



CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Marisol Quezada T. Fono: (562) 7570400

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Octubre 2002	Abril 2003	Noviembre 2003	Diciembre 2004
Obligaciones de seguros	A+	AA-	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de MAPFRE Garantías y Crédito obedece a la posición de mercado de la compañía y a la estabilidad de sus resultados. Considera, además, la coherencia de su estrategia de desarrollo, la solidez de su estructura financiera y de reaseguro, y el respaldo de su grupo propietario.

La compañía es filial de MAPFRE América Caución y Crédito, dependiente del grupo español MAPFRE, cuya presencia en el mercado iberoamericano de seguros generales, de vida, de crédito y de reaseguro ha aumentado significativamente en los últimos años. En Chile el grupo está presente en todas las líneas de seguros, participando además como uno de los principales reaseguradores de la industria.

MAPFRE Garantías y Crédito controla el 24% de su segmento, donde participan tres compañías especialistas. Además, es un actor relevante de la industria del seguro de garantías, donde el resto de las compañías de seguros generales controlan el 50% del primaje. En su segmento ha logrado una sólida posición de mercado, sustentada por una política conservadora de suscripción, incrementando el volumen y diversificación de negocios.

La capacidad financiera de la compañía está sustentada en un prudente nivel de endeudamiento, una cartera de inversiones de adecuado perfil crediticio y liquidez, y una cartera de reaseguro de buen nivel de respaldo, que contribuye con sus ingresos por comisiones a sustentar una parte relevante de los costos operacionales.

PERSPECTIVAS

La industria de los seguros de crédito y garantía está fuertemente correlacionada con el ciclo de la economía tanto local como globalmente considerada. De este modo, el desempeño técnico y la rentabilidad operacional de la aseguradora está significativamente correlacionado con los impactos que el ciclo económico pueda tener sobre la calidad crediticia de los deudores. No obstante ello, MAPFRE posee una diversificación de negocios y estructura de apoyo de reaseguro que le permiten inmunizar sus resultados patrimoniales a la volatilidad de la industria.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de septiembre 2004)

	2001	2002	2003	Sep. 2004
Prima directa	2.832	3.127	3.580	3.938
Resultado operacional	108	243	143	323
Resultado de inversiones	319	258	293	272
Resultado del ejercicio	334	453	466	542
Activos totales	5.269	5.739	5.758	5.783
Inversiones	3.668	4.186	4.183	4.637
Patrimonio	3.162	3.308	3.705	3.779
Participación de mercado *	26,4%	24,3%	24,9%	23,7%
Endeudamiento total	0,68	0,76	0,56	0,54
Gasto Adm./Prima directa	25,3%	26,7%	25,2%	21,3%
Rentabilidad de Inversiones	9,0%	6,6%	7,0%	4,7%
Rentabilidad patrimonial	10,9%	14,2%	13,3%	10,1%
Retención	22,6%	17,5%	14,5%	15,9%
Siniestralidad	52,2%	29,8%	62,3%	40,4%
Margen técnico	128,1%	196,4%	201,5%	196,0%

* Corresponde al segmento de créditos y garantía.

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

HECHOS RELEVANTES

- *Siniestros de mayor relevancia.* Durante el tercer trimestre de 2003 se pagó uno de los siniestros de mayor impacto en la historia de la compañía local. La quiebra de Carnes Darc significó reconocer siniestros por cerca de UF 90.000 de los que el 85% fue de cargo de los reaseguradores. Sin embargo, el efecto neto fue menor una vez que se liquidó el siniestro y se aplicaron las recuperaciones obtenidas.
- *Entrada en vigencia de Ley de Venta en Verde.* En febrero de 2004, entró en vigencia el Artículo 138 de la Ley General de Urbanismo y Construcciones, que establece la obligación de caucionar los contratos de promesa de compraventa de bienes raíces ofrecidos por personas naturales o jurídicas, que tengan por giro la actividad inmobiliaria. De esta forma, al celebrarse la promesa de compraventa, la empresa constructora o inmobiliaria debe constituir una garantía que asegure al comprador la recuperación del dinero pagado por concepto de precio de la vivienda, en caso de que la promesa de compraventa no pueda cumplirse. Así, las inmobiliarias, están obligadas a incluir en el precio de venta de la propiedad, una póliza de seguro o una boleta de garantía bancaria que garantice la recuperación del pago realizado, en caso de incumplimiento de contrato.
- *Apertura de oficina en Concepción.* La compañía dio inicio a la expansión de la compañía a regiones. Se abrió una oficina en la Octava Región durante el año 2003, utilizando para ello algunas sinergias comerciales con Mapfre Seguros Generales. Desde este punto se da atención comercial y operativa a una extensa zona de alta relevancia en la actividad económica nacional.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Administración.* La plana ejecutiva posee amplia experiencia en el mercado asegurador local. La empresa cuenta con un equipo de administración afiatado y con gran experiencia en el segmento de seguros de crédito y garantías. La compañía cuenta además con el apoyo técnico de su casa matriz y de sus socios en seguros de crédito internacional.
- *Sólida organización interna y nivel de servicio.* Los lineamientos generales de MAPFRE están orientados a entregar un servicio eficiente y altamente profesional, contando con un buen soporte de sistemas de información. Estas características diferenciadoras son también parte relevante de las fortalezas que describen la posición competitiva de la casa matriz. Los servicios adicionales del seguro de crédito son relevantes, incluyendo planificación crediticia, evaluación permanente de la solvencia de los deudores del asegurado y gestión de recuperación de los créditos impagos.
- *Desarrollo de la Cartera.* La cartera de la compañía ha alcanzado un tamaño y diversificación por sectores y áreas geográficas que le permite distribuir y mitigar el impacto de los ciclos de relativa debilidad de la calidad crediticia de la economía local e internacional.
- *Reaseguro.* La estrategia de cesión es adecuada para la etapa de desarrollo del mercado de seguros de crédito, permitiendo estabilizar resultados. La cartera de reaseguradores es estable, de reconocido prestigio y calidad crediticia, contando con acceso a nuevos reaseguradores.

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

- *Adecuada solvencia global.* El bajo nivel de endeudamiento total y alto de patrimonio, le permite sustentar eventuales incrementos de siniestralidad en periodos económicos complejos. Se suma a ello el buen respaldo de reaseguro y una propiedad de adecuada calidad crediticia y flexibilidad financiera.
- *Amplio apoyo de los accionistas.* El respaldo queda de manifiesto en la estrategia de desarrollo aplicada por la Corporación MAPFRE en el continente latinoamericano, otorgando su nombre y apoyo al conjunto de empresas de la región con el objetivo de fortalecer y ampliar su posición de negocios. En este sentido, y no obstante ser una filial de tamaño pequeño, la compañía local es una de las de más alta rentabilidad patrimonial del Sistema MAPFRE de seguros de caución y crédito.

Riesgos de la industria

- *Riesgo técnico y comercial ante escenarios económicos deprimidos.* En periodos recesivos se produce un incremento del riesgo crediticio y, por ende, de la siniestralidad esperada. Ello, obliga a las compañías de crédito a un manejo más estricto del proceso de suscripción y del control de cúmulos de riesgo crediticio. Por otra parte, en estos periodos aumenta el interés por contratar este tipo de seguros.
- *Estructura del mercado.* En el segmento de garantía la competencia es mayor por la presencia de compañías de seguros generales, lo que obliga a otorgar un servicio con ventajas diferenciadoras y a la búsqueda permanente de nuevos nichos. El segmento de crédito está más restringido pero cuenta con tres actores con capacidad financiera para tomar riesgos.
- *Diferenciación de la imagen de la industria.* Algunas compañías de seguros no especialistas en garantías han tenido un mal proceder en la ejecución de pólizas, introduciendo mucho ruido en el mercado y desmejorando en definitiva la imagen de la industria. Ello ha obligado a las compañías especialistas que operan en el segmento a realizar grandes esfuerzos comerciales para recuperar la confianza en el producto y potenciar nuevos mercados.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. fue constituida en junio de 1991, con el objetivo de cubrir riesgos de crédito, garantías y fidelidad, pudiendo además, reasegurar los riesgos antes señalados.

La propiedad de la compañía está concentrada en MAPFRE América Caución y Crédito S.A., sociedad extranjera que forma parte de la organización MAPFRE en el continente latinoamericano. MAPFRE América Caución y Crédito S.A. es una filial de MAPFRE América, holding que reúne a las compañías de seguros y reaseguros de Latinoamérica que actualmente operan bajo el alero de la matriz MAPFRE Mutualidad de Seguros y Reaseguros, cuya clasificación de riesgo internacional según Standard & Poor's es AA con perspectivas estables (15 de julio, 2004).

Administración de MAPFRE Garantías y Crédito

El directorio y la gerencia de MAPFRE Garantía y Crédito están conformados por profesionales de amplia experiencia en el mercado asegurador. La estructura organi-

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

zacional es funcional, contando con gerentes para cada área de negocios, además de un equipo de ejecutivos suscriptores. Actualmente cuenta con 28 funcionarios. Algunos de ellos forman parte de un proceso de fortalecimiento del área comercial y operacional que pretende dar mayor énfasis a la gestión comercial directa, y diferenciarse de la competencia relevante.

En el pasado, parte de las funciones de recursos humanos e inversiones fueron proporcionadas por la Caja Reaseguradora. Hoy en día todas las funciones se han trasladado a la compañía, en tanto que la Caja continúa otorgando apoyo a la administración de inversiones.

La compañía ha continuado creciendo en tamaño y planta de empleados, por ello a principios del año 2000 la compañía trasladó sus oficinas a un edificio que reúne a tres de las cinco entidades del grupo MAPFRE en Chile. En esta ubicación la compañía arrienda el bien raíz, disponiendo del doble de superficie de oficinas, que le permite enfrentar con holgura el desafío de crecer en personal y espacio comercial. Por otra parte, el crecimiento de la planta ha estado acompañado de una modernización de los sistemas de información, impactando en el costo operacional.

Directorio y Administración MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

(a noviembre 2004)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Andrés Chaparro Kaufmann	Predidente	Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Juan Enrique Budinich Santander	Vice Presidente	Carlos Molina Zaldivar	Fiscal
Juan Colombo Campbell	Vice Presidente	Jorge Brito Naranjo	Gerente Técnico y de Adm.
Ernesto Illanes Leiva	Director	Álvaro Morales Goycoolea	Gerente Comercial
Víctor Manuel Jarpa Riveros	Director	Andrés Díaz Barrios	Subgerente de Operaciones
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director		
Anthony Coles Topp	Director		
Fernando Pérez-Serrabona García	Director		
Luis Santamaría Campusano	Director		

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía se especializa en seguros de garantías, crédito interno y de exportación, contando con amplio apoyo técnico y de reaseguro de su casa matriz, canalizada a través de MAPFRE América Caucción y Crédito. Esta se traduce en la incorporación de nuevas coberturas, especialmente en riesgos locales y en coberturas adicionales utilizadas opcionalmente, como es el riesgo político. También se recibe apoyo en capacitación y en redes de información internacional.

MAPFRE Caucción y Crédito, filial del Sistema MAPFRE en España, opera las líneas de seguro de crédito interno, exportación y garantías (caucción). Desde España otorga apoyo a sus filiales de Portugal, Brasil, Colombia, Chile y México. A su vez la filial chilena ha colaborado dando soporte técnico a los desarrollos computacionales de las filiales en Latinoamérica.

Como resultado de la permanente gestión comercial, del apoyo profesional entregado a un grupo selecto de corredores y de la búsqueda permanente de nuevos nichos y canales de comercialización la cartera ha ido alcanzando una elevada diversificación, proceso que ha permitido mitigar la volatilidad propia de las carteras de segu-

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

ros de crédito y garantías. Por otra parte, la compañía cuenta con sistemas de información que le permiten mantener adecuados niveles de control sobre los cúmulos de riesgo de deudores.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del primaje anualizado de la compañía. Destaca la expansión observada en el seguro de crédito interno, por sobre las demás líneas de negocio, que tienden a estabilizarse e incluso se han reducido en el último año. Así, la cartera ha presentado cierta concentración hacia el mercado local, segmento que ha estado creciendo consistentemente.

Diversificación de cartera (UF)

Ramo	2000	2001	2002	2003	Sep 2004 (a)
Garantía	40.889	62.413	64.195	63.355	72.468
Seguro de Cred. Interno	51.713	58.355	76.756	106.899	110.386
Seguro de Cred. a la Exportación	32.828	43.107	39.770	36.658	44.904
Total	125.431	163.875	180.721	206.912	227.758

La coyuntura económica del país unido a los esfuerzos comerciales de las compañías y una mayor especialización de los canales de intermediación ha fomentado el uso del seguro de crédito interno, lo que se ha manifestado en un sostenido crecimiento del primaje.

Evolución del primaje y participación de mercado

La cartera de garantía hasta el año 2003 presentó mayores dificultades para crecer, debido a una reducción en los presupuestos de los ministerios, así como por el cierre de algunos canales Serviu, tradicionalmente cubiertos por pólizas de garantías. Sin embargo, a septiembre de 2004, el ramo mostró un crecimiento producto de la reactivación económica de la construcción, y de la puesta en marcha de la ley de venta en verde, así como del desarrollo de nuevos segmentos de negocios, como universidades, aduanas, y empresas sanitarias, lo que se tradujo en mayor diversificación del riesgo sectorial y en un paulatino fortalecimiento de su posición competitiva.

Por otra parte, durante el año 2002 y 2003, el segmento de crédito a la exportación registró una caída en el primaje, sufriendo la presión competitiva de las otras empresas presentes en el mercado. Además, debió aplicar restricciones adicionales en un entorno de riesgo crediticio creciente, particularmente en algunos mercados. Ello también afectó al primaje de la competencia, como se puede apreciar en el cuadro siguiente.

Durante el año 2004, el primaje experimentó un crecimiento cercano al 30%, impulsado por la reactivación económica y el aumento de las exportaciones.

En relación a las proyecciones de crecimiento la administración ha señalado mantenerse en línea con los objetivos. No obstante, la tasa de crecimiento se ha visto afectada directamente por los ciclos económicos, y por lo tanto por la reducción del volumen de ventas de las empresas aseguradas en ciclos económicos recesivos. Durante 2004 se aprecia una recuperación del primaje en general, y para el año 2005 es

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

factible esperar una mejoría de los volúmenes de ventas, lo que debiera incidir favorablemente en el volumen de primas.

La diversificación de las exportaciones mundiales entre distintos países y productos, favorece la atomización de riesgo de la compañía.

Participación de mercado y variación prima directa (%)

Garantía	Compañía	Fecha				
		2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Participación de Mercado	Continental Crédito	28.4%	24.8%	29.7%	26.4%	26.9%
	Mapfre Garant. Y Cred.	26.4%	31.1%	25.9%	26.2%	23.8%
Variación Prima Directa	Continental Crédito	10.9%	13.1%	47.8%	-13.1%	20.9%
	Mapfre Garant. Y Cred.	-27.6%	52.6%	2.9%	-1.3%	21.7%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo						
Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	6.7%	11.9%	16.1%	15.6%	17.6%
	Continental Crédito	65.2%	64.9%	58.9%	57.7%	56.1%
	Mapfre Garant. Y Cred.	28.1%	23.2%	25.0%	26.7%	26.4%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	-	143.5%	66.1%	25.6%	6.0%
	Continental Crédito	81.7%	36.1%	10.9%	27.9%	9.0%
	Mapfre Garant. Y Cred.	45.3%	12.8%	31.5%	39.3%	4.5%
Seguro de Crédito a la Exportación						
Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	39.8%	34.3%	39.3%	41.7%	42.2%
	Continental Crédito	30.4%	40.0%	39.8%	38.7%	38.6%
	Mapfre Garant. Y Cred.	29.7%	25.7%	21.0%	19.5%	19.2%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	45.9%	30.5%	29.8%	5.1%	41.9%
	Continental Crédito	17.8%	99.7%	12.5%	-3.6%	54.7%
	Mapfre Garant. Y Cred.	40.3%	31.3%	-7.7%	-7.8%	29.2%

Seguro de Garantía

En este segmento pueden participar todas las compañías de seguros generales. No obstante, los riesgos cubiertos requieren de información y análisis de solvencia de los asegurados, ámbito distinto al que domina la mayoría de las compañías del sector. El seguro de garantía es irrevocable, siendo exigible aún en el caso que el afianzado se encuentre en estado de insolvencia o quiebra. A septiembre de 2004 las compañías especializadas como MAPFRE y Continental Crédito captan el 50,7% del mercado, distribuyéndose el resto fundamentalmente entre Magallanes (23%) y MAPFRE SG (7%).

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

La póliza de garantía compite básicamente contra la boleta bancaria de garantía, respecto de la cual tiene algunas ventajas como: menor costo financiero, no grava los niveles de endeudamiento del afianzado, mayor flexibilidad y mejor valoración de las contragarantías (menor nivel de regulación con respecto al sistema financiero) y, mayor agilidad y rapidez operacional. Los principales productos de seguros de garantía incluyen coberturas de ventas en verde, presentación a propuestas, licitaciones o remates, de cumplimiento de contratos, de canje de retenciones, de anticipos y suministros.

Para estimular la demanda, la compañía mantiene una activa participación en asociaciones gremiales, lo que constituye una fuente permanente de perfeccionamiento de los procesos de suscripción y conocimiento del riesgo del sector.

El intermediario de seguros es un canal importante, existiendo algunos corredores especializados y otros que ven en este seguro la posibilidad de explotar segmentos de menor competencia.

La existencia de un nicho de mercado con favorables proyecciones, al que pueden acceder todas las compañías del primer grupo, incentivó la participación de compañías del sector sin especialización en el ramo. Ello quedó en evidencia en errores de suscripción y de tratamiento de los siniestros, que incidió en que algunas empresas públicas y privadas limitaran el acceso a pólizas de garantía. Sin embargo, ello también se ha traducido en el retiro del mercado de aquellas compañías que no cuentan con una estructura adecuada para la suscripción y emisión de este tipo de seguros.

El ramo garantía se ha reactivado el año 2004, con la entrada en vigencia, en el mes de febrero, del Artículo 138 de la Ley General de Urbanismo y Construcciones, que busca resguardar los intereses de las personas que compran en verde. Este artículo, establece la obligación de caucionar los contratos de promesa de compraventa de bienes raíces ofrecidos por personas naturales o jurídicas, que tengan por giro la actividad inmobiliaria. De esta forma, al momento de celebrarse la promesa de compraventa, la empresa constructora o inmobiliaria debe constituir una garantía que asegure al comprador la recuperación del dinero pagado por concepto de precio de la vivienda, en caso de que la promesa de compraventa no pueda cumplirse. Así, las inmobiliarias están obligadas a incluir en el precio de venta de la propiedad, una póliza de seguro o una boleta de garantía bancaria, que garantice la recuperación del pago realizado en caso de incumplimiento de contrato.

La compañía participa en forma relevante en este seguro, con un primaje entre 22% y 25% del mercado de seguros de ventas en verde, y una operación con cerca de 120 inmobiliarias.

Seguro de crédito

MAPFRE está incursionando en el seguro de crédito desde marzo de 1996, contando actualmente con pólizas registradas para los seguros de ventas internas y exportaciones. El seguro de crédito es un producto que requiere de un período de maduración para que sus potenciales demandantes comprendan sus características y beneficios.

Las actuales condiciones de la economía nacional, con retraso en la cobranza y con evidente incremento del riesgo de insolvencia, han favorecido el desarrollo del seg-

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

mento, tanto en crédito interno como externo, exigiendo a su vez una mayor rigurosidad en la asignación de líneas de crédito y coberturas aseguradas. La capacidad de análisis de riesgos financieros es la herramienta fundamental de control de la siniestralidad, en tanto que la capacidad patrimonial surge como resguardo importante a la hora de defender la posición competitiva y disponer de recursos para responder a los siniestros.

En este escenario MAPFRE ha crecido de manera sostenida, contando con sistemas de información que permiten controlar adecuadamente la acumulación de riesgos por deudor.

Con el objetivo de minimizar el efecto de antiselección, en el seguro de crédito el asegurado tiene la obligación de informar la totalidad de los deudores por operaciones efectuadas a crédito para efectos de establecer el porcentaje individual de cobertura que otorgará la compañía de seguros. A la vez, el asegurado participa con un coeficiente de coaseguro de entre un 15% a un 20% de los siniestros. Por otra parte, el segmento objetivo considera sólo la cartera de créditos comerciales, no incorporando al deudor persona natural sin giro comercial.

La evolución del primaje no sólo depende de los nuevos clientes asegurados sino también del crecimiento de las carteras de deudores de las pólizas vigentes, por lo cual el crecimiento de la compañía también está vinculado a la evolución de la actividad económica del país y de la región.

El sector concentra a tres compañías que compiten vía servicios y tarifas, incidiendo en una mayor competencia de precios, particularmente en el segmento de crédito interno, pero que contribuyen a la penetración del producto en el mercado a través de una diversificada cadena de distribución. La presencia de entidades extranjeras en la propiedad y en el reaseguro de estas compañías se traduce en altas presiones sobre la rentabilidad técnica, lo que favorece la estabilidad de los precios y una mayor exigencia sobre la suscripción.

**RESULTADOS
TÉCNICOS**

Los resultados técnicos de la cartera de seguros de MAPFRE son bastante estables. Están constituidos en una alta proporción por comisiones de cesión pagados por los reaseguradores, como compensación por la cesión de negocios. La compañía ha priorizado la estabilidad de los ingresos técnicos, por lo que ha privilegiado la estructura de reaseguro con tasas de retención relativamente bajas y estables.

Retención

	2000	2001	2002	2003	Sep. 03	Sep. 04
Garantía	18,7%	24,7%	18,8%	18,9%	18,7%	23,3%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	22,9%	16,4%	16,5%	12,9%	14,7%	10,2%
Seguro de Crédito a la Exportación	32,1%	28,1%	17,2%	11,3%	11,4%	18,1%

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Siniestralidad Directa por Ramo

	2001	2002	2003	Sep. 04
Mapfre GyC				
Garantía	21,9%	16,8%	15,9%	13,3%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	70,1%	40,3%	63,3%	53,0%
Seguro de Crédito a la Exportación	68,5%	34,4%	62,8%	34,8%
Mercado				
Garantía	51,9%	12,8%	16,0%	51,3%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	59,2%	62,3%	73,0%	50,7%
Seguro de Crédito a la Exportación	122,9%	123,1%	68,9%	24,5%

Una conservadora estrategia de crecimiento, unido a mejoras en los procesos de recuperación de siniestros, le ha permitido ir alcanzando madurez en el ciclo del seguro de crédito y garantías, mejorando de paso el equilibrio estadístico y los índices de siniestralidad. Las carteras cuentan actualmente con una masa de pólizas y líneas de crédito bastante numerosas, lo que permite diversificar por sector económico y país.

No obstante, el complejo escenario económico se arrastró por largo tiempo lo que fue propicio para un aumento de la insolvencia de los deudores. De esta forma, los resultados de la cartera de crédito reflejaron la volatilidad propia de una economía con mayor riesgo crediticio.

Así, en algunos periodos las diversas carteras han sufrido los efectos de siniestros de magnitud. En 2000 le sucedió a la cartera de garantías, en 2001 ocurrió algo similar con la cartera de crédito interno y en 2002 se vio afectada la siniestralidad retenida de la cartera de crédito exportación. Durante el año 2003 la cartera de seguro de crédito interno sufrió el impacto de una cadena comercial de cierta relevancia, lo que afectó en parte a la retención, pero también a los resultados de los reaseguradores. A septiembre de 2004 la compañía no se ha visto afectada por siniestros de consideración.

Por otra parte, la tecnología de los mecanismos de cobranza, unido a una revisión más exhaustiva de las contragarantías y resguardos, se ha reflejado en una recuperación cada vez más significativa de las pérdidas por siniestros. Al mismo tiempo, Mapfre ha potenciado el área de riesgo y suscripción para responder oportunamente a las solicitudes de los clientes.

Evolución resultados técnicos por ramo (UF)

Margen de Contribución	2001	2002	2003	Sep.2004
Garantía	22.620	23.634	28.964	32.891
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	12.730	27.296	22.753	28.988
Seguro de Crédito a la Exportación	12.346	11.320	8.692	8.447
Total	47.696	62.249	60.409	70.326

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

En el segmento del seguro de crédito exportación, la compañía ha reducido algunas de sus líneas de crédito y la exposición en determinados sectores comerciales o industriales, particularmente de países latinoamericanos.

El cuadro siguiente muestra la siniestralidad promedio medida en base trimestral. Se puede apreciar que el seguro de crédito interno, es el producto con un promedio de siniestralidad más alto, medido en el periodo entre los años 2000 y 2004, y una volatilidad de 71,7%. En tanto, el seguro de crédito de exportación tiene una alta volatilidad, sin embargo una siniestralidad promedio menor. El seguro de garantía presenta una siniestralidad y volatilidad más estable respecto de los otros ramos, más alejado de la influencia de los ciclos económicos que contribuyen a aumentar la volatilidad.

Evolución y Volatilidad de Siniestralidad Trimestral MAPFRE GYC

	2002		2003		Sep.2004		2000-2004	
	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad
Seg. de Crédito Interno	14,7%	46,7%	94,7%	113,9%	89,8%	58,0%	68,4%	71,7%
Seg. Crédito Exportación	95,8%	182,1%	91,1%	293,1%	59,7%	79,7%	63,1%	148,0%
Garantía	32,7%	39,8%	92,2%	33,3%	77,2%	56,2%	56,1%	41,9%

Garantía

Con excepción del año 2000, periodo en que la siniestralidad llegó al 134% producto de la ejecución de una garantía otorgada a favor de una constructora de gran tamaño, el resto del periodo evaluado el comportamiento técnico de la cartera ha sido muy favorable, con siniestralidades y márgenes técnicos mejores que el promedio de las compañías que participan en dicho mercado. Relevante es la recuperación de costos de siniestros por ejecución de contragarantías así como los pagos percibidos por recuperación de fianzas ejecutadas, contribuyendo a reducir el costo de siniestros. También es relevante la creciente diversificación de la cartera, incorporando nuevos segmentos y reduciendo la exposición en el sector de la construcción, actualmente con mayor riesgo financiero. Por otra parte, con posterioridad al año 2000 los resultados técnicos de los reaseguradores han sido muy favorables permitiendo compensar incluso el negativo desempeño de otras líneas de negocios.

Durante el presente ejercicio las tasas de comisiones han aumentado significativamente, situación que no debiera mantenerse en el tiempo.

Seguros de crédito

Los seguros de crédito han aumentado de importancia, representando a septiembre de 2004, el 68% de la cartera de productos de MAPFRE y el 53% del margen de contribución. El apoyo del reasegurador externo sigue siendo muy relevante, dada la exposición a líneas de crédito de gran envergadura. Esto se ha traducido en bajas tasas de retención (menores a 20%) y en una alta participación de los descuentos de cesión en el resultado técnico.

Crédito interno

La siniestralidad de la cartera de crédito interno de MAPFRE mejoró significativamente durante el año 2002, pero el impacto de una cadena comercial se dejó sentir durante el año 2003, aumentando la tasa de siniestralidad retenida y deteriorándose

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

los resultados técnicos retenidos y cedidos. Para mitigar el deterioro de la cartera se impusieron algunas restricciones locales, particularmente relacionados con cierto grado de informalidad de algunos sectores así como la ausencia de barreras de entrada y salida en algunas industrias, lo que aumenta el riesgo crediticio.

A septiembre de 2004, la siniestralidad muestra una reducción y el margen técnico experimentó una mejoría respecto al año anterior, debido a recuperaciones de siniestros pasados, y a la ausencia de siniestros de consideración que afecten los resultados.

Crédito a las exportaciones

En el caso de los seguros de crédito a la exportación, los resultados del periodo de evaluación dejan entrever alta volatilidad en la tasa de siniestralidad directa, con un máximo en el año 2003, para luego disminuir en el 2004, lo que justifica la mantención de una estructura conservadora de retención y la focalización en la estabilización de los ingresos técnicos. Por otra parte, se puede apreciar la volatilidad de los resultados técnicos de los reaseguradores, y el alza de las comisiones cedidas durante 2002 y 2003, para disminuir a septiembre de 2004, conforme a los ciclos de precio del reaseguro a nivel internacional.

El análisis de riesgo comprende redes de información financiera externa que son vitales en la determinación del riesgo asumido por la aseguradora. MAPFRE cuenta con una vasta red de información en la que participan tanto las empresas internacionales, asociaciones internacionales de compañías de seguro de crédito, compañías colegas y las principales empresas proveedoras de información financiera y comercial.

Reaseguro

La estrategia de reaseguro ha proporcionado una protección y equilibrio adecuado a los resultados de la compañía, particularmente durante el periodo de desarrollo de mercado.

En la cartera de garantía los resultados de MAPFRE han sido favorables ocupando los primeros lugares respecto de la competencia, no obstante, las carteras de crédito muestran alta volatilidad y en algunos periodos resultados desfavorables para el reasegurador.

La cartera de reaseguradores con que opera MAPFRE es de primer nivel y bastante estable. La capacidad máxima de los contratos de reaseguro es adecuada para los actuales volúmenes de cobertura y de primaje, existiendo la opción de operar en forma facultativa y de manera muy ágil. La exposición de la compañía a deudas de reaseguradores es razonable, llegando al 33% del patrimonio, muy inferior al promedio de la industria de seguros generales que, a septiembre de 2004 era de 95%.

La cartera de reaseguradores y brokers con que opera MAPFRE revela una adecuada calidad crediticia y respaldo.

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora, presentando una liquidez adecuada y estable, basada en un alto porcentaje de sus activos concentrado en inversiones financieras. Por la misma razón, no requiere de deuda con entidades financieras.

A medida que las operaciones de seguros han aumentado, el ciclo del reaseguro ha ido tomando mayor relevancia, de forma tal que tanto las deudas con reaseguradores como las obligaciones por primas por pagar han aumentado.

El flujo neto de actividades operacionales, a septiembre de 2004, fue de \$514 millones.

La entidad no registra transacciones relevantes con partes relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro comercial, las que se ajustan a valor de mercado. Un 25% de las primas cedidas al extranjero, a septiembre de 2004, fueron colocadas en MAPFRE Re, entidad relacionada con la compañía.

Estados Financieros

	<i>(en UF)</i>			
Concepto	2001	2002	2003	Sep.2004
Total Activos	304.874	331.620	332.826	336.399
Inversiones	212.248	241.896	241.781	269.766
Inversiones Financieras	187.817	219.492	223.323	253.997
Inversiones Inmobiliarias y Similares	24.431	22.404	18.458	15.769
Deudores por Primas Asegurados	31.526	35.707	35.978	33.124
Deudores por Reaseguros	44.743	30.852	39.859	18.363
Otros Activos	16.358	23.166	15.208	15.146
Total Pasivos	304.874	331.620	332.826	336.399
Reservas Técnicas	103.014	116.563	97.867	96.376
Otros Pasivos	18.884	23.881	20.779	20.191
Patrimonio	182.976	191.176	214.180	219.832

El descalce de activos y pasivos en moneda extranjera alcanza a US\$ 375 mil de saldo neto acreedor, generando efecto cambiario poco relevante en relación al patrimonio de la aseguradora.

Los pasivos con terceros, no relacionados con el giro asegurador son poco relevantes y se refieren principalmente a provisiones varias, cuentas por pagar, deudas con el fisco y otros.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La elevada tasa de cesión de riesgos que MAPFRE entrega al reasegurador genera bajos volúmenes de prima retenida para sustentar los gastos operacionales. No obstante, esto se compensa con los elevados volúmenes de comisiones de cesión, que contribuyen sustancialmente a cubrir sus gastos, generando resultado operacional positivo y superior al de su competencia relevante. No obstante, es desfavorable la elevada volatilidad que presenta el resultado operacional a lo largo del periodo evaluado,

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Eficiencia

	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Combined Ratio	103,1%	80,0%	62,0%	73,1%	30,3%
Gasto Neto	65,4%	27,8%	32,3%	10,8%	-10,1%

Diversos ajustes internos y cambios en la planta de profesionales involucraron alza en los gastos de administración, particularmente en el año 2003, lo que se reflejó en cierta medida en el resultado operacional. Sin embargo, la prima retenida neta experimentó una disminución, haciendo que el indicador de gasto neto, que considera gastos de administración, ingresos financieros y costos de intermediación medidos sobre prima retenida neta, disminuyera considerablemente. A septiembre de 2004, el combined ratio ha disminuido por este concepto, como también por la disminución de la siniestralidad.

El gasto en remuneraciones es relevante, debido a que las compañías de seguros de créditos y garantías requieren de una estructura operacional basada en una planta profesional de analistas y técnicos, capaces de realizar evaluaciones financieras en términos similares a los que realizan las entidades bancarias. Para satisfacer el crecimiento comercial y de análisis, MAPFRE ha contratado personal adicional en el área comercial del seguro de crédito, contando actualmente con una planta de profesionales asignado a cada uno de los segmentos en que participa.

Estructura de Resultados

	2001	2002	2003	Sep.2004
Prima directa	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Prima retenida neta	22,7%	17,5%	14,5%	15,9%
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-1,5%	1,6%	0,3%	-2,0%
Otros Ajustes al Ing. por Primas Dev.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo de Siniestros	-11,1%	-5,7%	-9,2%	-5,6%
Resultado de Intermediación	19,0%	21,0%	23,6%	22,9%
Margen de Contribución	29,1%	34,4%	29,2%	31,2%
Costo de Administración	-25,3%	-26,7%	-25,2%	-21,3%
Remuneraciones	-25,3%	-26,7%	-25,2%	-21,3%
Resultado de operación	3,8%	7,8%	4,0%	9,9%
Resultado de Inversiones	11,3%	8,2%	8,2%	7,1%
Otros ingresos y egresos	1,9%	3,1%	1,6%	0,0%
Corrección Monetaria	-4,3%	-2,5%	1,7%	-1,1%
Resultado de Explotación	12,8%	16,6%	15,5%	15,9%
Resultado final	11,8%	14,5%	13,0%	13,1%

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

La estructura funcional de MAPFRE está diseñada para sostener las operaciones de carácter comercial y operacional, incluyendo bases de datos de información financiera para el análisis de coberturas y líneas de crédito, operación que representa otro de sus costos relevantes.

En el pasado, la compañía contó con el apoyo de la Caja Reaseguradora, perteneciente al Sistema MAPFRE en Chile, para operaciones de tesorería y mesa de dinero, además del manejo de recursos humanos y contabilidad. Hoy en día, la mayoría de estas funciones han sido traspasadas a la compañía, lo que incidió en un alza de costos fijos.

El crecimiento de las operaciones de la compañía ha requerido ampliar tanto el espacio físico como la planta de analistas y suscriptores, lo que se ha reflejado en un aumento de los costos de administración, compensado con una mayor producción, visible a partir del año 2002.

La comparación con la industria es poco relevante, puesto que el segmento está conformado por sólo tres compañías, cada una con características diferentes. Continental genera una fuerte componente de ingresos no operacionales. Coface presenta algunos ajustes a su estructura de reaseguro que distorsionan los estados financieros más recientes.

El costo de administración es comparable con Continental, y muestra estabilidad en torno al 25% de la prima directa.

El resultado de intermediación fue anormalmente elevado en 2003, en relación a los años anteriores y en comparación a sus pares. La retención ha caído algunos puntos por el efecto de algunos negocios facultativos, que inciden en los números globales.

La rentabilidad de inversiones es favorable y contribuye en una alta proporción a la utilidad de la aseguradora. La rentabilidad patrimonial es relativamente estable y coherente con el presupuesto de la compañía.

Los plazos promedio de cobranza y pago son coherentes, no observándose un desfase relevante. No obstante, el impacto de algunas partidas de mayor volumen genera distorsiones en algunos periodos.

El ajuste de provisiones y castigos de documentos aumentó durante el 2003, en relación a sus competidores, pero a septiembre de 2004 disminuyó producto de recuperos de siniestros de años anteriores.

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Estado de Resultados

	<i>(en UF)</i>			
	2001	2002	2003	Sep.2004 (A)
Prima Directa	163.875	180.721	206.912	227.758
Ingresos por Prima Devengadas	34.711	34.582	30.566	30.266
Resultado de Intermediación	31.097	37.956	48.886	51.546
Directo	-11.150	-11.749	-12.995	-14.687
Reaseguro Aceptado	-97	-56	-24	3
Reaseguro Cedido	42.343	49.761	61.905	66.230
Costo de Siniestros	-18.113	-10.289	-19.043	-11.485
Margen de Contribución	47.696	62.249	60.409	52.379
Costo de Administración	-41.442	-48.189	-52.124	-35.711
Resultado de Operación	6.254	14.061	8.286	16.668
Resultado de Inversiones	18.461	14.887	16.909	11.983
Otros Ingresos e Egresos	3.187	5.594	3.371	-10
Corrección Monetaria	-6.979	-4.559	3.599	-1.909
Resultados de Explotación	20.922	29.983	32.165	26.732
Resultado Antes de Impuesto	20.922	29.983	32.165	26.732
Impuestos del Período	-1.570	-3.784	-5.249	-4.729
Utilidad del periodo	19.352	26.200	26.916	22.003

INVERSIONES

La cartera de inversiones está orientada principalmente a sostener el patrimonio de la compañía y generar ingresos capaces de sustentar una proporción de los gastos de administración propios de la etapa de desarrollo de mercados. Su diversificación es adecuada, disponiendo de liquidez para responder a eventuales requerimientos del flujo de caja y al perfil de las obligaciones y reservas técnicas. La cartera está invertida principalmente en instrumentos de renta fija del sector bancario y financiero, de mediano y largo plazo, con mercado secundario, además de fondos mutuos de renta fija de corto plazo. En el sector inmobiliario se administra un contrato de arriendo en leasing, con vigencia hasta el año 2008. El cuadro siguiente presenta la evolución de la cartera de inversiones y la composición por riesgo de los instrumentos. Se puede observar un aumento de la inversión en papeles del sistema bancario y financiero, en reemplazo de bonos de empresas y títulos del Estado y Banco Central.

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Evolución de la cartera

	(en UF)			
Concepto	2001	2002	2003	Sep.2004
Inversiones	212.248	241.896	241.781	269.766
Inversiones Financieras	187.817	219.492	223.323	253.997
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	20.304	21.388	20.678	14.470
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	102.038	77.712	120.123	194.865
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	47.087	82.089	63.669	22.449
Acciones y otros Títulos	4.515	12.977	10.817	11.099
Caja y Banco	13.872	25.326	8.036	11.115
Inversiones Inmobiliarias y Similares	24.431	22.404	18.458	15.769
Bienes Raíces Urbanos	18.236	15.698	12.942	10.722
Equipos Computacionales	4.360	2.261	1.909	1.839
Muebles y Maquinas	1.067	2.869	2.205	1.949
Vehículos	701	1.527	1.371	1.243
Otros	67	48	31	16
Rentabilidad de Inversiones (A)	9,0%	6,6%	7,0%	4,7%

La cartera se caracteriza por un desempeño estable, y superior al promedio de mercado, basado en una estructura de renta fija y bienes raíces de renta, sin la volatilidad propia de las carteras accionarias.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía es adecuada, y se sustenta en una conservadora estructura financiera, que se caracteriza por un endeudamiento total bajo, una amplia cobertura de reaseguro, respaldada por reaseguradores de primera línea y una cartera de inversiones de buena calidad crediticia y alta liquidez.

Indicadores Financieros y de Solvencia

	2000	2001	2002	2003	Sept 04
Endeudamiento Total	0.38	0.68	0.76	0.56	0.54
Endeudamiento Financiero	0.09	0.10	0.13	0.10	0.09
Expos. patrimonial a deudas de reaseguro	0.21	0.57	0.47	0.49	0.33
Combined Ratio	103.1%	80.0%	62.0%	73.1%	30.3%

El conservador nivel de endeudamiento es consecuencia de una estructura patrimonial sólida, constituida por capital de \$2.407 millones más las reservas de utilidades retenidas, del orden de \$1.246 millones. La compañía mantiene una política de reparto de dividendos activa, de un 65% de las utilidades, que hasta la fecha no ha res-

Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

tringido la flexibilidad financiera de la aseguradora, contando con flujos operacionales suficientes.

La compañía cuenta con \$948 millones de superávit de inversiones y una cobertura de inversiones sobre obligaciones de inversión de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 1,3 veces, resguardo suficiente para respaldar eventuales aumentos de siniestralidad, particularmente relevante en escenarios de baja actividad económica.

La capacidad de generación de fondos es muy adecuada, contando con recursos adicionales para suplir las oscilaciones propias del segmento de seguro de crédito.

Relevante es también el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE, cuya participación en el entorno latinoamericano es creciente, particularmente en el mercado chileno donde participa en todos los ámbitos del seguro.