

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Mapfre Cía. de Seguros Generales de Chile S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA-	Dic/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Solidez y respaldo del grupo controlador.
- Importancia y posicionamiento en el mercado local.
- Positiva evolución de sus índices de desempeño y gestión.
- Suficiencia patrimonial.

Debilidades y Amenazas

- Concentración de ingresos en línea de incendio y terremoto.
- Márgenes técnicos ajustados en líneas importantes, específicamente vehículos y obligatorios.
- Mercado altamente competitivo, reflejado en agresividad de precios.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Cía. de Seguros Generales S.A. (Mapfre Generales) se fundamenta en la clara definición y orientación de su negocio, evidenciando una positiva evolución de sus principales indicadores de gestión y desempeño alineados a la estrategia definida por su administración tras la toma de control de la compañía por parte la Corporación Mapfre (1997). En este sentido su nivel de actividad en los últimos años presenta un fuerte y progresivo incremento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, fortaleciendo las líneas de mejor desempeño, lo que se ha reflejado en una mejora en sus indicadores de siniestralidad y margen técnico. A su vez, consideramos la importancia y solvencia de su casa matriz, así como el apoyo que ésta brinda a la actividad en el país, las cuales incorporan todo el espectro de seguros. Para sus operaciones cuenta con un adecuado nivel patrimonial, girando levemente por sobre la industria, el cual le permite mantener un grado de holgura frente a sus expectativas de crecimiento.

A septiembre de 2004, la propiedad de Mapfre Generales se concentra en Mapfre Chile Seguros S.A. (59,15%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (40,85%), ambas ligadas a la Corporación Mapfre. Dicha entidad, clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría A+, se origina en España en 1933 y mantiene una dilatada trayectoria en la industria financiera, iniciando su expansión internacional en 1984 y actualmente incorpora actividades en 37 países, con una fuerte posición en España, Europa y América Latina.

La redefinición estratégica que atravesó una vez que la Corporación Mapfre tomó el control de la entidad se orientó principalmente a potenciar las líneas personales y limitar su posición en segmentos de menores márgenes, lo que se tradujo en un crecimiento más marcado en los ramos de incendio y terremoto, cascos, transporte y aquellos considerados en otros. El progresivo incremento en su nivel de actividad en los últimos años, determinado por el crecimiento de la línea de incendio y terremoto, se tradujo en un salto importante en su posición de mercado, concentrando a septiembre de 2004 un 10,5% de la prima directa total de la industria y se ubica dentro de las tres entidades más grandes del país.

Sus activos se componen principalmente por deudores por primas asegurados (61,1%), especialmente primas con plan de pago, e inversiones (22,9%), manteniendo una posición de menor relevancia en deudores por reaseguro. Su estructura de inversiones opera bajo una clara política de inversiones, la cual se enfoca a mantener un adecuado grado de liquidez y un riesgo de crédito acotado, incorporando principalmente instrumentos de renta fija y una posición relevante en caja y bancos.

Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo la línea estratégica planteada por la compañía, ésta continuará con su énfasis en optimizar los niveles de eficiencia y desempeño, generando un crecimiento en su actividad que le permita consolidar su actual posición de mercado, ello en base a una cartera diversificada bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. Las inversiones realizadas en sistemas le permiten mantener una buena plataforma tecnológica, la cual se integra a las operaciones de la Corporación Mapfre en América Latina.

Enero 2005

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Mapfre Cía. de Seguros Generales de Chile S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA-	Dic/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Solidez y respaldo del grupo controlador.
- Importancia y posicionamiento en el mercado local.
- Positiva evolución de sus índices de desempeño y gestión.
- Suficiencia patrimonial.

Debilidades y Amenazas

- Concentración de ingresos en línea de incendio y terremoto.
- Márgenes técnicos ajustados en líneas importantes, específicamente vehículos y obligatorios.
- Mercado altamente competitivo, reflejado en agresividad de precios.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Cía. de Seguros Generales S.A. (Mapfre Generales) se fundamenta en la clara definición y orientación de su negocio, evidenciando una positiva evolución de sus principales indicadores de gestión y desempeño alineados a la estrategia definida por su administración tras la toma de control de la compañía por parte la Corporación Mapfre (1997). En este sentido su nivel de actividad en los últimos años presenta un fuerte y progresivo incremento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, fortaleciendo las líneas de mejor desempeño, lo que se ha reflejado en una mejora en sus indicadores de siniestralidad y margen técnico. A su vez, consideramos la importancia y solvencia de su casa matriz, así como el apoyo que ésta brinda a la actividad en el país, las cuales incorporan todo el espectro de seguros. Para sus operaciones cuenta con un adecuado nivel patrimonial, girando levemente por sobre la industria, el cual le permite mantener un grado de holgura frente a sus expectativas de crecimiento.

A septiembre de 2004, la propiedad de Mapfre Generales se concentra en Mapfre Chile Seguros S.A. (59,15%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (40,85%), ambas ligadas a la Corporación Mapfre. Dicha entidad, clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría A+, se origina en España en 1933 y mantiene una dilatada trayectoria en la industria financiera, iniciando su expansión internacional en 1984 y actualmente incorpora actividades en 37 países, con una fuerte posición en España, Europa y América Latina.

La redefinición estratégica que atravesó una vez que la Corporación Mapfre tomó el control de la entidad se orientó principalmente a potenciar las líneas personales y limitar su posición en segmentos de menores márgenes, lo que se tradujo en un crecimiento más marcado en los ramos de incendio y terremoto, cascos, transporte y aquellos considerados en otros. El progresivo incremento en su nivel de actividad en los últimos años, determinado por el crecimiento de la línea de incendio y terremoto, se tradujo en un salto importante en su posición de mercado, concentrando a septiembre de 2004 un 10,5% de la prima directa total de la industria y se ubica dentro de las tres entidades más grandes del país.

Sus activos se componen principalmente por deudores por primas asegurados (61,1%), especialmente primas con plan de pago, e inversiones (22,9%), manteniendo una posición de menor relevancia en deudores por reaseguro. Su estructura de inversiones opera bajo una clara política de inversiones, la cual se enfoca a mantener un adecuado grado de liquidez y un riesgo de crédito acotado, incorporando principalmente instrumentos de renta fija y una posición relevante en caja y bancos.

Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo la línea estratégica planteada por la compañía, ésta continuará con su énfasis en optimizar los niveles de eficiencia y desempeño, generando un crecimiento en su actividad que le permita consolidar su actual posición de mercado, ello en base a una cartera diversificada bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. Las inversiones realizadas en sistemas le permiten mantener una buena plataforma tecnológica, la cual se integra a las operaciones de la Corporación Mapfre en América Latina.

Enero 2005

■ Descripción de la Compañía

Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (Mapfre Generales) se constituye en el país en agosto de 1986, dando paso al ingreso de la Corporación Mapfre en la industria aseguradora local. Originalmente bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., la Corporación Mapfre operó en conjunto y compartió la propiedad de la compañía con el grupo asegurador local liderado por Benjamin Davis por cerca de diez años. En 1997, la Corporación Mapfre toma el control de la compañía luego de adquirir el paquete accionario que mantenía el grupo "Davis", creando para ello la sociedad denominada Euroamérica Asesorías Uno S.A.. La entidad, ahora propiedad de la Corporación Mapfre, continuó operando bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. hasta que en mayo de 2000 modificó su razón social a Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A., con el objeto de fortalecer la presencia del grupo español y aprovecha la potencialidad de su marca.

Desde el inicio de las operaciones de la Corporación Mapfre en el país (1986), su actividad ha mostrado un significativo desarrollo, brindando coberturas en todos los segmentos de la industria aseguradora. En este sentido, en 1991 el conglomerado hispano constituye en el país Mapfre Garantías y Crédito (inicialmente Garantías y Crédito) y en el 2000 da origen a Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A., manteniendo paralelamente el control de la Caja Reaseguradora de Chile.

A septiembre de 2004, la propiedad de Mapfre Generales se concentra en Mapfre Chile Seguros S.A. (59,15%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (40,85%), ambas sociedades ligadas a la Corporación Mapfre a través de Mapfre América. En tanto, las obligaciones de la Corporación Mapfre son clasificadas internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+, destacando que dicho holding es controlado mayoritariamente por Mapfre Mutuality, clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA-.

La Corporación Mapfre inicia sus operaciones en 1933 en España, posicionándose dentro de los grupos aseguradores más importantes de ese país y ocupando actualmente la primera posición en términos de prima. En tanto su expansión internacional se remonta a 1984 tras su ingreso al mercado asegurador colombiano, manteniendo actualmente actividades en 37 países con una posición relevante en España, América Latina y Europa. La Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero utilizado por Mapfre

Mutualidad, quien posee el control de la sociedad, enmarcándose dentro del Sistema Mapfre, el cual opera como un holding financiero ligado a diversas industrias a través de aproximadamente 230 empresas relacionadas al grupo.

Mapfre Generales cuenta con una fuerte estructura organizacional y administrativa, manteniendo un alto grado de integración operativa con su relacionada de seguros de vida, especialmente en funciones de *Back Office* y sucursales. El alto grado de integración con Mapfre Cía. de Seguros de Vida de Chile S.A. se alinea a la tendencia que ha mostrado la industria aseguradora en los últimos períodos, permitiendo con ello tender a optimizar la estructura de costos, y maximizar las sinergias operacionales. Es importante mencionar que si bien la compañía comparte la potencialidad de la marca Mapfre y mantiene relación a nivel de directorio con su relacionada de garantías y crédito, esta última tradicionalmente ha operado de manera altamente independiente.

Para sus operaciones Mapfre Generales mantiene una importante presencia a nivel nacional a través de 25 oficinas en las principales ciudades del país y cuenta con un equipo administrativo consolidado que incorpora 249 personas. Paralelamente Mapfre ha estructurado una plataforma de sistemas tecnológicos común para sus oficinas en América, los que le permiten entre otros aprovechar los beneficios de las sinergias y fortalecer su enfoque al cliente, especialmente a través de su oficina virtual.

Productos

Mapfre Generales ofrece una amplia gama de coberturas y aborda prácticamente la totalidad de los ramos que están autorizadas a operar las compañías de seguros pertenecientes al primer grupo. El proceso de reestructuración comercial y administrativo por el que atravesó la compañía luego de que la Corporación Mapfre tomará el control de la entidad (1997), se tradujo inicialmente en una disminución en su nivel de actividad en los años 1999 y 2000 producto de limpiezas de cartera, mayor rigidez técnica en los procesos de selección riesgos y reenfoque comercial, orientado principalmente a potenciar su actividad en el segmento de personas. A partir del 2001 su nivel de actividad entra en una etapa de crecimiento fuerte y progresivo, alineada a una estrategia más agresiva de penetración de mercado definida por su administración, buscando posicionarse dentro de las entidades de seguros más importantes del país.

A diciembre de 2003 Mapfre Generales cerró con una prima directa total por \$63.345 millones, la cual presenta un progresivo incremento y prácticamente duplicó el primaje registrado al cierre de 2000. En tanto, a septiembre de 2004 la prima directa de la compañía alcanzó los \$53.539 millones, con un crecimiento implícito de 7,2% respecto de igual período del año anterior, reflejando el mayor grado de madurez de su actividad.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de Mapfre y el mercado por ramo:

	Diversificación por Ramo Prima directa		sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.		
INCENDIO	48,0%	36,7%	48,5%	38,3%	43,2%	40,7%	32,6%	35,5%		
VEHICULOS	20,3%	24,0%	20,6%	23,2%	23,9%	22,4%	36,2%	27,5%		
CASCOS	2,7%	2,2%	2,3%	4,2%	1,7%	4,9%	1,6%	6,1%		
TRANSPORTE	5,3%	4,4%	5,9%	4,4%	6,2%	4,8%	5,8%	5,0%		
OBLIGATORIOS	5,0%	5,0%	1,8%	2,0%	2,8%	2,2%	5,2%	3,3%		
GARANTÍA	0,5%	0,7%	0,4%	0,6%	0,4%	0,7%	0,4%	0,7%		
FIDELIDAD	-	0,5%	-	0,5%	-	0,5%	-	0,5%		
CREDITO	-	1,7%	-	1,5%	-	1,3%	-	1,4%		
AGRÍCOLA	0,9%	0,2%	0,3%	1,5%	0,6%	1,1%	0,4%	0,8%		
OTROS	16,3%	24,7%	20,2%	23,6%	21,2%	21,4%	17,8%	19,1%		
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		

De manera similar a la industria, Mapfre Generales opera una cartera de productos diversificada, tanto en términos de prima directa como prima retenida neta, manteniendo una posición de mayor relevancia en los ramos de incendio y terremoto, vehículos y aquellas coberturas agrupadas en otros, y una posición menos significativa en transporte, SOAP y cascos, dado el tamaño de dichos segmentos a nivel de industria.

Debido a las condiciones de fuerte competencia en el segmento de vehículos, ramo que llegó a representar un 58% de la prima directa y un 76,6% de la prima retenida neta de la compañía en 1998, generó un deterioro de los márgenes técnicos que llevó a reformular su posición en dicho ramo. En este sentido la compañía comenzó un proceso de limpieza de cartera y rigidización de criterios técnicos, que ha significado una disminución en la concentración de su prima directa en dicho ramo, representando ésta a septiembre de 2004 un 20,3% de su prima directa total y un 45,5% de su prima retenida neta. Similar es lo que ha sucedido en el ramo SOAP, el cual entre el 2001 y el 2003 disminuyó considerablemente su concentración en el segmento, alineado a la política de la compañía de limitar su posición en negocios de bajo margen. A septiembre de 2004 la concentración de su prima directa en SOAP muestra un aumento considerable, hecho que se explica por el alza en el valor de las pólizas producto de la modificación normativa que incorporó mayores coberturas asociadas a dicho ramo.

En tanto su actividad en el ramo de incendio y terremoto muestra una evolución fuertemente

creciente, la cual ha sido determinante en el crecimiento en su nivel de primaje total, destacando que ya a fines de 2002 se convierte en el ramo de mayor importancia relativa en términos de venta. La orientación de su actividad en dicho segmento incorpora todo tipo de riesgos, incluyendo líneas personales como grandes riesgos, para lo cual cuenta con una adecuada capacidad de reaseguro.

Su actividad en transporte y cascos muestra una evolución de alto crecimiento, sin embargo su posición relativa respecto de la prima directa total de la compañía mantiene un grado de estabilidad. A septiembre de 2004 su actividad en cascos se concentra en su totalidad en caso marítimo y sus operaciones en transporte se distribuyen de manera proporcional en transporte terrestre y transporte marítimo, manteniendo una actividad más reducida en transporte aéreo. Finalmente, si bien su actividad en aquellas coberturas agrupadas en Otros incorpora una variedad de ramos, los más representativos son: responsabilidad civil, todo riesgo construcción, multirisgos, equipo contratista y robo.

Mapfre generales cuenta para la comercialización de sus pólizas con una amplia red de sucursales a lo largo del país, las que le permiten mantener una buena presencia a nivel nacional y sirve de plataforma de negocios a su amplia base de corredores de seguros. En este sentido, la compañía opera con cerca de 1.000 corredores de seguros tradicionales que generan cerca del 80% de la prima directa, segmentados según línea de negocio y tamaño, contando paralelamente con una cartera de agentes mandatarios que complementan el segmento de personas.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Mapfre Generales:

	Participación de mercado por ramos Prima directa				
	sep-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
INCENDIO	14,0%	12,1%	8,4%	6,5%	5,6%
VEHICULOS	8,9%	8,5%	8,4%	9,3%	9,4%
CASCOS	12,9%	5,2%	2,8%	1,9%	3,1%
TRANSPORTE	12,7%	12,8%	10,1%	8,2%	5,8%
OBLIGATORIOS	10,4%	8,5%	10,0%	11,1%	9,8%
GARANTÍA	7,0%	6,5%	4,6%	4,4%	3,2%
FIDELIDAD	-	-	-	-	-
CREDITO	-	-	-	-	-
AGRÍCOLA	57,8%	2,0%	4,7%	3,3%	0,2%
OTROS	6,9%	8,2%	7,8%	6,6%	6,6%
TOTAL	10,5%	9,6%	7,9%	7,0%	7,0%

El fuerte y progresivo incremento en el nivel de primaje de la compañía, especialmente en el período 2001-2003, se ha traducido en un fortalecimiento de su posición en la industria, ubicándose actualmente dentro de las tres entidades de seguros generales de

mayor tamaño y estrechando la brecha con las dos más grandes, Cruz del Sur y Chilena Consolidada. A septiembre de 2004, Mapfre Generales concentró un 10,5% y 8,9% de la prima directa total y de la prima retenida neta de la industria respectivamente. Paralelamente dicho incremento se vio reflejado en una mayor participación de mercado en función de sus activos (8,3%) y reservas (8,7%).

En términos particulares, la posición de mercado de la compañía también se ha visto fortalecida en prácticamente todos los ramos que opera, con excepción de vehículos y SOAP, ramos que se ven altamente influidos por la mayor competencia y donde la compañía ha privilegiado criterios técnicos, destacando que aún así presenta una buena posición de mercado en dichas líneas. Por su parte, si bien los ramos asociados a coberturas de garantía y coberturas agrícolas no representan una proporción significativa dentro de la actividad total de la compañía, éstas logran una significativa participación de mercado, especialmente en el ramo agrícola, el cual a septiembre de 2004 incrementa fuertemente su actividad asociado a una cuenta particular, tras lo cual pasa a liderar la industria con un 57,8% de la prima directa de mercado en dicho ramo.

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destaca un mayor dinamismo de la economía y proyecciones de expansión internacional asociadas a acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de interés de referencia, las que en el 2004 han mostrado un alza en dos instancias, un tipo de cambio (US\$) que ha mostrado variaciones bruscas, y un mercado bursátil que también ha mostrado volatilidad con una significativa contracción durante el 2002 y una fuerte expansión durante el 2003 y en menor grado en lo que va del 2004. Si bien el efecto de la intensa política monetaria en nuestra economía, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria, ya se vislumbra un proceso de reactivación.

En Chile operan un total de 23 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo de 2003, la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual y la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Aún cuando durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$661.467 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a septiembre de 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,98% respecto de los primeros nueve meses de 2003, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio influenciado por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.423 millones al

cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en el nivel de resultados. A diciembre de 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.664, un ROA de 3,29% y un ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a septiembre de 2004, alcanzado un resultado operacional agregado por \$4.376 millones, implicando un ROA de 3% y un ROE de 9,6%, ambos anualizados. La positiva evolución del resultado operacional de mercado se vio determinada a septiembre de 2004 por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, considerando procesos de integración administrativa y estructural asociados a holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. Si bien a fines de 2003 los indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos se incrementaron producto de la fuerte competencia en la distribución por medio de canales masivos, reflejados en mayores gastos de recaudación y cobranza. A septiembre de 2004 el grado de eficiencia de la industria se deteriora levemente respecto de los principales indicadores registrados a septiembre de 2003, debido por tanto a un mayor costo de remuneraciones como un alza en aquellos gastos considerados en Otros. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, se deteriora producto de un mayor gasto en intermediación asociado a la mayor competencia como a un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que ha manifestado la industria.

Mapfre Cía. de Seguros Generales de Chile S.A.

El proceso de reestructuración administrativa y reenfoque comercial determinado por la compañía una vez concretada la toma de control por parte de la Corporación Mapfre, implicó una disminución en el nivel de actividad de la compañía producto de la limpieza de cartera y la limitación de sus operaciones en ramos que no generaran resultados técnicos. Dicho enfoque eminentemente técnico sumado a un esfuerzo por mejorar el grado de eficiencia por medio del control de gastos, permitió que Mapfre Generales iniciara a partir del 2001 una favorable evolución de su resultado operacional y revirtiera en el 2002 las pérdidas operacionales generadas en periodos anteriores, reflejándose a su vez en una tendencia creciente de su utilidad neta. En tanto, el efecto inicial de la menor actividad fue revertido ya en el 2001, generando desde entonces y hasta fines de 2003 un fuerte y progresivo incremento en su nivel de primaje, asociado a una estrategia comercial más agresiva aunque siempre bajo parámetros técnicos.

A septiembre de 2004, Mapfre Generales registró un aumento de 7,2% en su primaje global, el cual si bien es superior al crecimiento de 4% de mercado a igual fecha, evidencia una etapa de actividad de mayor madurez. Dicho aumento en su nivel de actividad, impulsado principalmente por una mayor actividad en ramos asociados a mayores márgenes, así como un estricto control respecto de los resultados técnicos por línea de negocio y un nivel de gastos de administración altamente controlados, permitió que la compañía mejorara sustancialmente su resultado de operaciones respecto del período anterior, alcanzando los \$2.015 millones. Lo anterior se complementa con un adecuado producto de inversiones y de ingresos no operacionales, considerados bajo en ítem otros ingresos, traduciéndose en una utilidad neta a septiembre de 2004 de \$1.964 millones con un ROA de 5,36% y un ROE de 19,14% ambos anualizados. Dicho nivel de rentabilidad reafirma la mejora progresiva de sus resultados y supera ampliamente el nivel de retorno de la industria en el período.

Uno de los objetivos principales de la administración se ha orientado a la maximización de la eficiencia, la cual se vio reflejada en una evolución decreciente tanto de sus índices asociados a gastos de administración como aquellos asociados al resultado de intermediación. En tanto, a septiembre de 2004, su base de gastos de administración se mantiene altamente controlada, mostrando una estable base de gastos de remuneraciones y un aumento coherente de

sus otros gastos de administración dado su nivel de actividad. En este sentido, sus principales indicadores de eficiencia presentan un comportamiento favorable en el tiempo, aún cuando esporádicamente el índice de gastos de administración sobre prima directa y sobre activos presente alzas. Por su parte, el índice de resultado de intermediación directo sobre prima directa así como el de resultado de intermediación neto sobre prima directa presenta a septiembre de 2004 un alza respecto del período anterior producto del mayor costo de intermediación asociado a las líneas de incendio, vehículos, transporte y aquellas coberturas agrupadas en otros.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	19,1%	8,9%	14,4%	10,6%	7,8%	2,4%	4,4%	0,3%
ROA	5,4%	2,9%	4,0%	3,3%	2,3%	0,7%	1,4%	0,1%
Ut. / Prima D.	3,7%	2,6%	2,7%	3,0%	1,6%	0,6%	1,2%	0,1%
Gastos Adm./ Prima D.	11,8%	17,7%	12,6%	17,3%	11,0%	15,7%	14,4%	18,1%
Gastos Adm./ Act.	17,2%	19,5%	18,8%	19,1%	15,3%	18,4%	16,6%	19,5%
R. Interm. / Prima D.	-1,5%	-0,9%	0,3%	0,5%	1,6%	0,8%	-4,4%	-0,9%
Rentabilidad Promedio Inv.	4,6%	4,1%	4,1%	6,6%	4,9%	4,1%	6,0%	5,7%

Siniestralidad

El proceso de reestructuración por el que atravesó la compañía una vez que la Corporación Mapfre toma el control de la entidad, abordó entre otros las políticas de suscripción y los sistemas de control siniestral, definiendo su operación bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. A ello se sumó la implementación y mejora de los sistemas de información y tecnología, permitiéndole reflejar rápidamente una estabilización en su nivel de siniestralidad global.

En este sentido, si bien hasta fines de 2002 su índice de costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada se mantuvo por encima del registrado por el mercado, debido a la mayor siniestralidad generada por sus ramos más activos, dicho nivel de siniestralidad giró en torno a un 69% mostrado estabilidad en el tiempo. En tanto, durante el 2003 y los primeros nueve meses de 2004 la compañía evidencia una fuerte disminución en su nivel de siniestralidad global producto principalmente del mejor comportamiento de su cartera de incendio y vehículos, alcanzando niveles globales similares a los registrados por la industria.

La fuerte competencia registrada en el principal ramo de la industria y la compañía (vehículos), se tradujo hasta fines de 2002 en niveles de siniestralidad creciente acorde al efecto de los menores precios. Sin

embargo a partir del 2003, tanto la industria como Mapfre Generales, reorientan las operaciones en vehículos bajo criterios de suscripción más técnicos y limpiezas de carteras, reflejando una mejora en el nivel de siniestralidad. A septiembre de 2004 Mapfre Generales alcanzó un índice de costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada en el ramo de vehículos de 71,9%, el cual se compara favorablemente con el registrado por la industria en igual período (73,8%).

En tanto el nivel de siniestralidad neta asociado al ramo de incendio y terremoto presenta una evolución favorable en los últimos años, disminuyendo la brecha respecto del mercado y refleja un adecuado control de la frecuencia de siniestros así como el costo asociado a ellos. El nivel de siniestralidad asociado a SOAP evidenció hasta fines de 2003 una tendencia creciente producto de la alta competencia que se reflejó en precio, sin embargo los cambios normativos que determinaron un incremento sustancial en las coberturas ofrecidas permitió ajustar el precio y reflejar una caída en el nivel de siniestralidad a septiembre de 2004.

El nivel siniestralidad asociado a aquellas coberturas agrupadas en Otros presenta un grado de volatilidad en el tiempo, viéndose impactada principalmente por la siniestralidad asociada al ramo de responsabilidad civil y robo. A diferencia de ello el ramo de transporte tradicionalmente ha operado bajo niveles de siniestralidad controlados y relativamente estables, determinado por su actividad en transporte terrestre, asociado a una estabilidad tanto de su prima retenida neta ganada como del costo de siniestro.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado:

SINIESTRALIDAD	(Costo de siniestros / Prima retenida neta ganada)							
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	19,3%	16,3%	21,2%	19,6%	38,4%	26,5%	44,3%	23,6%
VEHICULOS	71,9%	73,8%	75,5%	74,6%	78,6%	76,9%	75,8%	71,7%
CASCOS	168,6%	44,7%	46,4%	72,3%	72,8%	59,8%	54,0%	63,4%
TRANSPORTE	55,6%	47,4%	58,4%	40,6%	66,1%	47,4%	66,0%	66,9%
OBLIGATORIOS	66,3%	67,0%	76,5%	76,6%	74,2%	67,2%	65,1%	59,3%
GARANTÍA	56,1%	26,9%	35,9%	-10,7%	49,4%	-9,8%	125,6%	90,7%
FIDELIDAD	-	21,6%	-	23,0%	-	16,8%	-	14,2%
CREDITO	-	48,4%	-	119,6%	-	112,5%	-	102,5%
AGRICOLA	14,6%	34,9%	5,8%	19,1%	62,0%	52,9%	13,1%	9,4%
OTROS	63,2%	42,0%	58,2%	60,9%	75,9%	38,8%	67,9%	60,6%
TOTAL	54,0%	53,0%	57,5%	58,1%	69,0%	57,0%	68,9%	59,6%

Inversiones

Dado el grado de integración con su relacionada de seguros de vida, Mapfre Generales cuenta con un área de inversiones que administra la cartera de inversiones de ambas compañías, la que reporta a la Gerencia de Administración y Finanzas. En este sentido, la compañía opera bajo una política de inversiones de orientación conservadora definida por

el comité de inversiones, el cual es integrado por el Gerente General, Gerente de Finanzas, Gerente de Operaciones y el Subgerente de Finanzas. Dicha política se estructura conforme a la normativa vigente e incorpora limitaciones específicas impartidas por su casa matriz a través de circulares internas, especialmente en lo concerniente con la determinación de límites de exposición de su portafolio y riesgo de contraparte.

Acorde a la orientación de su negocio, la compañía históricamente ha mantenido una cartera de inversiones más bien activa, acotada bajo parámetros relativamente conservadores, lo cual le ha permitido mantener un nivel de riesgo crediticio altamente controlado y adecuados niveles de liquidez. Mapfre Generales mantiene a septiembre de 2004 una cartera de inversiones que concentra un 22,9% de sus activos totales y es valorizada en \$11.900 millones (FECU), destacando que activos se concentran mayoritariamente en el ítem deudores por primas asegurados (61,1%), específicamente primas con plan de pago (55,9%). En tanto, el mayor volumen de operaciones y el fortalecimiento de su base patrimonial se tradujeron en un alza de 64% en la valorización de su cartera de inversiones, incorporando una posición más activa en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a septiembre de 2004:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (MM\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	4.302	71.911	36,2%	25,8%
Sist. Financiero	4.333	87.788	36,4%	31,6%
Bonos Empresas	650	41.595	5,5%	15,0%
Acciones	-	4.541	0,0%	1,6%
Cuotas de Fondos de Inversión	115	839	1,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	22.330	0,0%	8,0%
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	1.730	0,0%	0,6%
Caja y Banco	2.183	22.086	18,3%	7,9%
Inversiones Inmobiliarias	-	18.052	0,0%	6,5%
Otros	317	7.353	2,7%	2,6%
TOTAL	11.900	278.225	100%	100%

Históricamente Mapfre Generales ha estructurado su cartera de inversiones con una posición mayoritaria en instrumentos asociados a retornos fijos, manteniendo una concentración minoritaria en papeles de renta variable (1,0% de sus inversiones totales a septiembre de 2004), incorporando específicamente cuotas de fondos de inversión. Paralelamente, la compañía mantiene una proporción relevante de sus inversiones en caja y banco con el objeto de satisfacer las necesidades de liquidez acorde a la orientación de su negocio. En tanto, las

inversiones consideradas bajo el ítem Otros presenta una disminución progresiva, debido a que éste incorpora activos fijos (equipos computacionales, bienes muebles y vehículos) cuya importancia relativa se diluye a medida que la entidad ha aumentado su volumen de operaciones.

Su activa área de inversiones se ve reflejada en variaciones en su posición por tipo de instrumentos al cierre de cada período. En este sentido a septiembre de 2004 su portafolio de instrumentos emitidos por el Estado representa un 36,2% de sus inversiones totales, reflejando una mayor importancia relativa respecto de igual período del año anterior (11,7%) y reflejando un menor riesgo de crédito global. A septiembre de 2004 dicho portafolio se compone de BCU (67,5%) y PDBC (32,5%), ambos emitidos por el Banco Central.

Al igual que su portafolio de instrumentos emitidos por el Estado, su posición en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras ha mostrado un mayor grado de variabilidad en cada período, concentrando a septiembre de 2004 un 36,4% de sus inversiones totales. Dicha cartera tradicionalmente ha ido acompañada de un riesgo de crédito acotado, incorporando instrumentos emitidos por los principales bancos del país, la cual se compone a septiembre de 2004 por bonos bancarios (43,3%), letras hipotecarias (35,7%) y depósitos a plazo (21%), donde si bien su posición en letras hipotecarias muestra un grado de diversificación, su posición en bonos bancarios y depósito a plazo se concentra en dos emisores, destacado la calidad crediticia de éstos.

A septiembre de 2004 su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa un 5,5% de las inversiones totales, posición que disminuye considerablemente respecto de la registrada a septiembre de 2003 (23,8%). Dicho portafolio presenta una alta concentración por emisor, incorporando dos emisiones de bonos securitizados, uno emitido por Banchile Securitizadora (10,4%) y el otro emitido por Santander Securitizadora (89,6%).

En términos generales el retorno promedio de la cartera de inversiones de Mapfre Generales se compara favorablemente con la registrada por la industria al cierre de cada período, aun cuando al cierre de 2003 el alto retorno obtenido por la industria se vio influenciado positivamente por el excepcional desempeño de la cartera de instrumentos de renta variable. Paralelamente el retorno de inversiones de Mapfre Generales reflejó una tendencia decreciente hasta fines de 2003, acusando

el efecto de la caída progresiva de las tasas de interés de referencia. A septiembre de 2004, Mapfre Generales alcanzó un producto de inversiones por \$368 millones, con un retorno medio implícito de 4,61%. Es importante destacar que debido a que la mayor parte de los activos de la compañía se concentran en deudores por primas asegurados, especialmente primas con plan de pago, los ingresos generados por intereses sobre primas alcanzan a septiembre de 2004 los \$762 millones, los cuales si bien no van asociados a retornos elevados, aportan una proporción relevante al resultado de ejercicio.

Reaseguro y retención

Mapfre Generales cuenta con una estructura de reaseguro adecuada, la cual le permite operar bajo niveles de exposición patrimonial acotados. En este sentido, si bien la compañía cuenta con el soporte de su casa matriz y las entidades reaseguradoras relacionadas, la administración local a través de su área técnica determina las necesidades de reaseguros para su cartera y lleva a cabo la negociación de contratos, ajustándose a las políticas generales de reaseguro definidas por su casa matriz.

Si bien parte importante de su prima cedida es traspasada a su relacionada de reaseguros Mapfre Re., la compañía tradicionalmente ha operado con una cartera de reaseguradores y corredores de reaseguro diversificada, incorporando entidades de reconocido prestigio y solvencia internacional. Su estructura de reaseguros incluye contratos proporcionales definidos por línea de negocio y coberturas del tipo catastróficas, permitiéndole mantener una posición de riesgo controlada.

En términos globales, su prima cedida evidencia un nivel de siniestralidad decreciente, considerando el índice de costo de siniestros cedidos sobre su prima cedida, traduciéndose en un adecuado resultado para sus reaseguradores, evolución que se mantiene al considerar los ingresos por intermediación de reaseguro cedido.

El siguiente cuadro muestra las principales compañías reaseguradoras con que opera Mapfre Generales a septiembre de 2004:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Mapfre Re.	España	6.215.880	20,7%
Odyssey Amre.	EEUU	408.328	1,4%
Everest Re.	EEUU	297.741	1,0%
Factory	Inglaterra	208.544	0,7%
Great American	EEUU	171.338	0,6%

El siguiente cuadro muestra las principales compañías corredoras de reaseguro con que opera Mapfre Generales a septiembre de 2004:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Willis Faber & Dumas	Inglaterra	7.164.773	23,9%
Fleming	Inglaterra	6.303.772	21,0%
Guy Carpenter & Co.	EEUU	3.985.516	13,3%
Benfield Greig	Chile	1.681.687	5,6%
Marsh	Inglaterra	1.004.093	3,3%
Munchener Ruck.	Alemania	523.593	1,7%
Aon Group	Inglaterra	462.718	1,5%
Cross Brokers	Chile	338.337	1,1%
Heath	Chile	262.931	0,9%
Hannover Ruck.	Alemania	262.791	0,9%
JIS	Chile	200.334	0,7%
S.C.S.Re.	Chile	121.978	0,4%

En el 2001 la compañía llevó a cabo una reorientación de su política de reaseguros, lo que se vio reflejado a partir del 2002 en una fuerte disminución en su nivel de retención global y particular, considerando sus ramos de mayor relevancia (incendio, vehículos, transporte y aquellos considerados en Otros), destacando que paralelamente la menor retención se vio influenciada por la menor posición en vehículos.

En tanto a septiembre de 2004 su nivel de retención global presenta un alza respecto de la estabilidad mostrada en los dos períodos anteriores, alcanzado un 43,9% de su prima directa. Ello se explica principalmente por un mayor nivel de retención en sus principales líneas de negocio así como la mayor importancia relativa del ramo SOAP producto del alza en el valor de dichas pólizas dada las mayores coberturas exigidas por norma, destacando que dicho ramo retiene la totalidad de la prima. En este sentido, si bien la retención asociada a vehículos y transporte muestra un alza respecto del período anterior, el efecto determinante en la mayor retención global va asociado a la mayor concentración del primaje de Mapfre Generales en el ramo de incendio sumado a un mayor grado de retención de dichas coberturas.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado:

RETENCIÓN	(Prima retenida / Prima directa)							
	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	24,4%	26,6%	21,6%	25,0%	21,9%	25,2%	29,1%	28,4%
VEHICULOS	98,2%	93,7%	96,0%	92,3%	93,4%	92,1%	109,2%	94,7%
CASCOS	1,3%	5,6%	3,9%	3,2%	13,1%	6,2%	27,6%	4,9%
TRANSPORTE	27,1%	33,3%	18,4%	29,4%	14,3%	37,0%	24,9%	39,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	99,5%	100,0%	88,5%	100,0%	88,2%	100,0%	86,4%
GARANTÍA	52,3%	31,2%	38,6%	26,4%	49,6%	24,0%	51,7%	32,6%
FIDELIDAD	-	55,7%	-	58,1%	-	53,6%	-	62,4%
CREDITO	-	22,9%	-	22,0%	-	33,4%	-	31,3%
AGRICOLA	20,5%	27,3%	15,4%	8,0%	15,2%	7,8%	26,6%	7,2%
OTROS	31,3%	48,1%	25,9%	47,1%	16,9%	40,5%	28,3%	38,4%
TOTAL	43,9%	51,6%	38,7%	46,3%	39,6%	44,6%	61,4%	49,6%

■ Endeudamiento

Una vez concretada la toma de control de Mapfre Generales, en esa época Seguros Generales Euroamérica S.A., por parte de la Corporación Mapfre, el grupo español propició una etapa de reestructuración que abordó principalmente las áreas comerciales y operativas, incluyendo paralelamente aportes de capital durante 1997 y 1998, con el objeto de fortalecer su posición patrimonial para hacer frente a un plan de negocios de crecimiento a largo plazo que busca posicionarla compañía dentro de las entidades líderes de mercado. En este sentido, en 1997 el accionista Mapfre Chile Seguros S.A. llevó a cabo dos aumentos de capital (junio y septiembre), involucrando un monto que bodeó los \$1.450 millones. En tanto durante 1998, dicho accionista realizó dos nuevos aumento de capital (enero y marzo) por un monto cercano a los \$1.120 millones. Desde entonces la entidad no ha recibido nuevos aportes de capital, logrando autosustentar un nivel de actividad creciente en base a una positiva evolución de sus resultados netos al cierre de cada período. A septiembre de 2004, Mapfre Generales registra un capital social autorizado, suscrito y pagado por \$11.453 millones dividido en 2.644.014 acciones, y una base patrimonial de \$14.666 millones.

Si bien el fortalecimiento de su base patrimonial ha permitido que Mapfre Generales solvente un fuerte y progresivo incremento de su actividad, su nivel de endeudamiento evidencia una evolución creciente en los últimos años. En este sentido, la compañía ha operado con un *leverage* algo por encima del mercado, sin embargo mantiene una holgura patrimonial suficiente para afrontar un volumen de actividad creciente. A septiembre de 2004, Mapfre Generales alcanzó un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,54 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 2,78 veces (FECU), presentando una leve disminución respecto de igual fecha del 2003 producto de la importante mejora de su utilidad neta al cierre del período.

Tradicionalmente Mapfre Generales no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras, destacando que a nivel de industria dicho tipo de obligaciones históricamente no ha representado una proporción significativa del patrimonio. En tanto, su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) alcanzó a septiembre de 2004 las 0,49 veces, presentando holgura respecto del límite normativo de una vez.

Los buenos retornos obtenidos desde 1998 hasta la fecha se han visto reflejados en una disminución

paulatina y posterior reversión de las pérdidas acumuladas que arrastro las compañía, registrando a septiembre de 2004 una utilidad acumulada por \$1.050 millones y una utilidad retenida por \$3.014 millones. Dado lo anterior, Mapfre Generales se encuentra avilitada para distribuir dividendos, sin embargo sus accionistas no han definido acciones determinadas en ese sentido.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado (veces):

Endeudamiento	sep-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pasivo exigible / Pat.	2,54	2,04	2,61	2,11	2,54	2,38	2,28	2,26
Deuda Inst. Financieras / Pat.	0,00	0,04	0,00	0,04	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	2,78	-	2,81	-	2,80	-	2,44	-
Endeudamiento financiero (FECU)	0,49	-	0,35	-	0,41	-	0,28	-

Estados Financieros

(Cifras en MMS a Septiembre de 2004)	sep-04	sep-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
TOTAL ACTIVOS	51.987	43.937	45.764	39.199	33.564	29.421
INVERSIONES	11.900	7.255	9.374	6.179	7.165	7.466
Financieras	11.583	6.946	9.076	5.735	6.573	6.566
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	4.302	846	847	2.083	0	928
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	4.333	2.432	3.253	1.719	4.792	5.176
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	650	1.730	1.667	645	830	47
Acciones y otros Títulos	115	88	106	67	65	53
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	2.183	1.849	3.202	1.220	886	363
Inversiones Inmobiliarias y Similares	317	309	298	444	593	899
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	31.779	27.128	28.151	24.756	20.163	16.494
DEUDORES POR REASEGUROS	4.838	6.646	5.804	5.630	4.039	3.035
OTROS ACTIVOS	3.470	2.908	2.436	2.633	2.196	2.427
Deudas del Fisco	287	71	118	95	45	141
Derechos	1.171	1.198	1.192	1.219	1.188	1.207
Deudores Varios	1.619	1.242	766	955	674	723
Otros	393	397	361	364	289	355
TOTAL PASIVOS	51.987	43.937	45.764	39.199	33.564	29.421
RESERVAS TECNICAS	30.800	26.792	28.988	24.000	20.675	17.111
Riesgo en Curso	12.446	10.355	10.762	9.788	9.999	8.242
Siniestros	5.036	3.973	3.839	2.920	3.595	2.935
Deudas por Reaseguros	13.318	12.464	14.387	11.292	7.082	5.935
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	6.522	4.855	4.087	4.122	2.652	2.506
Deudas con el Fisco	935	1.000	1.043	845	310	323
Deudas Previsionales	49	48	50	15	22	43
Deudas con el Personal	277	242	266	173	173	185
Otros	5.260	3.565	2.727	3.089	2.147	1.955
PATRIMONIO	14.666	12.291	12.690	11.077	10.237	9.803
Capital Pagado	11.453	11.520	11.551	11.322	11.306	11.130
Reservas Legales	218	138	116	340	350	523
Reservas Reglamentarias	-19	-34	-27	79	77	87
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.014	667	1.050	-664	-1.496	-1.937
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	8.323	6.359	8.569	5.772	4.405	4.589
Ingresos por Primas Devengadas	21.873	17.218	23.538	20.343	20.504	17.108
Prima Retenida Neta	23.507	17.763	24.499	20.057	22.254	16.570
Prima Directa	53.539	49.942	63.345	50.681	36.221	29.448
Prima Aceptada	0	-2	-1	80	111	23
Prima Cedida	-30.031	-32.177	-38.845	-30.704	-14.078	-12.901
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-1.634	-545	-960	286	-1.750	538
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-1.166	-1.228	-1.587	-1.300	-698	-287
Costo de Siniestros	-11.583	-10.150	-13.542	-14.064	-13.817	-11.914
Resultado de Intermediación	-801	519	160	792	-1.584	-318
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-6.308	-5.714	-7.975	-5.583	-5.217	-5.797
RESULTADO DE OPERACIÓN	2.015	645	594	189	-812	-1.208
RESULTADO DE INVERSIONES	368	227	321	327	441	459
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	393	623	824	660	751	1.332
Ingresos	900	847	1.119	732	702	1.481
Egresos	-507	-224	-295	-73	49	-149
Gastos Financieros	-52	-55	-73	-79	-75	-81
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-267	-26	-45	6	133	-28
Otros Egresos	-188	-143	-177	0	-9	-39
CORRECCION MONETARIA	-409	101	317	-182	113	-85
RESULTADO DE EXPLOTACION	2.367	1.596	2.057	994	493	498
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	2.367	1.596	2.057	994	493	498
IMPUESTO DEL PERÍODO	-403	-266	-343	-161	-52	19
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.964	1.330	1.714	833	441	517

Indicadores

	Sep-04	Sep-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,54	2,57	2,61	2,54	2,28	2,00
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA						
Indice de Cobertura	0,86	0,91	0,90	0,91	0,95	0,94
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	19,14%	15,18%	14,42%	7,82%	4,40%	5,43%
ROA	5,36%	4,27%	4,03%	2,29%	1,40%	1,75%
Utilidad / Prima Directa	3,67%	2,66%	2,71%	1,64%	1,22%	1,76%
Gastos de Adm / Prima Directa	11,78%	11,44%	12,59%	11,02%	14,40%	19,69%
Gastos de Adm / Activos	17,21%	18,33%	18,77%	15,35%	16,57%	19,56%
Result. de Intermediación / Prima Directa	-1,50%	1,04%	0,25%	1,56%	-4,37%	-1,08%
SINIESTRALIDAD						
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo						
INCENDIO	19,3%	16,6%	21,2%	38,4%	44,3%	50,9%
VEHICULOS	71,9%	63,6%	75,5%	78,6%	75,8%	78,3%
CASCOS	168,6%	54,7%	46,4%	72,8%	54,0%	534,4%
TRANSPORTE	55,6%	65,3%	58,4%	66,1%	66,0%	53,5%
OBLIGATORIOS	66,3%	82,3%	76,5%	74,2%	65,1%	64,5%
GARANTÍA	56,1%	24,8%	35,9%	49,4%	125,6%	8,8%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	14,6%	31,7%	5,8%	62,0%	13,1%	1,1%
OTROS	63,2%	54,1%	58,2%	75,9%	67,9%	50,8%
TOTAL	54,0%	49,1%	57,5%	69,0%	68,9%	69,9%
RESULTADO TECNICO						
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación						
INCENDIO	87,9%	97,4%	92,1%	90,2%	75,2%	64,1%
VEHICULOS	15,0%	14,1%	12,7%	12,2%	10,0%	17,9%
CASCOS	162,8%	107,6%	161,4%	39,9%	53,9%	-354,1%
TRANSPORTE	57,2%	83,8%	69,0%	77,4%	47,0%	59,5%
OBLIGATORIOS	22,7%	-1,1%	4,7%	8,1%	16,5%	20,9%
GARANTÍA	67,9%	116,2%	90,8%	75,8%	5,0%	112,6%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	208,2%	203,6%	205,5%	156,5%	147,2%	248,2%
OTROS	49,7%	60,8%	67,4%	55,3%	42,8%	43,8%
TOTAL	43,4%	44,1%	43,1%	34,8%	24,9%	28,5%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
MAPFRE GENERALES Instrumentos del Estado	36,2%	11,7%	9,0%	33,7%	0,0%	12,4%
Sist. Financiero	36,4%	33,5%	34,7%	27,8%	66,9%	69,3%
Bonos Empresas	5,5%	23,8%	17,8%	10,4%	11,6%	0,6%
Acciones y otros Títulos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	18,3%	25,5%	34,2%	19,7%	12,4%	4,9%
Inversiones Inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	2,7%	4,3%	3,2%	7,2%	8,3%	12,0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez						
MAPFRE GENERALES Alta	54,5%	37,2%	43,2%	53,5%	12,4%	17,3%
Media	42,8%	58,6%	53,6%	39,3%	79,4%	70,7%
Baja	2,7%	4,3%	3,2%	7,2%	8,3%	12,0%
Rentabilidad Promedio Inv.	4,61%	4,51%	4,13%	4,90%	6,03%	5,91%

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.