altamente exigentes en tecnología.

Producto de los últimos sucesos, la aseguradora, junto al apoyo de su casa matriz y auditores externos llevó a cabo un profundo análisis tecnológico y contable, invirtiendo una cantidad importante de recursos humanos y tecnológicos en revisar los sistemas en operaciones. Como resultado de ello, se corrigieron los procesos deficientes y se conciliaron las cuentas contables involucradas. De esta forma se han focalizado los esfuerzos en respaldar con seguridad los procesos comerciales, especialmente de carácter masivo.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a mayo de 2005)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ricardo Peralta V.	Presidente	Maximiano Lemaitre	Chief Operacional Officer
Hernán Carvallo D.	Director	Eduardo Mena	Gerente General
Hamilton Da Silva C.	Director	Augusto Bermudez	Gerente Adm. y Finanzas
José Antonio Gutiérrez I.	Director	Susan de Raadt	Gerente Comercial
Roberto Oñat C.	Director	Jaime Witto	Gerente Operaciones y Sist.
		Gonzalo Alarcón	Gerente Reclamos

POSICION COMPETITIVA

Cartera de producto y mercado objetivo

La entidad explota una cartera de seguros altamente diversificada, diferenciándose con precisión los segmentos de negocios de acuerdo al modelo de negocios que se impone desde su casa matriz. La orientación a seguros masivos muestra un fuerte

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

desarrollo, tanto en seguros asociados a créditos (incendio y sismo hipotecario), como en seguros relativos a canales masivos y casas comerciales+.

Como se observa en el cuadro siguiente, hasta el año 2003 coberturas como incendio, y terremoto aumentaron significativamente de importancia, favorecidas por el entorno de tarifas al alza y gracias a la capacidad de respuesta de la compañía en materias de cobertura y reaseguro. El año 2004 se ajusta el mercado y se percibe el fuerte entorno competitivo, muy sensible para la renovación y captación de las grandes cuentas aseguradoras.

El primaje de las coberturas de transporte e ingeniería ha presentado volatilidad, atribuible a la ciclicidad propia de los grandes proyectos, además de cierta dependencia al factor precio, particularmente sensible en el caso de la cartera de transporte.

La cartera Otros se compone de un conjunto dispar de seguros. Algunos negocios han presentado un sostenido crecimiento, como responsabilidad civil, accidentes personales y extensión de garantía.

Cartera de Producto (prima directa)

	200112	200212	200312	200412	200503a
UF	200112	200212	200312	200412	200503a
Incendio	353.854	848.989	1.011.397	821.926	876.250
Terremoto	702.247	1.128.022	977.728	1.009.887	1.207.399
I+T	1.056.101	1.977.011	1.989.125	1.831.814	2.083.649
Vehículos	352.813	371.034	328.343	311.825	326.490
Transporte	94.834	156.214	128.885	65.652	73.523
Casco	2.701	38	14.384	8.691	10.964
Robo	21.260	21.748	14.935	12.876	12.847
Ingeniería	135.561	327.946	82.886	19.799	22.602
Otros	405.964	710.194	836.682	1.208.057	1.215.982
Total	2.069.418	3.564.408	3.395.351	3.458.713	3.746.056

Las carteras hipotecarias son importantes, y generan impactos en la participación de mercado. En 2004 se han consolidado algunos negocios de esta naturaleza, lo que ha permitido compensar la reducción en el primaje de algunas cuentas de mayor envergadura.

En los segmentos técnicos la compañía está bien posicionada gracias al respaldo de la casa matriz y a la capacidad de suscripción y operación para dar respuesta eficiente frente al segmento de intermediarios de mayor envergadura, que constituye una de las fuentes relevantes de negocios directos de Interamericana.

Canales y distribución geográfica

La compañía cuenta con una reducida red de oficinas de atención a público. Ello porque sus vehículos de distribución se concentran mayoritariamente en corredores de gran envergadura y canales masivos o sponsors. Debido a la orientación a negocios de gran envergadura, un porcentaje significativo del primaje es intermediado

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

por un reducido número de brokers, de alto volumen de negocios. Por su parte, los canales masivos de distribución, como bancaseguros, casas comerciales y sponsors tienen una participación relevante y creciente, contribuyendo a diversificar los riesgos comerciales de la aseguradora.

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), así como en el del desempeño profesional independiente. También es relevante el desarrollo del segmento de seguros integrales para entidades financieras.

Participación de mercado

Históricamente el sector de seguros generales ha enfrentado fuertes presiones competitivas, condicionado por el ciclo del mercado de reaseguro internacional y por una dura competencia en el segmento de vehículos. El crecimiento del sector también se ha visto afectado por el bajo nivel de actividad económica del país, especialmente durante algunos años y en ciertos segmentos ligados al transporte y al desarrollo de proyectos de ingeniería.

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

En el cuadro siguiente se puede apreciar lo señalado, respecto de la participación global, con un fuerte repunte en 2002, pero que comienza a declinar posteriormente.

Participación de Mercado

	<i>(en porcentaje)</i>				
Ramos	2000	2001	2002	2003	2004
Incendio	7.5%	7.3%	12.0%	14.1%	12.0%
Terremoto	11.1%	12.1%	13.9%	13.0%	13.9%
Vehiculos	4.4%	4.3%	4.5%	3.7%	3.3%
Transporte	8.1%	6.4%	8.7%	7.6%	3.8%
Robo	3.9%	4.5%	3.7%	2.0%	1.5%
Ingeniería	15.5%	10.2%	16.8%	4.2%	1.0%
Otros	9.7%	9.0%	11.3%	11.3%	15.8%
Total	7.0%	6.9%	9.6%	8.8%	8.7%

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

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Con posterioridad la participación se ha estabilizado, reflejando los esfuerzos estratégicos para posicionarse en segmentos de mayor estabilidad y contribución a la retención. A ello ha contribuido con bastante relevancia la participación en seguros bancarios y comercializados a través de casas comerciales.

Desempeño global

La Interamericana se caracteriza por una estricta política de selección y suscripción de seguros, con análisis de riesgo sustentado por información histórica del potencial asegurado incluyendo bases de datos de la industria y propias. La evaluación de grandes riesgos se apega con alta rigurosidad a las normas de suscripción del grupo AIG, contando con suscriptores especializados en riesgos técnicos, ingeniería, transporte e incendio, además de seguros financieros.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de algunas variables relevantes. La composición de la cartera retenida refleja la creciente relevancia del segmento misceláneo (accidentes personales, extensión de garantía y cesantía). Por su parte, la cartera de incendio/terremoto reporta también un aumento en primas aunque su importancia es menor. Vehículos presenta ciertos ajustes, para repuntar en los últimos doce meses, reflejando el proceso de limpieza y la creciente importancia de carteras masivas.

Cartera retenida, siniestralidad y margen técnico promedio trimestral

INTERAMER.	2.002	2.003	2.004	Mar-2005 (12 meses)	2000-2005	volatilidad 2000-2006
Prima Retenida Neta	UF	UF	UF	UF		
Incendio y terremoto	193.874	79.043	126.157	149.821		
Vehículos	353.066	314.247	298.102	314.481		
Transporte	57.688	48.738	59.593	59.382		
Robo	6.929	5.519	5.415	5.585		
Ingeniería	7.516	35.842	1.915	384		
Otros	449.420	651.697	811.272	838.626		
Total	1.068.716	1.135.199	1.302.454	1.368.279		
siniestralidad cartera					Compañía	Mercado
Incendio y terremoto	53,0%	14,6%	52,6%	47,5%	86,5%	15,6%
Vehículos	102,5%	71,1%	66,9%	61,7%	26,0%	3,6%
Transporte	87,7%	33,3%	68,5%	70,0%	52,6%	15,4%
Robo	78,9%	31,2%	46,7%	40,0%	55,6%	21,5%
Ingeniería	94,6%	-7,9%	37,1%	14,5%	289,4%	99,8%
Otros	24,1%	25,1%	23,0%	22,6%	18,8%	12,9%
Total	54,6%	39,6%	37,2%	34,8%	12,1%	5,2%
margen técnico cartera						
Incendio y terremoto	415,9%	443,7%	334,7%	327,5%	257,7%	14,3%
Vehículos	-17,8%	18,2%	15,6%	20,1%	29,4%	3,6%
Transporte	49,7%	91,6%	39,1%	36,5%	50,7%	19,5%
Robo	0,4%	95,7%	63,2%	67,7%	75,7%	13,8%
Ingeniería	674,5%	581,9%	118,2%	195,6%	614,2%	31,7%
Otros	66,1%	49,2%	60,8%	62,4%	33,1%	10,5%
Total	62,5%	71,8%	77,8%	82,0%	22,0%	4,6%

Parte relevante de los riesgos son cedidos a su casa matriz, en tanto que aquellas coberturas que exceden la capacidad de retención de AIG son traspasados a terceros, seleccionados con el apoyo de la casa matriz. Ello contribuye a mitigar la volatilidad de los resultados técnicos locales. El uso de protecciones de reaseguro catastrófico

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

globales genera a su vez una alta eficiencia de costos, que le permiten participar muy competitivamente en algunos segmentos y coberturas.

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

La incidencia de los grandes riesgos se refleja en siniestralidades directas muy volátiles. Sin embargo, la tasa de siniestralidad promedio es muy similar a la media de la industria, evaluada en periodos extensos de exposición. La elevada volatilidad directa refleja el perfil de grandes riesgos de la cartera de Interamericana. Como se observa, en los años recientes Interamericana ha registrado un desempeño técnico directo muy favorable.

Comportamiento global de la siniestralidad directa

	2002	2003	2004	2005 a	2000-2005
INTERAMERICANA					
siniestralidad cartera prom trimestral	81,2%	31,0%	24,5%	25,0%	49,6%
volatilidad cartera (ds)	82,7%	34,7%	13,8%	14,8%	59,6%
MERCADO					
siniestralidad cartera prom trimestral	52,8%	39,2%	40,9%	41,3%	51,5%
volatilidad cartera (ds)	16,7%	5,3%	3,0%	3,7%	16,9%

REASEGURO

La política de reaseguro se ha diseñado con estricto apego a los lineamientos, manuales de suscripción y exigencias de security establecidos por la casa matriz. La estructura de protecciones se basa en un conjunto de contratos proporcionales y de exceso de pérdida integral, otorgada por las compañías filiales de AIG. En 2004 concentraron el 72% de la prima cedida. El porcentaje restante se coloca a través de otros reaseguradores y brokers, que deben contar con la aprobación de la casa matriz para operar.

La exposición patrimonial a cuentas por cobrar a reaseguradores es de 1,41 veces el patrimonio, superior al promedio de la industria, que es de 0,86 veces, según cifras a marzo de 2005. Como se señaló, una alta proporción de los siniestros por cobrar son responsabilidad de las filiales de AIG. De la misma forma, una alta proporción de las primas por pagar a reaseguradores se concentra en estas mismas filiales, lo que permite ir compensando los flujos de caja operacionales.

A lo largo del periodo analizado la estructura de activos de la compañía muestra algunos cambios relevantes.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Al igual que lo observado en la industria, en los últimos años la cartera de inversiones de Interamericana tuvo un crecimiento relevante, reflejando en alguna forma la

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

madurez del ciclo de negocios asociado a las coberturas de tipo masivo en que estaba inmersa la aseguradora. Además, paulatinamente, a medida que el ciclo fuerte de tarifas se fue alejando la cartera de primas por cobrar y por pagar también fue mostrando reducciones.

Estados Financieros (cifras en millones de pesos de Mar. de 2005)

	2002	2003	Mar.2004	2004	Mar.2005
Total Activos	54.545	55.262	55.797	63.565	62.526
Inversiones	21.560	28.354	28.008	39.577	40.265
Deudores por Primas Asegurados	17.136	15.454	10.934	12.872	13.971
Deudores por Reaseguros	12.653	8.328	14.024	8.093	5.600
Otros Activos	3.195	3.127	2.831	3.023	2.690
Total Pasivos	54.545	55.262	55.797	63.565	62.526
Reservas Técnicas	33.238	34.512	33.494	33.820	29.019
Riesgo en Curso	10.372	13.163	13.800	16.214	16.852
Siniestros	2.343	1.917	2.300	3.060	3.341
Deudas por Reaseguros	20.523	19.433	17.393	14.547	8.826
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.392	771	776	0	0
Otros Pasivos	6.552	5.228	5.872	16.548	19.681
Patrimonio	13.364	14.751	15.655	13.198	13.827
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	2.040	2.384	804	-763	542

Como se señaló en Hechos Relevantes, con fecha 22 de abril de 2005, y como resultado del análisis del balance al 31 de diciembre de 2004, la administración de Interamericana Seguros Generales comunicó a la SVS que, producto de la implementación de sus sistemas computacionales, se había generado una subvaloración de algunos pasivos exigibles, además de una sobrevaloración de algunas cuentas por pagar a reaseguradores. Producto de lo anterior la administración de la aseguradora, con el apoyo de un equipo de auditores enviados por su propia casa matriz, además del apoyo de los auditores externos, llevó a cabo una intensa y exhaustiva revisión de sus sistemas computacionales, así como de los efectos originados por su deficiencia.

Producto de los análisis realizados, la administración regularizó la contabilidad re-emitiendo los estados financieros el 9 de mayo de 2005. El conjunto de ajustes significó reconocer un cargo a resultados de \$4.580 millones, lo que se tradujo finalmente en una pérdida contable de \$763 millones. Además, producto del ajuste patrimonial, el endeudamiento total subió a 4,08 veces y el endeudamiento financiero se elevó a 1,34 veces, sobrepasando el máximo permitido por la Ley de Seguros, de sólo una vez el patrimonio. Este exceso de endeudamiento se normalizó mediante la liquidación, a fines de mayo de 2005, de los pasivos ajustados. No obstante lo elevado de la liquidación, la compañía había acumulado un amplio volumen de inversiones financieras, de alta liquidez, que le permitirán continuar operando con plena normalidad, con posterioridad al pago.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A lo largo del periodo de análisis la eficiencia y rentabilidad operacional de Interamericana presenta volatilidad. En una primera etapa, y como consecuencia de incrementos significativos en el volumen de negocios retenidos, no acompañados de

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

alzas en el gasto operacional, la eficiencia tuvo un favorable avance. Posteriormente, con la proliferación de los negocios masivos, donde el gasto operacional crece inexorablemente, el índice de eficiencia se desmejoró paulatinamente. No obstante ello, el índice de rentabilidad operacional o combined ratio tuvo un buen desempeño a lo largo de los años recientes, manteniendo niveles promedio muy superiores a la media obtenida por sus pares.

Básicamente ello se debió a una importante reducción en la tasa de siniestros, atribuible a la incidencia de las carteras masivas, a la aplicación de mejoras en tarifas, y a un sólido control de la suscripción, mejorando algunos sectores como carteras de vehículos y algunos negocios técnicos. En el último tiempo incidió favorablemente la reducción del costo de exceso de pérdida.

Rentabilidad operacional y eficiencia

	2002	2003	2004	Marzo 2005
siniestralidad	-53,7%	-39,3%	-36,9%	-35,0%
gasto neto	-19,5%	-33,1%	-42,1%	-47,3%
CR con XL	-73,3%	-72,5%	-79,0%	-82,3%
Rentabilidad patrimonial	16,2%	17,0%	-5,1%	16,0%

Como se observa en el cuadro siguiente la rentabilidad de la aseguradora no se vio afectada significativamente por los ajustes financieros efectuados a los estados financieros de diciembre de 2004. Las cifras siguientes se determinaron anualizando el impacto de la pérdida del último trimestre de 2004, sobre un periodo de tres años. Ello permite concluir que las rentabilidades patrimoniales anualizadas para Interamericana fueron del orden del 10%, superior a la media del segmento, que se sitúa en torno al 4% para el periodo señalado.

Rentabilidades promedio trimestrales (marzo 2000 a marzo 2005)

(PRN: Prima neta)	Compañías grandes		Interamericana	
	Promedio	Volat.	Promedio	Volat.
PRN / patrimonio	42,9%	4,0%	32,5%	8,9%
Result Operacional / PRN	-1,2%	5,3%	10,7%	12,9%
Utilidad/PRN	2,4%	5,9%	8,2%	21,8%

La evolución del estado de resultados permite apreciar los ajustes del primaje. En 2002 el ítem Otros Ingresos y Egresos registró fuertes pérdidas, atribuido a provisiones de deudores por primas y reaseguros, en buena medida producto del cambio al nuevo sistema de producción y gestión. En 2004 una proporción relevante del ajuste de pasivos efectuado recientemente se contabilizó con cargo a esta cuenta de resultados.

Así como en 2002 la alta proporción de activos netos en dólares y la revalorización de esa moneda impactaron positivamente en la corrección monetaria, durante el año siguiente se revirtió el efecto, sufriendo una significativa pérdida contable por ese concepto. En 2004 la pérdida por corrección monetaria se incrementó significativamente, debido al ajuste contable ya señalado.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

En alguna medida los ajustes contables del año 2004 se distribuyen en ejercicios anteriores.

Estado de Resultados (cifras en millones de pesos de Mar. de 2005)

	2002	2003	2004	Mar.2004	Mar.2005
Prima Directa	61.790	58.845	59.895	8.722	13.651
Ingresos por Primas Devengadas	16.459	16.675	19.382	4.245	5.340
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-2.246	-497	-442	-134	-100
Costo de Siniestros	-7.636	-6.363	-6.982	-1.841	-1.836
Resultado de Intermediación	4.318	4.321	5.586	983	1.606
Margen de Contribución	10.895	14.136	17.544	3.254	5.009
Costo de Administración	-7.498	-10.678	-14.990	-2.609	-4.415
Resultado de Operación	3.397	3.458	2.554	645	594
Resultado de Inversiones	390	1.326	1.201	275	344
Otros Ingresos y Egresos	-1.187	303	-1.963	-279	-1.105
Corrección Monetaria	154	-2.149	-2.567	535	846
Resultados de Explotación	2.754	2.938	-774	1.176	679
Resultado Antes de Impuesto	2.754	2.938	-774	1.176	679
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.040	2.384	-763	804	542

INVERSIONES
FINANCIERAS

Política de inversiones

La compañía administra su cartera de inversiones bajo el marco de una política diseñada por la gerencia local, aprobada por su matriz y ejecutada a través de una gerencia común para todo el grupo en Chile.

La política está orientada a proteger el patrimonio de los ajustes que las variaciones de la divisa y una estructura de negocios fuertemente concentrada en dólares, puede provocar. En algunos periodos ello le ha significado fuertes pérdidas por efecto de revalorización del peso. Por otra parte, la caída de las tasas de interés ha perjudicado el rendimiento promedio de la cartera, reduciendo la relevancia de estos ingresos como proporción de los ingresos totales de la aseguradora.

A lo largo del periodo destaca el fuerte incremento de las inversiones en instrumentos de renta fija, tanto estatal como en bonos de empresas y en papeles bancarios de corto plazo. La inversión en renta variable está orientada a mantener saldos en fondos mutuos de muy corto plazo, para administrar saldos disponibles. Las inversiones en acciones son poco relevantes.

El portafolio de la compañía presenta un riesgo crediticio adecuado y su liquidez es consistente con las necesidades de caja. La posición neta en moneda extranjera alcanzó a marzo 2005 a un saldo acreedor de US\$ 7 millones. Los activos en dólares provienen fundamentalmente de reaseguros por cobrar.

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

Evolución de las inversiones (cifras en millones de pesos de Mar. de 2005)

	2002	2003	2004	Mar. 2005
Inversiones Financieras	19.720	26.560	37.792	38.481
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco. Ctral	31	4.374	16.657	18.864
Bonos reconocimiento	31	4.374	8.850	11.087
Instrumentos UF	0	0	7.807	7.777
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	12.285	12.922	3.277	7.873
Instrumentos Unicos	10.301	10.734	0	4.835
Instrumentos Seriadados	1.984	2.189	3.277	3.038
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	2.166	6.315	9.689	9.444
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	348	492	513	560
Acciones de Soc. Anónimas Cerradas	171	148	132	120
Cuotas de Fondos Mutuos	0	1.509	5.811	1.000
Caja y Banco	4.718	801	1.714	620
Bienes Raíces Urbanos	1.363	1.293	1.288	1.277
No Habitacionales	1.363	1.293	1.288	1.277
Resultado de Inversiones	390	1.326	1.201	1.376

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía es sólida, estando respaldada por un buen perfil financiero, por una fuerte posición de mercado, además del permanente apoyo de su casa matriz, el grupo AIG, en aspectos tanto operacionales como de reaseguro y financieros.

La posición competitiva es fuerte y se sustenta en una sólida capacidad técnica para suscribir una amplia gama de coberturas, tanto de gran envergadura como masivas, segmentos donde ha logrado desarrollar exitosamente nuevos nichos y canales de distribución.

	2002	2003	2004	Marzo 2005
Participación de mercado	9,6%	8,8%	8,7%	8,7%
Retención	23,0%	27,3%	32,7%	43,0%
siniestralidad anual	-53,7%	-39,3%	-36,9%	-35,0%
gasto neto	-19,5%	-33,1%	-42,1%	-47,3%
Combined ratio	-73,3%	-72,5%	-79,0%	-82,3%
Rentabilidad patrimonial	16,2%	17,0%	-5,1%	16,0%
endeudamiento total	3,75	3,28	4,08	4,12
endeudamiento financiero	0,72	0,49	1,34	1,51
leverage operacional	1,69	1,59	1,71	2,04
Exposición a deudas de reaseguro	1,90	1,45	1,45	1,41

El perfil financiero se caracteriza por un buen nivel de rentabilidad y eficiencia, similar al nivel promedio de la industria, (ROE corregido en torno al 9%). El endeudamiento total se ha elevado, como resultado del ajuste reciente, lo que ha desmejorado

La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A.

el perfil financiero. El endeudamiento financiero, una vez ajustado por la liquidación de pasivos extraordinarios es bajo, no utilizando líneas de crédito para financiamiento de capital de trabajo. El flujo de caja operacional ha sido muy satisfactorio, logrando acumular excedentes de inversiones. Ello le permitió liquidar pasivos extraordinarios sin ver debilitado el respaldo de las reservas técnicas.

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

El cuadro siguiente permite comparar el desempeño de la cartera de seguros de Interamericana con el que registra la industria. Como se observa, la cartera de Interamericana ha evolucionado favorablemente, reduciendo su tasa de siniestralidad promedio trimestral, así como su volatilidad. A marzo 2005 la cartera registra una volatilidad de 3,7%, que es similar al desempeño de la industria, cuya volatilidad es del 2,4%. Sin embargo, el nivel de siniestralidad de Interamericana es significativamente inferior al promedio de la industria, reflejando el alto estándar de suscripción que aplica la aseguradora y el perfil de su cartera de riesgos retenidos, de elevado performance técnico.

INTERAMERICANA	2002	2003	2004	2005 a	2000-2005
siniestralidad cartera prom trimestral	54,6%	39,6%	37,2%	34,8%	45,6%
volatilidad cartera (ds)	11,2%	6,1%	6,2%	3,7%	12,1%
leverage operacional ajust retroactivo	1,69	1,59	1,71	2,04	1,83
expos patrimonial cartera: ds * LO	19,6%	11,4%	12,6%	7,5%	22,1%
volatilidad máxima (Suma ds por ramo)				29,6%	
expos patrimonial máxima(Suma ds*LO)				60,7%	
MERCADO					
siniestralidad cartera prom trimestral	64,0%	57,4%	54,7%	54,7%	60,0%
volatilidad cartera (ds)	3,5%	2,9%	2,4%	2,4%	5,2%
leverage operacional	1,97	1,88	1,98	1,88	1,89
expos patrimonial cartera: ds * LO	6,9%	5,5%	4,8%	4,6%	9,8%
volatilidad máxima (Suma ds por ramo)				11,0%	
expos patrimonial máxima(Suma ds*LO)				20,6%	

No obstante, en el peor escenario previsible Interamericana podría llegar a exponer hasta un 60% de su patrimonio, que se compara desfavorablemente con sólo un 20% que registra la industria en similar posición. Ello refleja la mayor volatilidad de la cartera de riesgos de la aseguradora, especialmente respecto de los escenarios más improbables.