



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Junio 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570423

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2005	Diciembre 2006	Junio 2008
Obligaciones de seguros	A+	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de MAPFRE Garantías y Crédito S.A. obedece a su capacidad comercial y de competitividad, a la eficiencia y solidez crediticia de su reaseguro, y al conservantismo de su estructura financiera. 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., clasificada en A+/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 S.A. controla cerca del 25% del segmento en que participa, compartiendo su accionar con dos compañías especialistas y con el resto de la industria en el seguro de garantías.

La aseguradora se caracteriza por una activa dinámica de negocios y capacidad operacional, utilizando canales tradicionales de distribución. El apoyo de sus reaseguradores es sólido, y coherente con sus necesidades de protección.

La explotación de una diversificada cartera de riesgos, unido a conservadores procedimientos de suscripción se han reflejado en un coherente 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 medida en base año calendario ha evolucionado dentro de rangos similares a la media de la industria, reflejando una mayor frecuencia en el segmento de créditos internos, con mayor severidad de siniestros, y seguros de garantía, que atraviesa por un ciclo de recuperaciones.

La capacidad financiera de la compañía está sustentada en un conservador nivel de endeudamiento, una cartera de inversiones de adecuado perfil financiero, y una estructura de reaseguro eficiente y 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. 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 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Prima Directa	4.621	5.859	6.266	1.412
Resultado de Operación	482	752	424	69
Resultado de Inversiones	176	262	255	52
Resultado del Ejercicio	777	793	690	199
Total Activos	6.637	7.211	7.665	7.892
Inversiones	5.300	5.391	5.251	5.682
Patrimonio	4.867	5.144	5.269	5.452
Participación de Mercado (Gtía y Crédito)	21,9%	23,8%	23,4%	19,5%
Endeudamiento Total	0,37	0,42	0,48	0,47
Rentabilidad Patrimonio (A)	16,9%	16,0%	13,7%	14,9%
Gasto de Adm. / Prima Directa	24,2%	22,9%	24,6%	23,1%
Siniestralidad	33,2%	34,4%	40,0%	59,2%
Retención Neta	25,1%	16,4%	20,1%	22,7%

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

HECHOS RELEVANTES

- *Reformulación de la estructura de auditoría para las filiales de MAPFRE.* El objetivo de las nuevas definiciones es fortalecer la función de auditoría de las diversas filiales generando mayor eficiencia e independencia. Entre los principales objetivos de las reformulaciones se encuentra dotar al grupo asegurador de herramientas de análisis internos del riesgo, coherente con los nuevos requerimientos del marco de supervisión internacional y de la transparencia exigida por los mercados financieros.
- *Reparto de dividendos.* Se mantiene la política de reparto del 65% de las utilidades líquidas anuales.
- *Supervisión Basada en Riesgos.* El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. El grupo MAPFRE es supervisado por el marco regulador español, el que a su vez se enmarca dentro de los lineamientos de la Comunidad Económica Europea. En estos mercados se está incorporando el marco denominado Solvencia II, cuyos fundamentos están siendo incorporados al enfoque SBR de la SVS.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. El grupo MAPFRE actualmente prepara su contabilidad internacional en base NIIF, estimándose que no debiera generar impactos relevantes para la operación.
- *MAPFRE S.A. completó los trámites para adquirir COMMERCE INSURANCE GROUP.* De este modo, con la aprobación de los respectivos supervisores de la industria, en los próximos días se procederá al cierre definitivo de la operación, que implicará el desembolso de unos \$2.200 millones de dólares. COMMERCE ocupa una posición intermedia en el mercado asegurador norteamericano focalizada en el segmento de personas.
- *MAPFRE RE es autorizada para comenzar a operar en el mercado brasileño como reaseguradora eventual, bajo el nuevo marco regulatorio abierto al reaseguro internacional.*

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.*

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

Riesgos de la industria

- *Riesgo técnico aumenta ante escenarios económicos deprimidos, se ve mitigado por la necesidad de ajustar tarifas ante el incremento del riesgo crediticio.*
- *Riesgo comercial asociado al tamaño del mercado.*
- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumulaciones de riesgos.*
- *Fuerte competencia de grandes actores internacionales presentes. Entrada de nuevos actores.*

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, incorporando además, la opción de actuar como reasegurador.

La propiedad de la compañía está concentrada en un 99,9% en MAPFRE América Caución y Crédito S.A., sociedad extranjera filial de MAPFRE EMPRESAS S.A.. El grupo español MAPFRE S.A., registra clasificación internacional según Standard & Poor's de "A+/estables" a mayo de 2008.

MAPFRE EMPRESAS consolida los vehículos operacionales del seguro comercial y de crédito. Cuenta con clasificación AA/estables de S&P.

MAPFRE Caución y Crédito S.A. opera las líneas de seguro de crédito interno, exportación y garantías (caución).

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. En 2006 modificó su estructura empresarial integrando la totalidad de sus actividades de negocios bajo la sociedad holding MAPFRE S.A. que cotiza en la bolsa española. Después de la operación, FUNDACIÓN MAPFRE controló más del 71 por ciento de MAPFRE S.A.

La nueva estructura mejoró la eficiencia patrimonial y fortaleció la flexibilidad financiera del Grupo MAPFRE. Además, redefinió los órganos de gobierno del Grupo, asignando las responsabilidades sobre la gestión empresarial al Consejo de Administración de MAPFRE S.A. sujeta al escrutinio del mercado.

La nueva estructura aumentó de forma importante la capacidad financiera de MAPFRE, con miras a financiar el crecimiento de sus actividades y una agresiva expansión a nuevos mercados. Al mismo tiempo, esta estructura permitió llevar a cabo una gestión empresarial más eficiente y transparente para competir en mercados crecientemente globalizados.

En Chile el Grupo MAPFRE está presente en el seguro directo a través de MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A. y MAPFRE Compañía de Seguros de Vida S.A., 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. Esta última mantiene algunos contratos de runoff de rentas vitalicias lo que le permite administrar un portafolio de inversiones de cierta magnitud.

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

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en veintidós países, prácticamente en toda la región. En 2007 efectuó algunas inversiones destinadas a potenciar el crecimiento inorgánico.

Durante 2008 amplió sus horizontes en el competitivo mercado norteamericano, destacando además la incorporación como reaseguradora a la apertura reciente del extenso mercado brasileño de reaseguros.

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.

Para 2008 MAPFRE espera potenciar el crecimiento orgánico de los negocios, focalizando los esfuerzos en lograr la consolidación de los diversos frentes de inversiones recientemente efectuados.

Entre los planes más relevantes MAPFRE señala la ampliación de la red propia de distribución, hasta alcanzar la cifra de 2.000 oficinas regionales, complementando el desarrollo de otros canales de distribución. Se contempla también la necesidad de implantar nuevas herramientas informáticas y sistemas de gestión orientados a mejorar la calidad del servicio prestado a los clientes y del riesgo asegurado, sin debilitar la eficiencia operativa.

Entre los objetivos de negocios se potenciará el mercado de riesgos personales, buscando aumentar el control de los costos de comercialización, la fidelización de los asegurados, y la obtención de un resultado técnico estable a través del tiempo. (Informe económico de MAPFRE América 2007).

Administración

El directorio y la gerencia de MAPFRE Garantías y Crédito, de Chile, están conformados por profesionales de dilatada experiencia en el mercado asegurador local. La estructura organizacional es funcional y aunque es independiente en su gestión y definición de responsabilidades, ha estado integrando las sinergias que el grupo le puede otorgar.

La aseguradora cuenta con 52 empleados, planta que se ha ido incrementando año a año, a medida que ha sido necesario dar soporte a las operaciones. Las funciones se organizan conforme a las actividades comerciales y evaluaciones de riesgos de los distintos segmentos. La gestión comercial es reevaluada permanentemente, a fin de enfrentar los desafíos competitivos de una industria muy abierta.

A fines del año 2006 la compañía, en conjunto con las diversas aseguradoras del grupo español se trasladó al nuevo edificio corporativo lo que le permite acceder a las economías de escala que el grupo otorga a sus filiales. También genera algunos costos vinculados a los bienes raíces de uso para oficinas.

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 sistemas propios de producción y gestión de riesgos desarrollados a lo largo de la dilatada trayectoria en el mercado nacional. El apoyo técnico de su casa matriz y de sus socios y reaseguradores también constituye una fortaleza en el negocio internacional.

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

MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, de España, cuenta a 2007 con una base de datos de más de 1,2 millones de evaluaciones de crédito de empresas.

La expansión de negocios de este segmento también presenta hitos importantes. En Brasil ha comenzado la comercialización de seguros de crédito a la exportación, en tanto que en México ya cuenta con negocios de caución.

En materia de apoyos operativos se está incorporando a MAPFRE Garantías y Crédito S.A. a la plataforma unificada del grupo llamada sistema TRONADOR.

Directorio y Administración MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

(A marzo 2008)

Directores	Cargo	Ejecutivos	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	Eugenio Mandiola Silva	Sub Gte Comercial Seg Crédito
Santamaria Campusano Luis	Director	Paola Bassia Blanco	Sub Gte Comercial Seg Garantía
Febrer Pacho Gonzalo J.	Director		
Chaparro Kaufmann Andres	Director		

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía se especializa en seguros de garantías, crédito interno y de exportación, nichos en que se pueden desempeñar las aseguradoras especializadas de la industria nacional.

Estos seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento del sujeto de riesgo. En seguros de caución el tomador de la póliza es el sujeto de riesgo, quien indemniza a un tercero contra el incumplimiento de sus compromisos operacionales. En seguros de crédito el tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores.

Parte relevante de la capacidad de gestión de riesgos se pone a prueba en escenarios de estrechez crediticia. También crea momentos favorables para apreciar los beneficios del seguro de crédito y ampliar los mercados. En ciclos recesivos, algunos sectores de la economía se resienten producto, por ejemplo, de los incrementos de costos de los combustibles y de la errática evolución de los precios de las monedas, lo que podría incrementar la severidad, pero también la demanda de protección.

La cartera presenta una amplia diversificación de riesgos, tanto por sectores como por su distribución geográfica. La gestión comercial es sólida, desarrollando apoyo técnico a sus corredores y una búsqueda permanente de nuevos nichos, que permitan mitigar la volatilidad propia de este perfil de negocios.

En los últimos años MAPFRE ha mantenido su participación de mercado global anual en torno al 23%, sostenido por favorables desempeños en segmentos de Garantía y Crédito Interno.

El segmento de Crédito Exportaciones refleja un mercado más acotado a los volúmenes de comercio exterior con cada país, presentando ciclos de negocios más marcados donde la actividad exportadora y los diversos escenarios económicos han incidi-

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

do en la demanda de seguros. También ha incidido la evolución de algunos sectores productivos, de la actividad de la economía americana y el deterioro del riesgo soberano de algunos países.

En el mercado de Garantía, MAPFRE Garantías y Crédito mantiene su sólida posición, con alrededor del 30% del mercado. Las compañías de seguros generales cubren un 48%, y el resto corresponde a Crédito Continental.

Composición de la cartera por Líneas de Negocios

Millones de pesos marzo 2008	2004	2005	2006	2007	2007-03	2008-03
Garantía	1.380	1.641	1.945	2.218	609	407
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	2.071	2.021	2.688	3.000	712	761
Seguro de Crédito a la Exportación	934	959	1.227	1.049	346	243
Total	4.385	4.621	5.859	6.266	1.666	1.412

En seguro de crédito doméstico MAPFRE alcanza un 23% de participación, observándose distribuciones relativamente estables para los diversos actores de la industria. Este segmento es muy competitivo, presionando las tarifas y renovaciones de cuentas, especialmente de aquellas de mayor envergadura.

Desde hace ya unos años MAPFRE está destinando esfuerzos comerciales a desarrollar segmentos medios y empresas PYMES, buscando coberturas de una exposición patrimonial individual menos severa. Ello requiere diseñar productos más simples y eficientes, además de canales más eficientes.

Participación de mercado por Líneas de Negocios

Sobre Prima Directa	2005	2006	2007	2008-03
Garantía	25,3%	28,0%	30,9%	28,3%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	21,2%	25,0%	23,1%	21,3%
Seguro de Crédito a la Exportación	19,0%	17,7%	15,7%	11,0%
Total	21,9%	23,8%	23,4%	19,5%

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. También ha colaborado la actividad económica de la construcción y la "ley de venta en verde". La competencia en estos productos está formada no sólo por las aseguradoras sino también por el sector bancario.

El crecimiento de estos polos debiera verse fortalecido por la estrategia de desarrollo del grupo español en Chile, basado en la ampliación de su estructura comercial y de apoyo a canales.

No obstante lo competitivo del sector, en 2007 la aseguradora incrementó sus negocios en un 7%, siendo comparable con el crecimiento del sector que en conjunto creció un 8,9%.

El sector concentra a tres compañías que compiten vía servicios y tarifas, incidiendo en una fuerte presión en los 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 ele-

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

vada capacidad de reaseguro y respaldo crediticio, que le permiten participar en negocios de gran envergadura.

En 2008 ingresará al mercado local una cuarta aseguradora de crédito y caución, ligada al gobierno español y diversos grupos aseguradores de renombre internacional. Su accionar competitivo puede generar algunas presiones comerciales en los años siguientes, especialmente a partir de 2009, coincidente con la renovación de los contratos vigentes.

ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de los años el desempeño técnico ha mostrado bastante consistencia, logrando para los años 2004 a 2008 niveles de siniestralidad en torno al 40% promedio, pero evidenciando cierto recrudescimiento. La política conservadora de suscripción de negocios y una creciente diversificación han contribuido a dar una relativa estabilidad a los ingresos técnicos, permitiendo compensaciones de riesgos entre las carteras y logrando complementar los costos de siniestros con los ciclos de recuperaciones. Con todo, es necesario señalar que las características de severidad que suelen presentar los perfiles de estas carteras necesariamente generan impactos, reflejado en los retornos trimestrales.

Para el mismo periodo el desempeño técnico de la cartera de la industria muestra siniestralidades en torno al 50% y mayor volatilidad, lo que puede reflejar la calidad de las carteras pero también una relativamente alta concentración en el seguro de crédito interno, que se perfila con mayores riesgos técnicos. A partir de mediados de 2006 este segmento comenzó a reportar siniestralidades promedio del orden del 85% a nivel de toda la industria, aunque en buena medida afectada por los mayores costos de siniestros de una de las tres aseguradoras presentes en el segmento.

La estructura de retención de la aseguradora se soporta en altos niveles de cesión de riesgos, sobre la base de contratos proporcionales, con límites especiales para deudores de mayor envergadura. 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.

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.

El cuadro siguiente permite apreciar cierto deterioro de los márgenes, propio de un escenario de mayor siniestralidad, observada tanto en Crédito Interno como en Garantía. En parte ello se origina en mayores costos fijos de reaseguro, propios de una estructura de reaseguro con incorporación de excesos de pérdida. Este mayor costo ha ido asociado a una estructura de protecciones más sólida para enfrentar siniestros de severidad.

Sin duda, el ingreso de un nuevo competidor se sumará a la fuerte competencia ya existente, lo que puede entorpecer la opción de lograr mejoras a los precios asignados a los diversos riesgos cubiertos y presiones adicionales sobre los márgenes.

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

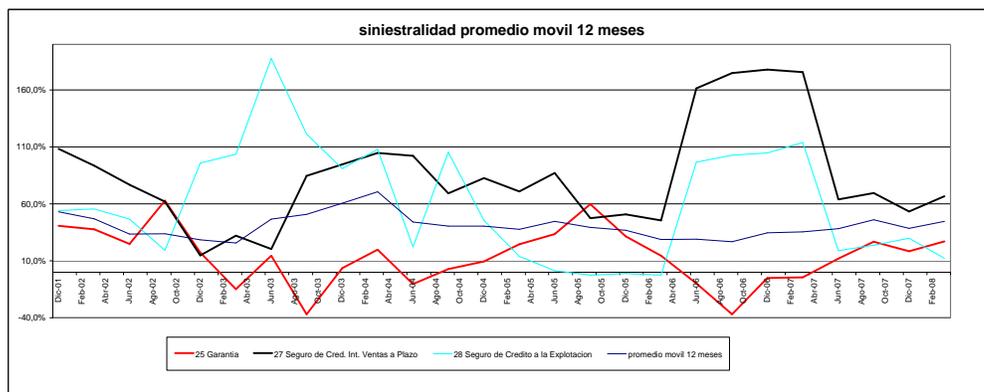
Margen de Contribución por Línea de Negocios

(Cifras en mm\$ de marzo 2008)

	2006	2007	2007-03	2008-03
Garantía	1.203	851	249	189
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	561	795	196	124
Seguro de Crédito a la Exportación	330	321	78	83
Total	2.094	1.967	523	395

Entre 2006 y 2007 se modificó la tasa de retención global, aumentando la proporción de los riesgos retenidos, utilizando coberturas de exceso de pérdida para proteger la retención, conforme a las directrices del grupo español.

En general, los resultados para los reaseguradores, medidos base año calendario, han sido similares a la media de la industria, en torno al 30% anual, sobre primas cedidas.



En términos de cartera global, a marzo 2008 el retorno técnico bruto de 12 meses fue del 57%, contra 46% del mercado (incluye aseguradoras de garantía del mercado).

Durante el año 2006 MAPFRE Garantías y Crédito debió efectuar algunas correcciones a sus reservas, ajustando las provisiones de reservas de ocurridos y no reportados y de siniestros en proceso de liquidación. Este proceso se reflejó en las tasas de siniestralidad por ramo, regularizándose posteriormente.

La ciclicidad que muestran los resultados técnicos de algunos trimestres se vincula también al criterio conservador que aplica la aseguradora contabilizando los siniestros sobre la base de los avisos de no pago y por los montos expuestos, proceso que generalmente se ajusta a la exposición efectiva una vez que se cuenta con la información exacta. En el caso de las cauciones el ciclo de recuperación de las contragarantías suele extenderse lo que repercute en mayor volatilidad de sus provisiones de siniestros.

En todo caso, en el periodo reciente de revisión no se han registrado incidencias de siniestros de relevancia. Los principales eventos se vinculan en cuanto a severidad con el mercado exportación y en cuanto a frecuencia con el mercado interno.

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

Reaseguro

La estrategia de reaseguro se sustenta actualmente sobre la base de una protección QS (25/75), lo que ha proporcionado una protección y equilibrio razonable a la compañía. Desde 2007 incorporó protecciones no proporcionales, contratadas con MAPFRE Re, para proteger la retención de eventos de alta severidad. En algunos casos se recurre a protección facultativa otorgada por los mismos reaseguradores que operan en el programa QS.

Bajo este esquema la volatilidad de la cartera es absorbida en proporciones de 25/75 por el patrimonio local de MAPFRE y por los reaseguradores, respectivamente. Ello es coherente con los niveles conservadores de patrimonio de la aseguradora, observándose históricamente un acotado impacto de pérdidas.

A partir del año 2007 y, por decisión de la corporación, las cesiones de reaseguro se han centralizado a través de MAPFRE Re. A su vez la reaseguradora española retrocede buena parte de los riesgos, que exceden su capacidad patrimonial, conforme a su propia estructura de cartera y encaje de primas. Así, finalmente buena parte de las protecciones son colocadas en una cartera de reaseguradores similar a la que registraba MAPFRE en años anteriores.

La cartera de reaseguradores con que opera MAPFRE cuenta con un buen nivel crediticio. Los buenos retornos propician la estabilidad de las colocaciones vigentes.

Reaseguradores de MAPFRE (a diciembre 2006 y 2007)

Miles de pesos (de dic 2007)	2006	2007
Reaseguro Directo		
Mapfre Re, Compañía de Reaseguros S.A.	1.202.123	2.983.181
Compañía Suiza de Reaseguros	859.388	478.783
Hannover Ruckversicherungs	2.845	1.482
Munchener Ruckversicherungs	1.133.390	664.452
Partner Re.(Paris)	568.017	302.335
Scor Re.	3.456	1.526
Folksamerica Re.	13.895	8.946
Odyssey Amre	527.133	295.096
Brokers		
Latinbroker Internacional S.A.	508.966	272.766
Total	4.819.213	5.008.567

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora, contando con un alto porcentaje de sus activos concentrado en inversiones, que representan el 70% de los activos totales, porcentaje algo superior al que ostenta el resto de las aseguradoras de este segmento. A marzo 2008, las inversiones de la compañía cubren en 2,8 veces sus reservas técnicas, cobertura algo inferior al año anterior, que refleja alzas en reservas de retención de negocios, riesgo en curso y siniestros, aunque también de primas por pagar a reaseguradores.

A marzo 2008 la producción en cobranza ha disminuido, debido a reducciones de los volúmenes de negocios respecto a diciembre. La fuerte anticipación de algunos negocios de garantía a fines del año anterior se reflejó en menor producción para el trimestre siguiente.

Coincidentemente con la centralización del reaseguro, las cuentas operacionales se han incrementado. Por ejemplo, los siniestros por cobrar a reaseguradores han au-

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

mentado significativamente respecto de 2006. Según la información FECU todos los saldos deben liquidarse en junio 2008.

Estructura Financiera (millones de pesos de Mar. de 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2008
Total Activos	6.637	7.211	7.665	7.892
Inversiones	5.300	5.391	5.251	5.682
Deudores por Primas Asegurados	872	1.125	1.039	718
Deudores por Reaseguros	49	146	648	791
Otros Activos	415	550	727	701
Total Pasivos	6.637	7.211	7.665	7.892
Reservas Técnicas	1.431	1.552	2.026	2.024
Riesgo en Curso	532	453	644	663
Siniestros	340	421	487	513
Deudas por Reaseguros	559	678	895	849
Otras Reservas	0	0	0	0
Obligaciones con Instituciones Financieras	0	76	0	167
Otros Pasivos	338	439	370	249
Patrimonio	4.867	5.144	5.269	5.452

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 45% del patrimonio está constituido por utilidades acumuladas, reflejando una capitalización muy conservadora. La política de dividendos es estable a través del tiempo, repartiendo el 65% de las utilidades líquidas del año anterior. En 2008 se necesitó de un mínimo endeudamiento con instituciones financieras para respaldar flujos operacionales, recurso poco común en el ciclo de caja de la aseguradora. De todas formas las inversiones se han estado acumulando, destinándose a respaldar principalmente el patrimonio.

La entidad no registra transacciones relevantes con entidades relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro. En 2007 el 60% de las primas cedidas al extranjero fueron colocadas en o a través de MAPFRE Re.

A marzo 2008 la compañía contaba con inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo por \$5.477 millones, superando en \$1.669 millones la exigencia establecida por el marco regulatorio.

En mayo de 2008 la compañía repartió dividendos por \$443 millones, equivalentes al 65% de la utilidad líquida del ejercicio 2007.

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 ingresos por comisiones de reaseguro, que logran financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales. El desempeño neto de la retención es en todo caso favorable, reportando siniestralidades no superiores al 40% en los últimos tres años, lo que también contribuye a la generación de ingresos operacionales sólidos.

Con motivo del cambio de oficinas la aseguradora incurrió en gastos adicionales, entre ellos el mayor costo de arriendo y la habilitación de las oficinas. También, producto del crecimiento de negocios ha debido fortalecer su equipo comercial y de análisis.

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

El gasto en remuneraciones es proporcionalmente alto, debido a que las compañías de seguros de créditos y garantías requieren de una estructura operacional basada en una planta profesional de especialistas, relacionados con análisis crediticio y capacidad comercial.

Tradicionalmente las aseguradoras de crédito perciben ingresos por la venta de informes comerciales, negocio que no involucra asumir riesgos de crédito sino más bien de prestigio operacional. Los costos asociados forman parte del gasto operacional. A partir del año 2005 MAPFRE registró los ingresos por este concepto dentro de "otros ingresos no operacionales", presentando como primas directas sólo la tarifa comercial.

La rentabilidad patrimonial, medida en una base anualizada ha sido bastante estable, contrastando con la obtenida por la industria de seguros generales, afectada recientemente por ajustes a las inversiones y, en el caso de las aseguradoras del segmento, también de mayor siniestralidad de algunos negocios.

Los ingresos financieros, generados por inversiones y otros negocios que forman parte de las fortalezas operacionales, contribuyen a la estabilidad y perfil de la rentabilidad patrimonial.

Como se puede apreciar la corrección monetaria ha restado algunos ingresos en los últimos periodos.

Estado de Resultados anualizado

(En millones de \$ de mar 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2008
(
Prima Directa	4.621	5.859	6.266	6.011
Ingresos por Primas Devengadas	976	1.041	1.050	1.023
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	0	0	-59	-77
Costo de Siniestros	-324	-358	-396	-443
Resultado de Intermediación	947	1.411	1.372	1.337
Margen de Contribucion	1.599	2.094	1.967	1.840
Costo de Administracion	-1.117	-1.342	-1.543	-1.585
Resultado de Operacion	482	752	424	255
Resultado de Inversiones	176	262	255	227
Otros Ingresos e Egresos	268	-39	180	311
Correccion Monetaria	13	-23	-42	29
Resultados de Explotacion	939	952	816	822
Resultado Antes de Impuesto	939	952	816	822
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	777	793	690	675

La compañía se administra sobre la base de controles presupuestarios que dirigen sus principales decisiones de negocios. La compañía ha estado alcanzando niveles de rentabilidad bastante estables, en torno al 15% anual.

INVERSIONES

A marzo de 2008 la compañía administraba una cartera de inversiones de \$5.682 millones, con un 24% de participación en su segmento relevante.

La política de inversiones de la compañía es conservadora, gestionando su portafolio bajo un régimen que privilegia niveles acotados de liquidez, volatilidad y calidad crediticia elevada. La administración de inversiones recae en una plataforma integrada para todas las aseguradoras. Las decisiones de inversión se toman con la autorización y definiciones de la gerencia general.

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

Cartera de Inversiones					
	2004	2005	2006	2007	2008-03
Tit. de deuda Estado y Bco Central	5,2%	2,2%	0,9%	-	7,0%
Tit. de deuda del sist. financiero	69,5%	50,5%	80,9%	74,3%	68,9%
Tit. de deuda de soc. anónimas	12,4%	28,2%	3,2%	0,6%	0,5%
Acciones y otros títulos renta variable	6,0%	10,3%	8,5%	17,5%	18,9%
Caja y Banco	1,4%	3,8%	2,0%	4,1%	1,6%
Bienes raíces urbanos	3,7%	2,7%	1,2%	-	-
ROE anual	5,8%	3,4%	5,0%	5,0%	3,8%

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones y no mantiene inversiones en el exterior. La cartera está constituida casi exclusivamente por activos de renta fija y aportes a Fondos Mutuos. Los depósitos a plazo del sistema financiero se distribuyen en proporciones similares entre los principales bancos de la plaza. La renta variable está constituida por cuotas de fondos mutuos de muy corto plazo, colocadas principalmente en una sola entidad.

La cartera de inversiones ha experimentado ajustes, en la búsqueda de mejores desempeños y también para enfrentar eventuales alzas de tasas de interés. Se ha reducido la inversión en deuda de mediano y largo plazo acortando el duration de la cartera. La cartera de inversiones de MAPFRE presenta una composición orientada a la renta fija, con riesgo crediticio muy satisfactorio. En general estos instrumentos están expresados en tasas nominales, que reaccionan con mayor rapidez a cambios en las tasas de mercado y en la inflación proyectada.

La cartera de activos inmobiliarios es muy poco relevante en el total correspondiendo fundamentalmente a equipos y sistemas. Las oficinas ocupadas por la compañía pertenecen al grupo asegurador español, quien arrienda a sus filiales los diversos espacios utilizados a precios de mercado.

La persistente depresión de tasas de interés, observada en los últimos años ha impactado el perfil y rentabilidad de las carteras de inversiones de la industria, generando mayor presión por maximizar la relación riesgo/retorno. En el caso de MAPFRE se ha mantenido el perfil de cartera de alta calidad crediticia, generando flexibilidad para enfrentar los ajustes a través de ajustes al duration.

Las alzas esperadas en el nivel de precios de la economía están generando presiones sobre algunos indicadores macroeconómicos, que podrían incidir en futuras reevaluaciones de la política monetaria fijada por el Banco Central, lo que podría mejorar los rendimientos de los activos nominales.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía es muy satisfactoria. Se sustenta en una fuerte posición de negocios, una eficiente y conservadora estructura de reaseguro, que se traducen en satisfactorios resultados técnicos y operacionales. La estructura financiera se caracteriza por un apalancamiento muy conservador y una cartera de inversiones de amplio respaldo crediticio. Relevante es también el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE, cuya participación y compromiso con el proyecto local y latinoamericano es plenamente tangible.

La posición de negocios es fuerte, con posiciones estables en los tres frentes de comercialización, donde ha logrado consolidar una cartera ampliamente diversificada y de buen desempeño técnico. La competencia al interior de la industria es fuerte, y

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

requiere de constantes esfuerzos e innovación comercial. El soporte de reaseguro es coherente con los requerimientos de capacidad y con el comportamiento de la cartera generando retornos favorables a sus partícipes.

El conservador nivel de endeudamiento y del perfil de inversiones se refleja en un amplio superávit de inversiones, resguardo que permite respaldar eventuales aumentos de siniestralidad, particularmente relevante en ciclos de retroceso en la actividad económica, y en una industria donde los plazos de recuperos suelen extenderse.

El Grupo MAPFRE mantiene una permanente vinculación de negocios con el área geográfica latinoamericana, destacando las permanentes inversiones en nuevos proyectos y sinergias operacionales. Por ello, el sólido apoyo que el grupo español otorga a sus filiales de ultramar contribuye a fortalecer la capacidad crediticia de la aseguradora.-----