

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

Diciembre 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Positivas

Contacto: Daniel Thenoux R. Fono: (562) 7570400

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Abril 2005	Diciembre 2005
Obligaciones de seguros	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de MAPFRE Garantías y Crédito obedece a la posición de mercado de la compañía, a la solidez de su estructura financiera y de reaseguro, y la madurez que alcanza su cartera. Considera, además el respaldo otorgado por su grupo propietario.

La compañía es filial de MAPFRE América Caución y Crédito, entidad que depende directamente de Corporación MAPFRE. En Chile el grupo asegurador 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 20% del segmento de crédito segmento, compartiendo los negocios con dos compañías especialistas. Además es un actor relevante de la industria del seguro de garantías, con una participación del 24%, donde el resto de las aseguradoras controlan el 50% del primaje. En su nicho ha mantenido una posición de mercado relativamente estable, sobre la base de una creciente diversificación de negocios.

La capacidad financiera de la compañía está sustentada en un conservador nivel de endeudamiento, una cartera de inversiones de adecuado perfil crediticio y liquidez, y una estructura de reaseguro de buena calidad crediticia y baja retención, que contribuye positivamente a reducir la exposición patrimonial a pérdidas de envergadura, además de aportar importantes ingresos por comisiones.

La estructura operacional se ha ido adaptando a las necesidades del ciclo de negocios, lo que se ha visto fortalecido por la renovada estrategia corporativa que está llevando a cabo el grupo asegurador.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se evalúan positivamente. Se sustentan en la madurez alcanzada por el ciclo de sus negocios, en la diversificación de su cartera, y en la conservadora estructura financiera y de reaseguro, aspectos que le permiten enfrentar con holgura la volatilidad propia de los siniestros de su cartera de negocios.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Septiembre 2005)

	2002	2003	2004	Sep. 2005
Prima directa	3.251	3.721	3.922	2.931
Resultado operacional	253	149	294	281
Resultado de inversiones	268	304	259	115
Resultado del ejercicio	471	484	503	451
Activos totales	5.965	5.985	6.342	5.760
Inversiones	4.351	4.348	4.774	4.550
Patrimonio	3.439	3.852	4.015	4.097
Participación de mercado *	23,5%	24,4%	21,8%	20,4%
Endeudamiento total	0,76	0,56	0,59	0,41
Gasto Adm./Prima directa	26,7%	25,2%	22,7%	23,5%
Rentabilidad de Inversiones (A)	6,6%	7,0%	5,8%	3,3%
Rentabilidad patrimonial (A)	14,2%	13,3%	12,9%	14,8%
Retención	17,5%	14,5%	15,7%	22,3%
Siniestralidad	29,8%	62,3%	37,5%	41,8%
Margen técnico	196,4%	201,5%	192,5%	148,7%

*Corresponde al segmento de crédito y garantías

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

HECHOS RELEVANTES

- *Integración organizacional:* El grupo trabaja en un esquema de negocio nuevo, mediante la implementación de una red operativa. Este pretende descentralizar y aprovechar las sinergias, otorgando a la compañía un mejor funcionamiento.
- *Sistemas:* La compañía continúa perfeccionando los sistemas informáticos, produciendo mejoras importantes en sus operaciones. Actualmente, MAPFRE (Chile) esta dando apoyo al funcionamiento de los sistemas del resto de la región (Brasil, México y Colombia).
- *Cambio a edificio corporativo:* Se prevé que para inicios del año 2006, la compañía traslade sus operaciones a Isidora Goyenechea, donde se construye el edificio corporativo del grupo.
- *Cambios en el directorio.* En Junio del 2005 se produjo la renuncia del director Victor Manuel Jarpa de MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Administración con amplia experiencia y apoyo de los accionistas.*
- *Diversificación en el desarrollo de la cartera.*
- *Sólida organización interna y nivel de servicio.*
- *Reaseguros de reconocido prestigio.*
- *Adecuada solvencia global, con cobertura de 3,5 de inversiones a reservas técnicas.*

Riesgos de la industria

- *Riesgo técnico y comercial ante escenarios económicos deprimidos.*
- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumuladas.*
- *Ausencia de normas sobre reservas para contingencias.*

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, actuar como reasegurador.

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 la Corporación MAPFRE, cuya clasificación de riesgo internacional según Standard & Poor's es AA- con perspectivas estables a diciembre 2005.

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 organizacional es funcional y esta orientada a aprovechar las sinergias que el grupo le otorga. Actualmente cuenta con 36 funcionarios, integrados en funciones comerciales y

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

operacionales, fortaleciendo la gestión comercial directa, y diferenciándose de la competencia relevante.

En el pasado, parte de las funciones de recursos humanos e inversiones fueron proporcionadas por la Caja Reaseguradora. Actualmente gran parte del soporte administrativo es efectuado por la propia aseguradora.

La compañía ha continuado creciendo en tamaño y planta de empleados. Se prevé que a principios del año 2006 la compañía se traslade a su edificio corporativo que esta en construcción. Por otra parte, el crecimiento de la planta ha estado acompañado de una modernización de los sistemas de información.

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.

Directorio y Administración MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

(A Diciembre 2005)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Andrés Chaparro Kaufmann	Presidente	Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Juan Enrique Budinich Santander	Vice Presidente	Carlos Molina Zaldivar	Fiscal
Juan Colombo Campbell	Director	Jorge Brito Naranjo	Gerente Técnico y de Adm.
Ernesto Illanes Leiva	Director	Álvaro Morales Goycolea	Gerente Comercial
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director	Andrés Díaz Barrios	Subgerente de Operaciones
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. Además recibe el apoyo en capacitación y en redes de información internacional.

MAPFRE Caución y Crédito, filial del Sistema MAPFRE en España, opera las líneas de seguro de crédito interno, exportación y garantías (caución). Desde España otorga apoyo técnico a sus filiales de Brasil, Colombia, Chile y México.

A su vez la filial chilena ha colaborado al desarrollo computacional de las filiales en Latinoamérica.

Como resultado de la sólida 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 de MAPFRE ha alcanzado una elevada diversificación, proceso que ha permitido mitigar la volatilidad propia de este perfil de negocios. 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 garantía en el último año, por sobre las demás líneas de negocio, debido principalmente a la ley de venta en verde promulgada el 2004. Por su parte, se aprecia una disminución en el seguro de crédito interno tras un fuerte crecimiento experimentado en años anteriores, debido a la pérdida de algunas cuentas de gran envergadura. Este riesgo ha sido compensado con la captura de un conjunto de cuentas, también de cierta envergadura, lo que

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

refleja el fuerte entorno competitivo e esta industria, y el grado de estabilidad alcanzado por la masa de potenciales negocios.

Diversificación de Cartera

UF	(Prima Directa)			
	2002	2003	2004	Sep. 2005 (A)
Garantía	64.195	63.355	68.675	76.954
Seguro de Cred. Interno	76.756	106.899	103.099	93.759
Seguro de Cred. A la Exportación	39.770	36.658	46.478	45.023
Seguro Crédito	116.526	143.557	149.577	138.783
Total	180.721	206.912	218.252	215.736

Evolución del primaje y participación de mercado

Hasta el año 2003 la cartera de garantía presentó barreras al crecimiento. En gran medida 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.

Con posterioridad el primaje del ramo ha estado creciendo, producto de la reactivación económica de la construcción y de la puesta en marcha de la ley de venta en verde. También ha colaborado el 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 la posición competitiva de MAPFRE.

A septiembre de 2005 las compañías especializadas como MAPFRE y Continental Crédito captan el 52% del mercado, distribuyéndose el resto principalmente entre Magallanes (26%) y MAPFRE Seguros Generales (7%). Esta última aseguradora, que forma parte del grupo MAPFRE en Chile, está llevando a cabo un renovado proyecto estratégico, que entre otros aspectos considera la integración de todas las aseguradoras del grupo, en particular, de las coberturas de garantía, en una sola fuente operativa. Ello debiera potenciar la posición de mercado de MAPFRE Garantía y Crédito.

Durante los años 2002 y 2003 el primaje del segmento de crédito a la exportación registró una caída, producto de una fuerte presión competitiva. Además, la aplicación de limitaciones adicionales, en un entorno de riesgo crediticio creciente en el entorno latinoamericano, presionó la suscripción, y por tanto, la expansión del primaje.

Durante el año 2004, el volumen de negocios experimentó un crecimiento cercano al 30%, impulsado por la reactivación económica y el aumento de las exportaciones. En el 2005, el ramo se ha mantenido cercano a los niveles alcanzados en años anteriores.

La evolución del primaje no sólo depende de los nuevos clientes asegurados sino también del crecimiento de las carteras de créditos cubiertos por 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

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

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. También se traduce en una elevada capacidad de suscripción y respaldo crediticio.

Participación de Mercado y Variación Prima Directa

Compañía		2002	2003	2004	Sep. 2005
Garantía Participación de Mercado	Continental Crédito	29,7%	26,4%	25,9%	27,9%
	Mapfre Garantía y Crédito	25,9%	26,2%	23,8%	24,4%
Variación Prima Directa	Continental Crédito	47,8%	-13,1%	17,1%	18,2%
	Mapfre Garantía y Crédito	2,9%	-1,3%	8,4%	16,2%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo					
Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	16,1%	15,6%	18,2%	18,3%
	Continental Crédito	58,9%	57,7%	57,9%	60,4%
	Mapfre Garantía y Crédito	25,0%	26,7%	23,9%	21,3%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	66,1%	25,6%	26,0%	14,1%
	Continental Crédito	10,9%	27,9%	7,9%	17,8%
	Mapfre Garantía y Crédito	31,5%	39,3%	-3,6%	-11,6%
Seguro de Crédito a la Exportación					
Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	39,3%	41,7%	41,8%	42,7%
	Continental Crédito	39,8%	38,7%	39,8%	38,6%
	Mapfre Garantía y Crédito	21,0%	19,5%	18,3%	18,7%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	29,8%	5,1%	35,4%	0,0%
	Continental Crédito	12,5%	-3,6%	38,9%	-1,4%
	Mapfre Garantía y Crédito	-7,7%	-7,8%	26,8%	-4,0%

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos de la cartera de seguros de MAPFRE están constituidos en una alta proporción por comisiones de cesión pagados por los reaseguradores, como compensación por la cesión de negocios. Ello denota la reducida tasa de retención que caracteriza a la aseguradora.

La compañía ha priorizado la estabilidad de los ingresos técnicos, diseñando una estructura de reaseguro con tasas de retención bajas y estables.

Retención

	2002	2003	2004	Sep. 2004	Sep. 2005
Garantía	18,8%	18,9%	23,2%	23,3%	21,7%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	16,5%	12,9%	9,8%	10,2%	22,4%
Seguro de Crédito a la Exportación	17,2%	11,3%	17,6%	18,1%	22,9%

La siniestralidad del seguro de crédito presenta alta volatilidad. En gran medida ello obedece al perfil de riesgos suscritos, relativamente concentrados, y a la acumulación de riesgos por sectores. Esto hace necesario contar con mecanismos eficientes de suscripción y evaluación de líneas de crédito, que permitan reducir el riesgo de pérdidas potenciales de envergadura. También exige contar con eficientes resguardos

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

de reaseguro. En este sentido, la diversificación de carteras limita la exposición patrimonial y la volatilidad.

En el siguiente cuadro se puede apreciar la volatilidad que experimenta la cartera. A septiembre 2005 el seguro de garantía presentó una mayor siniestralidad, producto de una severidad más alta.

La compañía además tuvo un aumento en la siniestralidad del seguro de crédito interno, mientras que redujo a un tercio la siniestralidad del seguro a la exportación.

Siniestralidad Directa por Ramo

	2002	2003	2004	Sep. 05
Mapfre Garantía y Crédito				
Garantía	16,8%	15,9%	13,9%	65,6%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	40,3%	63,3%	38,7%	67,2%
Seguro de Crédito a la Exportación	34,4%	62,8%	63,0%	21,6%
Mercado				
Garantía	12,8%	16,0%	34,7%	75,4%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	62,3%	73,0%	44,7%	61,7%
Seguro de Crédito a la Exportación	123,1%	68,9%	34,3%	30,7%

Evolución Resultados Tecnicos por Ramo

	(UF)			
	2002	2003	2004	Sep. 05 (A)
Margen de Contribución				
Garantía	23.634	28.964	32.446	28.852
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	27.296	22.753	21.012	21.349
Seguro de Crédito a la Exportación	11.320	8.692	12.338	18.051
Total	62.249	60.409	65.796	68.214

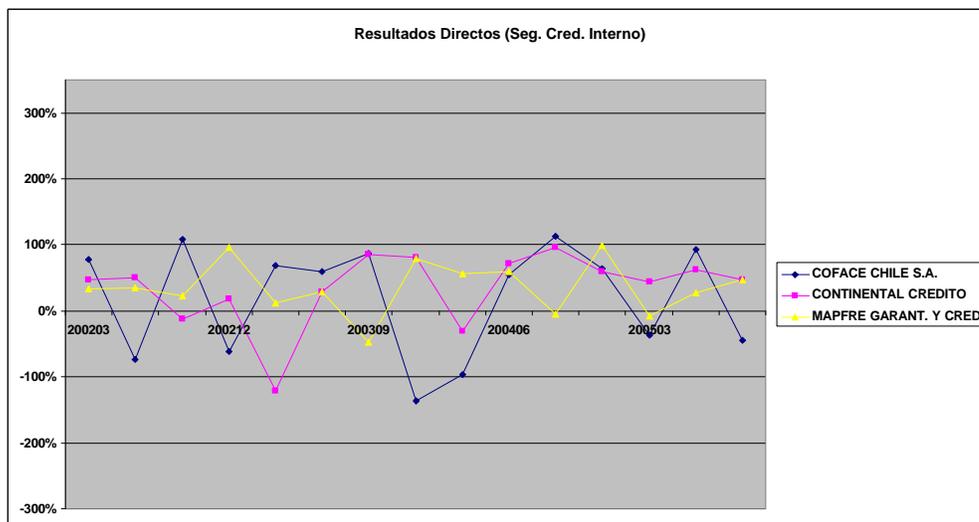
Seguros de crédito

A septiembre de 2005 los seguros de crédito representan el 64% de la cartera de productos de MAPFRE y el 57% 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 y en una alta participación de los descuentos de cesión en el resultado técnico.

Crédito interno

El año 2003 MAPFRE sufrió el impacto de la quiebra de una cadena comercial, aumentando la tasa de siniestralidad y deteriorándose los resultados técnicos. En los años posteriores ha presentado altas volatilidades, sin llegar a resultados desfavorables.

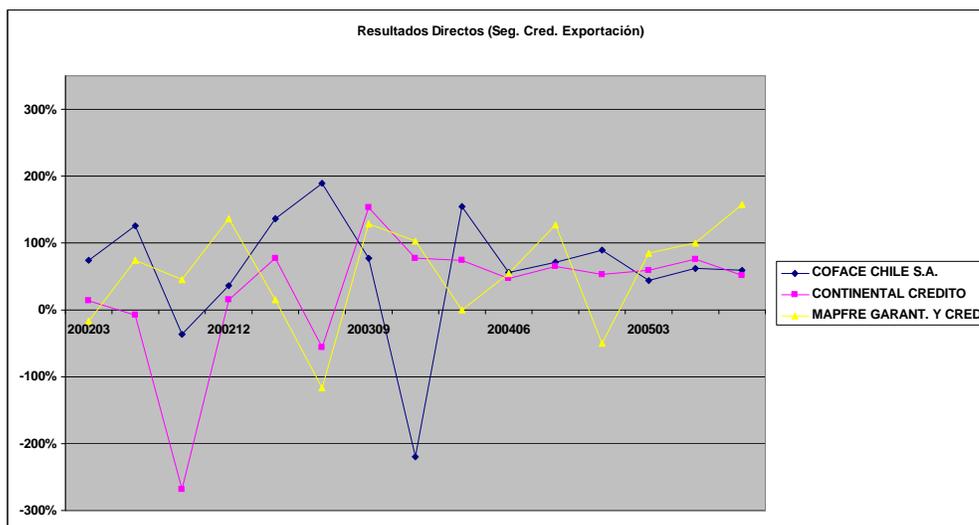
Mapfre Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros



Crédito a las exportaciones

Los resultados del periodo de evaluación reflejan alta volatilidad, comportamiento similar al de la industria.

Con excepción del mal resultado obtenido a finales del año 2004, los resultados de MAPFRE han sido superiores al mercado relevante, con una importante alza a septiembre del 2005.



Reaseguro

La estrategia de reaseguro (sobre la base de contratos de cuota parte) ha proporcionado una protección y equilibrio razonable a la compañía. No obstante, la volatilidad de la cartera es absorbida por el patrimonio local, aunque con menor severidad.

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

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 cartera de reaseguradores con que opera MAPFRE revela una adecuada calidad crediticia y respaldo, contando con Mapfre Re, Swiss Re y Munich Re, entre los más importantes.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora, contando con un alto porcentaje de sus activos concentrado en inversiones financieras (75%). Por su parte, el patrimonio cubre el 71% de los pasivos totales, y las deudas con reaseguradores el 11%. No requiere de endeudamiento con instituciones financieras. Las inversiones cubren en cerca de 3,5 veces a sus reservas técnicas. Las deudas de reaseguradores se redujeron, liquidándose contra las respectivas obligaciones.

El flujo neto de actividades operacionales, a septiembre de 2005, fue de \$228 millones, inferior en prácticamente la mitad al registrado el año 2004 a igual fecha. En buena medida ello se produjo por menores niveles de cobranza de primas, lo que implicó liquidar algunas inversiones para respaldar obligaciones, entre ellas el pago de dividendos.

La entidad no registra transacciones relevantes con partes relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro comercial. A septiembre de 2005 el 25% de las primas cedidas al extranjero fueron colocadas en MAPFRE Re, entidad relacionada con la compañía.

Estados Financieros

	<i>(En UF)</i>			
	2002	2003	2004	Sep. 05
Total Activos	331.620	332.826	352.962	325.085
Inversiones	241.896	241.781	265.697	256.811
Inversiones Financieras	219.492	223.323	250.875	243.193
Inversiones Inmobiliarias y Similares	22.404	18.458	14.823	13.618
Deudores por Primas Asegurados	35.707	35.978	28.792	41.285
Deudores por Reaseguros	30.852	39.859	30.389	10.676
Otros Activos	23.166	15.208	28.084	16.313
Total Pasivos	331.620	332.826	352.962	325.085
Reservas Técnicas	116.563	97.867	100.016	74.129
Otros Pasivos	23.881	20.779	29.481	19.725
Patrimonio	191.176	214.180	223.466	231.231

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La elevada 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 gastos, generando un resultado operacional positivo y superior al de su competencia relevante.

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

La administración ha señalado que, luego de diversos ajustes internos y cambios efectuados a la planta de profesionales, el presupuesto de gastos de administración se ha estabilizado.

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.

Durante el año 2005 la presentación de los ingresos por concepto de informes fue registrada dentro del concepto no operacional. Tradicionalmente las aseguradoras de crédito perciben ingresos relevantes por la venta de informes comerciales, cuyos costos forman parte del gasto operacional.

Por otra parte, la cobranza de primas ha estado algo más lenta que en periodos anteriores, lo que se ha reflejado en aumento de provisiones, en reducción del flujo de caja operacional, y en menores niveles de prima cedida.

A septiembre de 2005, el combined ratio se ha estabilizado por este concepto, como contrapartida del aumento en la siniestralidad.

Eficiencia

	2002	2003	2004	Sep. 05
Combined Ratio	62,0%	73,1%	47,4%	47,2%
Gasto Neto	32,3%	10,8%	9,9 %	5,4%

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, institución perteneciente al Grupo MAPFRE, para administración de inversiones, además del manejo de recursos humanos y contabilidad. Actualmente gran parte del soporte administrativo es efectuado por la propia aseguradora.

El crecimiento de las operaciones de la compañía requirió de ampliaciones, tanto del espacio físico como de la planta de analistas y suscriptores, lo que se reflejó en un aumento de los costos de administración. Paulatinamente fue compensado con una mayor producción, visible a partir del año 2002.

La comparación con la industria refleja diferencias de cierta relevancia. Continental genera una fuerte componente de ingresos no operacionales asociados a su perfil de cartera y a la estructura de sus cobros por informes. Coface presenta una mayor retención de riesgos, lo que incide en sus niveles de siniestralidad y rentabilidad técnica.

El costo de administración es comparable con Continental y Coface, mostrando niveles en torno al 24% de la prima directa.

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

Estado de Resultados

	(En UF)			
	2002	2003	2004	Sep. 2005 (A)
Ingresos por Prima Devengadas	34.582	30.566	31.611	30.697
Prima Directa	180.721	206.912	218.252	165.411
Prima Retenida Neta	31.694	29.986	34.186	36.849
Ajuste res. Riesgo en Curso	2.888	580	-2.574	-6.152
Costo de Sinistros	-10.289	-19.043	-11.863	-12.817
Resultado de Intermediación	37.956	48.886	46.048	36.916
Margen de Contribución	62.249	60.409	65.796	54.796
Costo de Administración	-48.189	-52.124	-49.449	-38.921
Resultado de Operación	14.061	8.286	16.348	15.875
Resultado de Inversiones	14.887	16.909	14.439	6.490
Otros Ingresos e Egresos	5.594	3.371	4.217	8.391
Corrección Monetaria	-4.559	3.599	-1.030	-38
Resultados de Explotación	29.983	32.165	33.974	30.718
Resultado Antes de Impuesto	29.983	32.165	33.974	30.718
Impuestos del Período	-3.784	-5.249	-6.003	-5.249
Utilidad del período	26.200	26.916	27.971	25.469

INVERSIONES

La política de inversiones es conservadora, presentando un adecuado nivel de calidad crediticia y liquidez.

Durante el 2005 la cartera de inversiones experimentó una leve disminución respecto del año 2004. Ello, por la mayor presión sobre la liquidez operacional. Pero también por cierto ajuste de la cartera, en la búsqueda de un mejor escenario para enfrentar eventuales alzas de tasas de interés de mediano y largo plazo.

La cartera se concentra en instrumentos de renta fija del sector bancario y financiero.

La persistente depresión de tasas de interés, observada en los periodos recientes, ha estado impactando sobre el perfil y rentabilidad de la cartera, lo que ha afectado la cobertura de gastos de administración.

Evolución de la cartera

	(En UF)			
Concepto	2002	2003	2004	Sep.2005
Inversiones	241.896	241.781	265.697	256.811
Inversiones Financieras	219.492	223.323	250.875	243.193
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	21.388	20.678	13.751	10.152
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	77.712	120.123	184.650	154.523
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	82.089	63.669	32.926	21.719
Acciones y otros Títulos	12.977	10.817	15.920	37.216
Caja y Banco	25.326	8.036	3.628	19.583
Inversiones Inmobiliarias y Similares	22.404	18.458	14.823	13.618
Bienes Raíces Urbanos	15.698	12.942	9.953	7.539
Rentabilidad de Inversiones (A)	6,6%	7,0%	5,8%	3,5%

En el sector inmobiliario se administra un contrato de arriendo en leasing, con vigencia hasta el año 2008. La inversión en renta variable corresponde en un 99% a Fondos Mutuos.

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

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 y conservadora cobertura de reaseguro, y una cartera de inversiones de buena calidad crediticia y alta liquidez.

Indicadores Financieros y de Solvencia

	2002	2003	2004	Sep.2005
Endeudamiento Total	0,76	0,56	0,59	0,41
Endeudamiento Financiero	0,13	0,10	0,13	0,09
Expos. patrimonial a deudas de reaseguro	0,47	0,49	0,36	0,19
Combined Ratio	62,0%	73,1%	98,6%	47,2%

El conservador nivel de endeudamiento es consecuencia de una estructura patrimonial sólida, constituida por capital de \$2.467 millones más las reservas de utilidades retenidas, del orden de \$1.518 millones. La compañía mantiene una política de reparto de dividendos activa, de un 65% de las utilidades, que hasta la fecha no ha restringido la flexibilidad financiera de la aseguradora, contando con liquidez suficiente para enfrentar su ciclo de pagos.

La compañía cuenta con \$1.069 millones de superávit de inversiones y una cobertura de inversiones sobre obligaciones de inversión de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 1,37 veces, resguardo suficiente para respaldar eventuales aumentos de siniestralidad, particularmente relevante en escenarios de baja actividad económica.

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. Los anuncios estratégicos efectuados durante el año 2005 corroboran el fuerte compromiso del grupo en la región.

En el cuadro siguiente se aprecia que la cartera de la compañía presenta altas volatilidades, propias del perfil del negocio. En contrapartida, la prima neta no ganada a patrimonio se ha mantenido en niveles muy bajos. Esto se traduce en una exposición patrimonial inferior a la que registran sus pares, y en un acotado impacto potencial sobre el patrimonio.

Volatilidad

	2001	2002	2003	2004	2005	máxima pérdida
Mapfre Garantía y Crédito						
siniestralidad cartera prom trimestral	52,9%	28,4%	60,5%	40,4%	39,4%	
volatilidad cartera (ds)	32,2%	25,0%	41,5%	25,2%	15,2%	99,1%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,12	0,10	0,08	0,08	0,11	0,11
expos patrimonial cartera: ds * LO	3,7%	2,4%	3,1%	2,1%	1,7%	11,0%