



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

## MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

Junio 2007

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*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.*

*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.*

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

## MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

<b>SOLVENCIA</b>	<b>AA-</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570423

### Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2005	Julio 2006	Junio 2007
Obligaciones de seguros	A+	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables

### FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de MAPFRE Garantías y Crédito obedece a la solidez y conservantismo de su estructura financiera y de reaseguro, y a su capacidad comercial y de suscripción de negocios. La clasificación considera además, el respaldo otorgado por su grupo propietario.

La compañía es filial de MAPFRE América Caución y Crédito, entidad filial de MAPFRE S.A. (antes Corporación MAPFRE), clasificada en AA-/Stable por Standard & Poor's en escala internacional. 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 26% del segmento en que compete, compartiendo su accionar con dos compañías especialistas. En la industria del seguro de garantías es un actor relevante, con una participación del 40%. La aseguradora ha estado aumentando paulatinamente su cuota de mercado, sobre la base de una activa dinámica de negocios y canales de distribución, además del apoyo de sus reaseguradores.

La explotación de una diversificada cartera de riesgos, unido a conservadores procedimientos de suscripción se han reflejado en buen desempeño técnico tanto a nivel de la retención como para los reaseguradores que la apoyan. A través de su desarrollo la tasa de cesión de riesgos de MAPFRE ha sido elevada, reflejándose en altos ingresos por comisiones de intermediación, que constituyen la base de sus ingresos operacionales. La siniestralidad bruta se ha mantenido dentro de rangos conservadores y similares a la media de la industria.

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. Los excedentes de inversiones permiten cubrir ampliamente eventuales deterioros del desempeño técnico.

### PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. La estabilidad mostrada por el desempeño de su cartera negocios, así como la capacidad operacional y comercial de la aseguradora, son aspectos que, unidos a su fortaleza financiera le permiten enfrentar la volatilidad propia de los siniestros de su cartera de negocios. La aseguradora cuenta además con el respaldo de un grupo asegurador de alta participación en la industria local y regional, grupo en el que los seguros de créditos y caución son parte relevante de su desarrollo internacional.

### Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Prima Directa	4.041	4.259	5.399	1.536
Resultado de Operación	303	444	693	220
Resultado de Inversiones	267	162	242	193
Resultado del Ejercicio	518	716	731	78
Total Activos	6.535	6.117	6.645	6.994
Inversiones	4.919	4.884	4.968	5.425
Patrimonio	4.138	4.486	4.740	4.923
Participación de Mercado*	22,4%	21,9%	23,8%	26,2%
Endeudamiento Total	0,59	0,37	0,42	0,45
Rentabilidad Patrimonio (A)	12,9%	16,9%	16,0%	16,4%
Gasto de Adm. / Prima Directa	22,7%	24,2%	22,9%	17,1%
Margen Técnico	192,5%	138,1%	217,5%	147,6%
Siniestralidad	37,6%	34,4%	34,7%	28,4%
Retención Neta	15,7%	25,1%	16,4%	21,3%
Indice de cobertura	63,3%	46,5%	53,3%	57,3%

---

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

---

**HECHOS  
RELEVANTES**

- *Cambios en el Directorio: en abril de 2007 se produce la renovación del Directorio, ingresando dos nuevos directores a la aseguradora, los señores Rafael Casas Gutiérrez y Miguel Luís Amunátegui Monckeberg.*
- *Amplio superávit de inversiones de respaldo. A marzo 2007 la aseguradora mantiene sus conservadores estándares de solvencia, con un reducido endeudamiento y un amplio margen de inversiones excedentes para respaldar sus obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Capitalización de MAPFRE Seguros Generales, aseguradora hermana de MAPFRE Garantías y Crédito. En febrero de 2007 la SVS aprobó un aumento de capital ascendente a \$ 5 mil millones, que los accionistas de la aseguradora habían comprometido a fines de 2006. Los recursos se destinarán a cubrir las pérdidas operacionales que la aseguradora registró durante ese año.*

**FORTALEZAS Y  
RIESGOS**

*Fortalezas*

- *Administración con amplia experiencia y apoyo de los accionistas.*
- *Amplia diversificación de la cartera.*
- *Sólida organización interna y nivel de servicio.*
- *Reaseguros de reconocido prestigio y con amplio apoyo.*
- *Amplio excedente de inversiones de cobertura de obligaciones.*
- *Favorable desempeño técnico de la cartera de seguros.*

*Riesgos de la industria*

- *Riesgo técnico ante escenarios económicos deprimidos.*
- *Riesgo comercial asociado al tamaño del mercado de cuentas.*
- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumulaciones de riesgos.*
- *Fuerte competencia de grandes actores internacionales presentes.*

**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 un 99,9% en MAPFRE América Caución y Crédito S.A., sociedad extranjera que forma parte de MAPFRE Empresas. MAPFRE América Caución y Crédito S.A. es una filial de MAPFRE S.A. cuya clasificación internacional según Standard & Poor's es "AA-/Stables" a junio de 2006.

MAPFRE Caución y Crédito, filial de MAPFRE Empresas, opera las líneas de seguro de crédito interno, exportación y garantías (caución). Desde España otorga apoyo técnico a sus filiales latinoamericanas.

MAPFRE S.A. es uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. En 2006 se modificó la estructura empresarial de la Corporación MAPFRE. Con

## MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

---

ello se integró de la totalidad de las actividades empresariales bajo la sociedad holding MAPFRE S.A. cuyo control mayoritario recae sobre la Fundación MAPFRE. La estructura aumentó de forma importante la capacidad financiera de MAPFRE, con miras a financiar el crecimiento de sus actividades y su expansión a nuevos mercados. Al mismo tiempo, esta estructura permite al grupo, llevar a cabo una gestión empresarial más eficiente y transparente para competir en mercados crecientemente globalizados, ofreciendo productos y servicios de mayor calidad a sus asegurados y clientes.

En Chile el Grupo MAPFRE está presente en el seguro directo a través de MAPFRE Compañía de Seguros Generales y MAPFRE Compañía de Seguros de Vida, evidenciando un fuerte compromiso patrimonial con el desarrollo de su plan de negocios en los diversos mercados y segmentos de la industria aseguradora. Además, está presente con Sur Asistencia (servicios de asistencia y Call center), la reaseguradora MAPFRE Re y la Caja Reaseguradora.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en veintiún países, prácticamente en toda la región.

La actividad principal de las sociedades filiales de MAPFRE S.A. en el continente latinoamericano está orientada al negocio asegurador *No Vida*, con una alta contribución del negocio de *Automóviles* y *Salud*, focalizado en el segmento de personas.

### *Administración*

El directorio y la gerencia de MAPFRE Garantías y Crédito están conformados por profesionales de dilatada experiencia en el mercado asegurador local. La estructura organizacional es funcional y está orientada a aprovechar las sinergias que el grupo le otorga.

La aseguradora cuenta con 46 empleados, planta que se ha ido incrementando paulatinamente, a medida que ha sido necesario para respaldar el incremento de las operaciones. Las funciones se organizan conforme a las actividades comerciales y las definiciones de riesgos y segmentos. La gestión comercial es fortalecida permanentemente, a fin de potenciar las diferencias competitivas relevantes.

A fines del año 2006 la compañía, en conjunto con las diversas aseguradoras del grupo español se trasladó al nuevo edificio corporativo.

Actualmente el soporte administrativo es efectuado por la propia aseguradora, estimándose que la consolidación de empresas del grupo español en un solo lugar físico debiera generar beneficios de escala.

La aseguradora cuenta con un equipo de administración muy afiatado y con profunda experiencia en el segmento de seguros de crédito y garantías. Cuenta además, con el apoyo técnico de su casa matriz y de sus socios en seguros de crédito internacional.

La experiencia adquirida por la administración local en el segmento se ha traducido en apoyo técnico y operacional a otras filiales del grupo en América Latina.

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

Directorio y Administración MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

(A marzo 2007)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Casas Gutierrez Rafael	Presidente	Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Molina Zaldivar Carlos	Director	Carlos Molina Zaldivar	Fiscal
Uriarte Diaz Juan Pablo	Director	Jorge Brito Naranjo	Gerente Comercial
Illanes Leiva Ernesto	Director	Leonardo Zamorano Cecchi	Gerente Técnico y de Adm.
Sillano Zan Orlando	Director	Andrés Díaz Barrios	Subgerente de Operaciones
Amunategui Monckeberg Miguel Luis	Director		
Santamaria Campusano Luis	Director		
Febrer Pacho Gonzalo J.	Director		
Chaparro Kaufmann Andres	Director		

POSICIÓN  
COMPETITIVA

La compañía se especializa en seguros de garantías, crédito interno y de exportación, que representan el 44%, 40% y 16% de la prima directa del año 2006.

La cartera evidencia una alta diversificación de riesgos, tanto por sectores como por su distribución por países. Ello ha sido el resultado de la sólida gestión comercial, del apoyo técnico entregado a sus corredores y de la búsqueda permanente de nuevos nichos y canales de comercialización, permitiendo mitigar la volatilidad propia de este perfil de negocios.

MAPFRE ha ido aumentando paulatinamente su participación de mercado global, alcanzando a marzo 2007 un 26,2% de su segmento relevante.

Con el 40% del mercado de coberturas de garantía, MAPFRE Garantías y Crédito ha alcanzado una sólida posición. Las compañías de seguros generales cubren otro 40%, y el resto corresponde a Crédito Continental. A futuro la integración de las aseguradoras del grupo, en particular de las operaciones de garantía, en una sola base comercial, debiera traducirse en una nueva fuente de ingresos y mayor fortaleza competitiva.

Participación de Mercado por Líneas de Negocios

(Sobre Prima Directa)

	2004	2005	2006	2007-03
Garantía	23,8%	25,3%	28,0%	39,9%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	23,9%	21,2%	25,0%	22,1%
Seguro de Credito a la Exportación	18,3%	19,0%	17,7%	21,4%
Total	22,4%	21,9%	23,8%	26,2%

En seguro de crédito doméstico MAPFRE alcanza un 23% de participación, observándose distribuciones relativamente estables y equitativas entre los tres actores de la industria.

Destaca el crecimiento observado en el seguro de garantía, por sobre las demás líneas de negocios. Ha colaborado a ello una eficiente segmentación de mercado, desarrollando nuevos polos de coberturas, como universidades, aduanas y empresas sanitarias. También ha colaborado la reactivación económica de la construcción y la

## MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

---

ley de venta en verde. La competencia está formada no sólo por las aseguradoras sino también por el sector bancario.

El segmento de seguros de crédito interno es muy competitivo, lo que presiona las tarifas y renovaciones de cuentas, especialmente de aquellas de mayor envergadura. También se aprecian importantes fusiones a nivel de los deudores, que pueden generar algún impacto en las capacidades de crédito otorgadas para las diversas líneas de negocios. En algunos casos ha sido necesario el apoyo facultativo de reaseguro.

MAPFRE se ha planteado la necesidad de desarrollar con mayor fuerza los segmentos medios y empresas PYMES, donde la exposición patrimonial individual sea menos severa, aunque pueda significar enfrentar niveles medios de siniestralidad superiores a las actualmente enfrentadas.

Ello pasa por la capacidad de diseñar productos más simples y eficientes de operar. Puede colaborar a ello la consolidación de la estrategia de desarrollo del grupo español en Chile, que entre otros aspectos, planea ampliar su estructura comercial.

No obstante lo competitivo del sector, en 2006 la aseguradora incrementó en un 33% sus primas, muy por sobre la media de la industria, de sólo un 13%.

En los últimos años la participación de mercado en seguros de crédito a la exportación se ha reducido. No obstante, el primaje ha mostrado un consistente crecimiento, y a marzo 2007 se alzó en un 40% contrastando con la industria, que cayó un 3%. Será relevante en estos casos mantener control sobre la diversificación de negocios, de modo de no incurrir en potenciales concentraciones transitorias que pudieran afectar el desempeño técnico futuro de la cartera.

El crecimiento de la compañía está fuertemente vinculado a la evolución de la actividad económica del país y de la región, lo que ha incidido positivamente en incremento de las coberturas solicitadas por los asegurados.

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 con sus diversas estructuras de servicios y distribución a la penetración del producto en el mercado. La presencia de entidades extranjeras en la propiedad y en el reaseguro de estas compañías se traduce en conservadoras políticas de suscripción, y alta capacidad de operación. También se traduce en una elevada capacidad de reaseguro y respaldo crediticio, que le permiten participar en negocios de gran envergadura.

### ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de los años el desempeño técnico ha mostrado una favorable consistencia, logrando acotados niveles de siniestralidad e incrementos del margen de contribución. La política conservadora de suscripción de negocios y una creciente diversificación han contribuido a dar estabilidad a los ingresos técnicos, permitiendo compensaciones entre las carteras.

El desempeño técnico de la cartera directa ha sido muy estable, con márgenes técnicos de entre un 50% y 60% anuales para MAPFRE Garantías y Crédito. Entre las diversas aseguradoras de crédito/garantía los estándares de desempeño son bastante similares.

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

La siniestralidad de la cartera retenida se ha comportado favorablemente, con niveles promedio en torno al 40% y volatilidades en declinación. La industria relevante se ha mantenido en torno al 60% y su volatilidad con igual tendencia a la declinación, pero superiores a la que registra MAPFRE Garantías y Crédito.

La estructura de retención de la aseguradora se soporta en altos niveles de cesión de riesgos, sobre la base de contratos proporcionales, más límites especiales para ciertos deudores. Esta estructura involucra responsabilidades e impactos compartidos, pero con alta volatilidad potencial para la cedente, lo que obliga a desarrollar una sólida base operacional y de suscripción. Con todo, la base de negocios contempla un conjunto de riesgos de alta calidad crediticia, que han presentado un favorable desempeño y que podrían incluso permitir aumentar algunos puntos la tasa de retención en el futuro.

Por ello, los resultados técnicos de la cartera de seguros de MAPFRE Garantías y Crédito están constituidos en una alta proporción por comisiones de cesión pagados por los reaseguradores, como compensación por la cesión de negocios.

Margen de Contribución por Línea de Negocios

(Cifras en mm\$)

Margen de Contribución	2004	2005	2006	Mar-07	Mar-06
Garantía	601	648	1108	229	200
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	389	478	517	180	159
Seguro de Crédito a la Explotación	228	347	304	72	86
Total	1218	1473	1930	482	445

En 2006 se redujo la tasa de retención, incrementando el apoyo de reaseguro, especialmente en relación a segmentos de cuentas de alto valor. En general, los resultados globales de los reaseguradores han sido muy favorables, alcanzando en promedio, retornos del orden del 25% sobre primas cedidas, similares a los retornos medios de la industria.

En términos de cartera global, a marzo 2007 la siniestralidad de 12 meses fue del 36%, contra 80% del mercado. La industria se vio impactada por la alta siniestralidad del seguro de garantía (113%).

Para ciclos extensos de evaluación la industria registra siniestralidades medias en torno al 63% y la aseguradora del 42%.

Durante el año 2006 MAPFRE Garantías y Crédito debió efectuar algunas correcciones a sus reservas, ajustando provisiones de reservas de ocurridos y no reportados y de siniestros en proceso de liquidación. Esta etapa se regularizó durante el segundo semestre del año, reflejando alzas en los costos de siniestros trimestrales.

En el periodo anual de revisión no se han registrado incidencias de siniestros de relevancia. No obstante, ha aumentado la frecuencia de siniestros, en particular de algunos segmentos de exportación.

**Reaseguro**

La estrategia de reaseguro se sustenta sobre la base de contratos de cuota parte, lo que ha proporcionado una protección y equilibrio razonable a la compañía. También cuenta con algunas protecciones no proporcionales, contratadas con MAPFRE Re, de España. No obstante, la volatilidad de la cartera es absorbida en su gran mayoría por

## MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

el patrimonio local, aunque con menor severidad. Ello justifica mantener niveles conservadores de patrimonio disponible.

A partir del año 2007 las cesiones de reaseguro se han centralizado a través de MAPFRE Re, en coherencia con la política de reaseguro aplicada globalmente por el grupo español. A su vez la reaseguradora retrocede los riesgos que considera prudente, de acuerdo a su propia estructura de cartera y encaje de primas. También se ha contratado una protección no proporcional.

Hasta este año la cartera de reaseguradores con que operaba MAPFRE Garantías y Crédito reflejaba un buen nivel crediticio y bastante estabilidad.

La capacidad máxima de los contratos de reaseguro es adecuada para los actuales volúmenes de cobertura y de primaje, operando en forma facultativa cuando se requiere. Durante el año 2006 se incrementó la tasa de cesión de riesgos, mejorando también la rentabilidad de los reaseguradores. Colaboró a ello un año muy positivo en términos de siniestralidad.

La cartera de reaseguradores con que operaba MAPFRE Garantías y Crédito hasta 2007 era la siguiente:

### Reaseguradores de MAPFRE a marzo 2007)

Reasegurador directo:	país	Miles de \$
Mapfre Re, Compañía de Reaseguros, S.A.	ESPAÑA	537.520
Compañía Suiza de Reaseguros	SUIZA	169.590
Folksamerica Reinsurance Company	E.E.U.U.	6.398
Odyssey America Reinsurance Corporation	E.E.U.U.	102.541
Scor	FRANCIA	1.102
Hannover Ruckversicherungs Aktiengesellschaft	ALEMANIA	811
Munchener Ruckversicherungs Aktiengesellschaft	ALEMANIA	220.409
Partner Re S.A.	FRANCIA	109.469
<b>Corredor de reaseguros</b>		
Latinbroker International S.A.	URUGUAY	98.356
Total		1.246.196

### ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora, contando con un alto porcentaje de sus activos concentrado en inversiones, que representan el 75% de los activos totales. A marzo 2007, las inversiones de la compañía cubren en 3,2 veces sus reservas técnicas.

La producción en cobranza ha aumentado, debido a aumentos en el plazo de pago de primas, de los grandes asegurados, en particular de aquellos vinculados al retail. Ante la ausencia de siniestros de envergadura las deudas de reaseguradores se han reducido.

Debido a los bajos niveles de retención de negocios el patrimonio de riesgo se determina en función del patrimonio mínimo de 90 mil UF. Por su parte, el 46% del patrimonio está constituido por utilidades acumuladas, reflejando una capitalización y política de dividendos muy conservadora. La compañía no necesita de endeudamiento con instituciones financieras para respaldar sus flujos operacionales, generando ingresos suficientes para cubrir sus costos. De esta forma las inversiones se han estado acumulando, destinándose a respaldar principalmente el patrimonio.

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

Estructura Financiera (millones de \$)

Estructura Financiera	2004	2005	2006	Mar-07
Total Activos	6.535	6.117	6.645	6.994
Inversiones	4.919	4.884	4.968	5.425
Inversiones Financieras	4.645	4.642	4.742	5.219
Inversiones Inmobiliarias y Similares	274	242	225	206
Deudores por Primas Asegurados	533	804	1036	962
Deudores por Reaseguros	563	45	135	90
Otros Activos	520	383	507	517
Total Pasivos	6.535	6.117	6.645	6.994
Reservas Técnicas	1.852	1.319	1.431	1.686
Riesgo en Curso	331	490	418	453
Siniestros	345	313	388	435
Deudas por Reaseguros	1.176	516	625	798
Otros Pasivos	546	312	404	385
Patrimonio	4.138	4.486	4.740	4.923

La entidad no registra transacciones relevantes con entidades relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro. A marzo 2007 el 43% de las primas cedidas al extranjero fueron colocadas en o a través de MAPFRE Re.

A marzo 2007 la compañía contaba con inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo por \$4.520 millones, superando en un 35% a la exigencia establecida por el marco regulatorio.

En mayo de 2007 la compañía repartió dividendos por \$472 millones, equivalentes al 65% de la utilidad líquida del ejercicio 2006.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La elevada proporción de riesgos que MAPFRE traspasa al reasegurador genera bajos volúmenes de prima retenida. No obstante, esto se compensa con los elevados volúmenes de comisiones de cesión, que cubren los gastos operacionales y generan un fuerte excedente. Por ello, el gasto neto, indicador de eficiencia que absorbe estos efectos presenta el signo inverso a la generalidad de la industria. El cambio se hizo más evidente a partir del año 2006 a raíz del incremento en la tasa de cesión de riesgos, vinculado a mayor participación solicitada por los reaseguradores y también por la presencia de protecciones facultativas.

Con motivo del cambio de oficinas la aseguradora ha incurrido en algunos gastos adicionales, entre ellos el mayor costo de arriendo y la habilitación de las nuevas oficinas. También ha estado incorporando profesionales a su equipo comercial para fortalecer el desarrollo de negocios.

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.

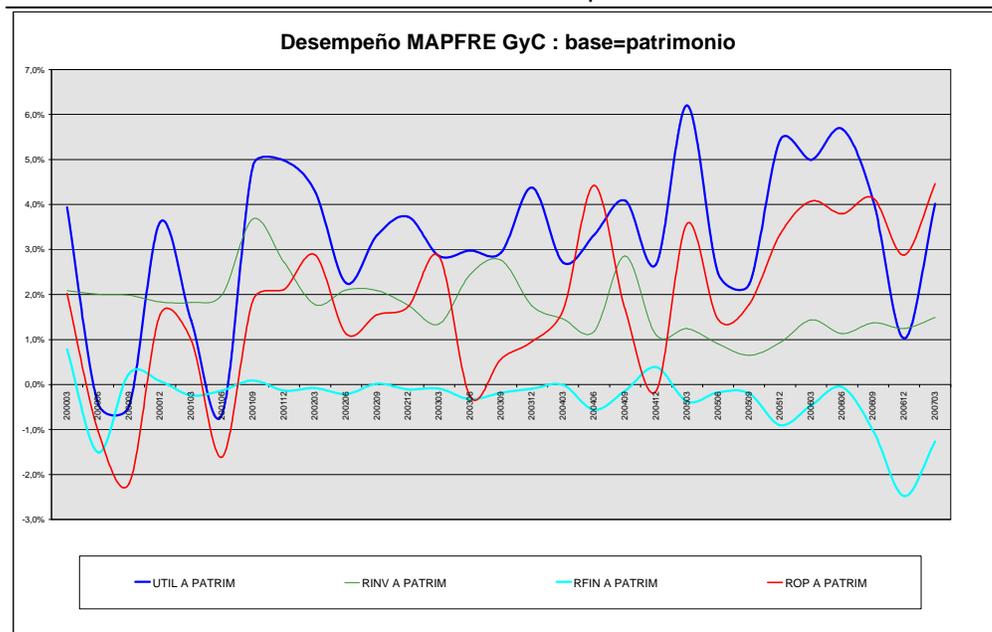
compañía	gasto neto					
	200312	200412	200512	200603	200612	200703
COFACE CHILE S.A.	-36,7%	-16,0%	-28,3%	-13,9%	-25,1%	-14,3%
CONTINENTAL CREDITO	-23,8%	-37,7%	-47,1%	-37,9%	-24,5%	-22,1%
MAPFRE GARANT. Y CRED.	-10,8%	-9,9%	-14,7%	13,2%	7,2%	16,7%

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

Tradicionalmente las aseguradoras de crédito perciben ingresos relevantes por la venta de informes comerciales, cuyos costos forman parte del gasto operacional. A partir del año 2005 los ingresos por este concepto fueron registrados dentro de “otros ingresos no operacionales”, rebajándolo de los ingresos por primas.

El gráfico siguiente permite apreciar la composición y aporte de cada uno de los componentes del rendimiento patrimonial. Como se aprecia, a lo largo de los últimos trimestres la rentabilidad patrimonial ha presentado algunos vaivenes, pero que no han logrado impactar negativamente en el patrimonio. En los últimos meses se han constituido provisiones de incobrables, a causa de cierta concentración de negocios, con plazos de pago más extensos. El crecimiento de esas operaciones ha requerido provisionar cuentas por cobrar no documentadas, conforme a normas SVS.

Evolución de la rentabilidad patrimonial



La rentabilidad patrimonial, medida en una base trimestral, es levemente inferior al ROE promedio registrado por la industria. En esta última se aprecia la relevancia de los ingresos financieros, generados por inversiones y otros que, en algunas aseguradoras contribuyen muy fuertemente a la rentabilidad patrimonial.

En el pasado, la compañía contó con el apoyo de la Caja Reaseguradora, institución perteneciente al Grupo MAPFRE, quien otorgaba apoyo en administración de inversiones, recursos humanos y contabilidad. Con la consolidación del grupo en un mismo edificio institucional gran parte del soporte administrativo debiera ser efectuado en forma compartida, lo que contribuirá a generar eficiencia de gastos indirectos.

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

Estado de Resultados

(En millones de \$)

Estado de Resultados	2004	2005	2006	Mar-07	Mar-06	Var Mar
Prima Directa	4.041	4.259	5.399	1536	1358	13,1%
Prima Retenida Neta	633	1.067	887	326	227	43,7%
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-48	-168	72	-73	-2	4291,1%
Costo de Siniestros	-220	-299	-330	-82	-64	28,0%
Resultado de Intermediación	853	873	1.300	310	284	9,2%
Margen de Contribución	1.218	1.473	1.930	482	445	8,1%
Costo de Administración	-916	-1.029	-1.237	-262	-254	3,0%
Resultado de Operación	303	444	693	220	191	14,9%
Resultado de Inversiones	267	162	242	73	67	8,7%
Otros Ingresos e Egresos	78	247	-36	-44	13	-428,4%
Corrección Monetaria	-19	12	-22	-8	10	-181,2%
Resultados de Explotación	629	865	877	241	282	-14,6%
Impuestos del Período	-111	-149	-147	-43	-48	-9,7%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	518	716	731	198	234	-5,6%

La compañía se administra sobre la base de sistemas presupuestarios que ha ido cumpliendo con bastante rigurosidad. Con ello, la administración estima factible mantener sus niveles históricos de rentabilidad, en torno al 15% anual.

INVERSIONES

A marzo de 2007 la compañía administraba una cartera de inversiones de \$5.425 millones, con un 24% de participación en su segmento relevante.

La política de inversiones de la compañía es conservadora, adecuando su portafolio a niveles acotados de liquidez, volatilidad y calidad crediticia.

Cartera de Inversiones (millones de \$)

Cartera de Inversiones	2004	2005	2006	Mar-07	Var
Inversiones	4.919	4.884	4.968	5.425	9,2%
Inversiones Financieras	4.645	4.642	4.742	5.219	10,0%
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco. Ctral	255	108	47	47	0,6%
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	3.419	2.467	4.017	3.744	-6,8%
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	60	1.377	157	538	241,6%
Acciones y otros Títulos	295	505	421	841	99,7%
Cuotas de Fondos Mutuos	286	496	413	832	101,8%
Caja y Banco	67	186	100	49	-50,4%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	274	242	225	206	-8,7%

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones y no mantiene inversiones en el exterior. La cartera está constituida por activos de renta fija en su gran mayoría, con depósitos a plazo del sistema financiero y bonos corporativos. La renta variable está constituida por cuotas de fondos mutuos, en tanto que las inversiones inmobiliarias son de menor cuantía.

La cartera de inversiones ha experimentado ajustes, en la búsqueda de mejores desempeños y también para enfrentar eventuales alzas de tasas de interés de mediano y largo plazo con activos de rápida liquidación.

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

En los siguientes cuadros, se muestra la diversificación de las inversiones y su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de inversiones de MAPFRE presenta una composición orientada a la renta fija con riesgo crediticio muy satisfactorio.

Diversificación de Inversiones(dic 2006)

	Coface	Continental	Mapfre	MERCADO P/C
Instr. del Estado	8,8%	4,7%	0,9%	16,8%
Letras hipotecarias	32,3%	0,0%	24,7%	10,1%
Depositos a plazo	7,7%	31,4%	56,2%	21,5%
Bonos bancarios	12,2%	0,0%	0,0%	6,4%
Bonos y debentures	31,8%	0,0%	3,2%	16,6%
Acciones de S.A.	0,0%	7,5%	0,0%	1,5%
Fondos de Inversion	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	0,0%	27,7%	8,3%	10,6%
Invers. en el extr.	0,0%	1,5%	0,0%	1,2%
Caja y bancos	6,2%	9,0%	2,0%	7,2%
Inversiones inmob.	0,0%	12,5%	1,2%	4,6%
Otros (1)	1,1%	5,7%	3,5%	3,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Riesgo Crediticio Inversiones

	Coface	Continental	Mapfre	TOTAL
AAA	11,7%	4,7%	0,9%	17,5%
AA	65,0%	25,1%	55,3%	40,0%
A	9,6%	6,3%	28,8%	9,3%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SC	6,5%	0,0%	0,0%	4,5%
OTROS	7,3%	63,9%	15,0%	28,6%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Con Rating	93%	36%	85%	71%

La persistente depresión de tasas de interés, observada en los periodos recientes, ha estado impactando sobre el perfil y rentabilidad de la cartera, generando mayor presión por gestionar una cartera de mejor desempeño. La venta de activos ha generado algunos ingresos, del orden del 10 a 15% del producto total. De este modo se estima que el devengo de la cartera es cercano al 5% anual.

Las alzas previstas en el nivel de precios de la economía están generando presiones sobre algunos indicadores macroeconómicos, que podrían incidir en futuras alzas a la tasa de política monetaria fijada por el Banco Central, lo que favorecería los actuales niveles de rendimiento de las tasas en \$.

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

---

**SOLVENCIA**

La solvencia de la compañía es muy satisfactoria. Se sustenta en una conservadora estructura financiera, que se caracteriza por un endeudamiento muy conservador, coberturas de reaseguro de sólida capacidad, una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y rentabilidad, y una amplia diversificación de negocios, con buen desempeño técnico.

El conservador nivel de endeudamiento y la sólida capacidad patrimonial se refleja en un amplio superávit de inversiones, resguardo que permite respaldar eventuales aumentos de siniestralidad retenida, particularmente relevante en ciclos de baja actividad económica, y en una industria donde los ciclos de recuperos suelen extenderse.

Relevante es también el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE, cuya participación y compromiso con el proyecto local y latinoamericano es tangible.

-----