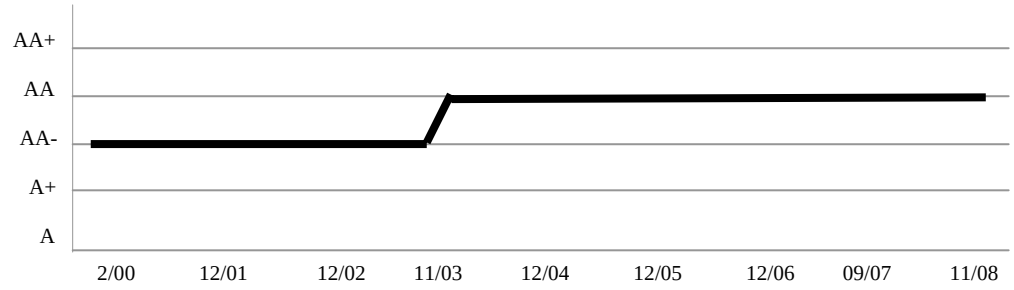
Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A. ***Noviembre 2008***

Categoría de Riesgo y Contacto			
Pólizas de Seguros	*Categoría*	*Contactos*	
Clasificación Actual	***AA***	Aldo Reyes	56-2-204 72 93
Perspectivas de Clasificación	***Estables***	Gonzalo Neculmán G.	gonzalo.neculman@humphreys.cl
Clasificación Anterior	***AA***	Página Web	www.humphreys.cl
Estados Financieros Base	30 septiembre de 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica ***Pólizas de Seguros***



Balance (Cifras en Miles de Pesos)	**Dic-04**	**Dic-05**	**Dic-06**	**Sep-07**	**Dic-07**	**Sep-08**
Inversiones	13.351.298	10.459.531	13.961.298	16.437.258	21.216.167	25.921.696
Deudores por Primas	34.616.298	48.237.045	29.896.007	30.177.257	28.702.995	39.469.448
Deudores por Reaseguros	4.295.666	8.501.100	7.826.413	7.383.370	5.705.828	7.551.008
Otros Activos	2.922.704	4.568.117	5.714.703	5.457.008	5.718.743	6.451.441
Total Activos	55.185.966	71.765.793	57.398.421	59.454.893	61.343.733	79.393.593
Reservas Técnicas	33.618.390	46.563.119	36.889.558	38.442.251	39.695.516	55.469.553
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	6.123.180	9.337.498	9.518.434	6.445.258	10.085.737	7.827.500
Patrimonio	15.444.396	15.865.176	10.990.429	14.567.384	11.562.480	16.096.540
Total Pasivos	55.185.966	71.765.793	57.398.421	59.454.893	61.343.733	79.393.593
Activos / Reservas	1,64	1,54	1,56	1,55	1,55	1,43
Reservas / Patrimonio	2,18	2,93	3,36	2,64	3,43	3,45
P. Exigible / Patrimonio	2,57	3,52	4,22	3,08	4,31	3,93

Estado de Resultados (Cifras en Miles de Pesos)	**Dic-04**	**Dic-05**	**Dic-06**	**Sep-07**	**Dic-07**	**Sep-08**
Prima Directa	72.543.703	89.905.580	71.937.425	58.970.490	82.889.923	86.617.144
Prima Cedida	-40.985.382	-44.965.693	-41.941.943	-30.037.593	-43.730.346	-54.376.207
Prima Retenida Neta	31.558.067	44.939.887	29.995.482	28.932.897	39.159.577	32.240.937
Siniestros Netos	-15.321.235	-19.526.657	-23.424.592	-17.387.941	-24.360.387	-17.663.728
R. Intermediación	-796.255	-5.223.565	-1.552.741	-2.373.423	-3.282.894	-2.058.777
Margen de Contribución	11.640.834	12.447.131	9.542.754	8.653.177	9.941.891	10.516.725
Costo de Administración	-8.979.471	-13.122.554	-17.106.624	-10.227.062	-13.743.044	-11.738.365
Resultado Operacional	2.661.363	-675.423	-7.563.870	-1.573.885	-3.801.153	-1.221.640

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

Resultado de Inversión	471.955	307.287	170.772	288.829	385.585	652.217
Resultado Final	2.663.550	32.160	-5.448.860	-2.158.989	-5.564.950	-1.363.449
Retención	43,50%	49,99%	41,70%	49,06%	47,24%	37,22%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-49%	-43%	-78%	-60%	-62%	-55%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1%	-6%	-2%	-4%	-4%	-2%
C. Administración / Pr. Directa	-12%	-15%	-24%	-17%	-17%	-14%
Margen / Prima Retenida	37%	28%	32%	30%	25%	33%
Resultado Final / Pr. Directa	4%	0%	-8%	-4%	-7%	-2%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (*Mapfre Seguros Generales*) es una sociedad, en términos de ventas a septiembre de 2008, con presencia en los segmentos de Incendio (48%), Vehículos (21%) y Misceláneos (15%). Individualmente, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son los seguros de Responsabilidad Civil Vehículos (46%), Incendio (11%), Riesgo de Naturaleza (10%) y Terrorismo (7%). La compañía forma parte del Grupo Mapfre, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, el cual posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera.

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo[1] de sus contratos de seguros en "*Categoría AA"*, son:

- Adecuado apoyo que le brinda su matriz;
- Amplia cartera de asegurados;
- Procesos adecuadamente sistematizados;
- Elevada capacidad de los controles internos, y
- Adecuada política de reaseguros.

En contraposición, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentado la entidad:

- Menor rendimiento comparativo de la cartera;
- Elevada dependencia del ramo de vehículos;
- Aumento en los niveles de gastos; y
- Administración compartida.

La clasificación refleja el fuerte posicionamiento que posee la compañía en el mercado de seguros de líneas personales, el cual se sustenta en una amplia masa de asegurados y en un elevado apoyo en sistemas. En este sentido, se reconoce la capacidad y orientación de la administración para aprovechar dicha tecnología a mejorar los niveles de eficiencia de la organización. Por su parte, en lo que respecta a los seguros de grandes riesgo se reconoce el apoyo que le brinda el grupo en materias relacionadas con el traspaso de *know how* técnico y en cuanto a las capacidades de sus contratos de reaseguros.

Es así como la compañía se distingue por mantener una sólida política de reaseguros, tanto por las características propias de su cartera como por la calidad de sus reaseguradores y por contar con un accionista que, además de traspasar conocimiento y ejercer control sobre sus operaciones, otorga el respaldo financiero

[1] La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

necesario para desarrollarse dentro de un mercado competitivo. Además, se destaca el perfil y la presencia que ejerce el área de auditoria interna dentro de la organización.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la existencia de una cartera de productos que, en nuestra opinión, pese a mostrar una evolución positiva en ventas durante los últimos años, muestra en promedio un rendimiento menor al que presenta el promedio de mercado. Asimismo, se reconoce el riesgo que implica tener una dirección que debe centrar la atención en mercados de características diferentes (su administración comparte responsabilidades con *Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.*).

Durante los últimos trimestres la compañía ha experimentado un incremento importante en el nivel de gastos, lo cual pese haber disminuido durante lo que va del año 2008 éste ha repercutido negativamente en los resultados de la compañía. Esta situación es consecuencia de una estrategia enfocada al desarrollo de "multiproducto" y "multicanal", en donde la red de oficinas cumple funciones de apoyo a la cartera de corredores y clientes. De acuerdo con la administración, los objetivos planteados debieran rendir frutos en el mediano plazo. En opinión de ***Humphreys***, la estrategia de desarrollo de la compañía no afecta significativamente las fortalezas de largo plazo de la institución, en especial considerando que se tiene el respaldo financiero para el desarrollo de un plan de negocio que en sus primeros años de implementación es intensivo en gastos.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Mapfre Seguros Generales* se distingue por el *know how* aportado por su accionista controlador (*Grupo Mapfre*), por mantener una estructura de gastos controlada (en relación con la etapa de desarrollo de su actual plan de negocio) y por el nivel de sistematización de sus procesos.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*[2]", principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre sostener en el tiempo la tendencia positiva que evidencia el desempeño de su cartera de productos, así como la mayor diversificación que evidencian sus ingresos.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad logre revertir los resultados negativos y que no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo.

Cifras recientes

A septiembre de 2008, el primaje directo de la compañía alcanzó los $ 86.617 millones (alrededor de 144 millones de dólares), cifra que representa un crecimiento nominal de casi el 46% en comparación con igual período anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a $ 32.240, implicando un aumento nominal de 11% en relación con septiembre de 2007 y con un nivel de retención de 37.22% (49% en el tercer trimestre de 2007).

En términos de pólizas emitidas, a septiembre de 2007 se suscribieron un total de 409.738 pólizas, cifra que representa una disminución nominal de 40% en relación con el mismo período de 2007 (678.968 pólizas). Por su parte, el primaje promedio por póliza emitida cayó desde $ 86.853 en septiembre de 2007 a $ 211.396

[2] Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

en septiembre de 2008. En el mismo período el total de pólizas vigentes asciende a 541.785 (424.262 en septiembre de 2007).

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron $ 63.294 millones en términos directos y $ 17.663 millones en términos netos, implicando en ambos casos una aumento nominal de 50% y 55%, respectivamente, en relación con las cifras alcanzadas durante septiembre de 2007.

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a $ 11.738 millones, experimentando un aumento nominal de 14% en comparación con igual fecha de 2007. En términos relativos, a septiembre de 2008 los gastos de administración representan 14% de la prima directa, cifra menor a la relación obtenida en igual período anterior (17%). A su vez, el producto de inversiones evidenció un incremento nominal de 125%, situándose en $ 652 millones ($ 289 millones en septiembre de 2007).

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución $ 10.556 millones (21,54% más que en septiembre de 2007) y el resultado final ascendió a una pérdida de $ 1.363 millones alcanzando niveles similares menores a los obtenidos en septiembre de 2007 (una pérdida de $ 2.159).

Definición Categoría de Riesgo

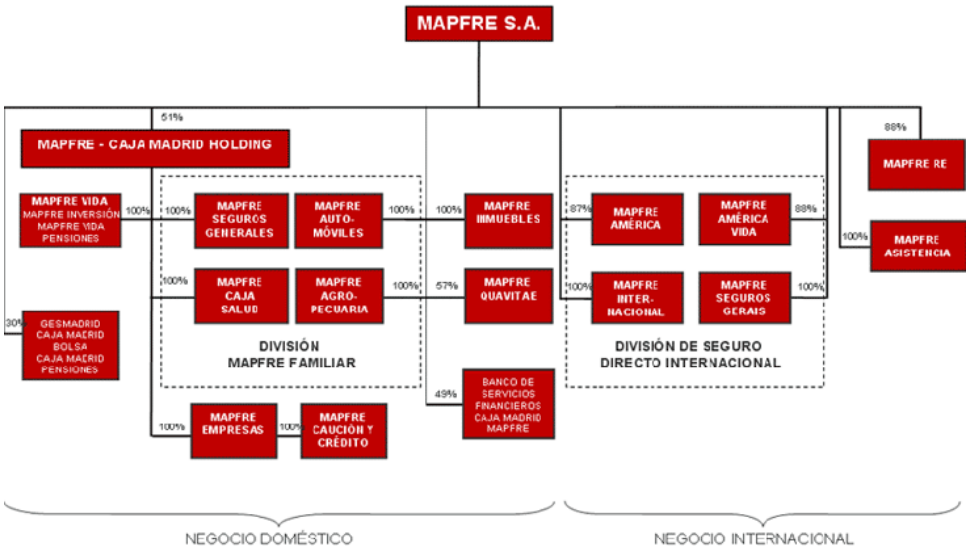
Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo Matriz: Mapfre Mutualidad es el principal grupo asegurador de España (en términos consolidados el grupo gestiona activos por un monto cercano a los US$ 46.785 millones) y en la actualidad mantiene una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América Latina. Ello a través de una red de 250 empresas con una dotación de personal en torno a los 32.000 empleados. En escala global, la fortaleza financiera de *Mapfre Mutualidad* ha sido calificada en "*AA*", y la de *Corporación Mapfre*, *Mapfre Re* y *Mapfre Reinsurance Corporation* en "*AA-*".

En la práctica, el apoyo que brinda se materializa mediante la siguiente estructura de sociedades:



En nuestra opinión, dentro del grupo empresarial ("*Sistema Mapfre*") se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones.

Amplia Cartera de Clientes: Para una compañía que participa en la comercialización de seguros personales (forma parte de la estrategia comercial de multiproductos) es de suma importancia contar con "masas críticas" que le permitan que su cartera de clientes presente, en términos de siniestralidad, un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). Asimismo, una amplia base de clientes facilita la obtención de economías de escalas, en especial en lo relativo a los gastos de apoyo necesarios para las funciones propias de una sociedad aseguradora. A septiembre de 2007, la compañía cuenta con un total de casi 542 mil pólizas vigentes y 656 mil ítems asegurados.

Énfasis en Sistemas: La empresa ha desarrollo de manera adecuada un importante proceso de automatización de sus sistemas, el cual le ha permitido agilizar sus operaciones, tomar decisiones sobre bases objetivas y aumentar la eficiencia del control de los gastos y costos de la compañía.

Bajo este aspecto, se destaca el sistema "*Tronweb*" (*software* traído desde España), el cual se ha transformado en pieza clave en el funcionamiento de la compañía (soporta el negocio de *retail*). En términos generales, éste sistemas permite la adecuada gestión y control de sus operaciones, además, de caracterizarse por tener la flexibilidad para la creación e integración de nuevos productos.

Adicionalmente, a Tronador se le integran los siguientes sistemas:

- Pivotal, plataforma CRM con orientación a Call Center.
- COGNOS, cubos de información de gestión técnica y comercial.
- MEL II, herramientas Web para la emisión en líneas,
- ORION, sistema de tasación de daños para gestión parcial de vehículos.
- DOCUMENTUM, sistema de gestión documental.

Controles Internos: La compañía presenta una unidad de control interno con fuerte presencia sobre las demás áreas, sin dependencia ni subordinación a ninguna de éstas, con una amplia experiencia en la materia y con importante apoyo desde su matriz. A juicio de ***Humphreys***, esto permite presumir que existe una evaluación permanente sobre los mecanismos de funcionamiento de la organización y que sus procedimientos de control han sido probados a lo largo del tiempo.

Adicionalmente, la compañía se ha impuesto un sistema de valoración del Riesgo Operativo, bajo criterios y sistemas de cuantificación homogénea (*Software* propio: RISKMAP). Todos criterios coincidentes con normas que regulan los mercados financieros (Basilea).

En nuestra opinión, este aspecto se fortalece con el *Know How* que aporta su Matriz y se compara favorablemente con el estándar de la industria.

Política Reaseguro: La estructura de reaseguros con que cuenta la empresa es adecuada con sus necesidades en cuanto a acotar los riesgos asumidos y no exponer indebidamente el patrimonio de la sociedad.

Además, dicha política se ve fortalecida como consecuencia de las características particulares de sus contratos (específicamente por las capacidades de reaseguro que obtiene producto de concentrar el 45% de su cesión con el mismo grupo) así como por la calidad de sus reaseguradores (todos ellos calificados en grado de inversión) y corredores de seguros, los cuales favorecen en términos de la diversificación de los riesgos cedidos.

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

Factores de Riesgo

Rendimiento de la Cartera: En promedio la compañía presenta, medido tanto en términos de siniestralidad como de los resultados técnicos, un rendimiento menor al que presenta el mercado en su conjunto.

En promedio la cartera de producto de la compañía presenta un rendimiento técnico[3] de 33% mientras el mercado en su conjunto alcanza un indicador de 46%. A su vez, la siniestralidad retenida alcanza en promedio una cifra de 55% mientras que la industria presenta una relación en torno al 45%. En un horizonte de largo plazo ambos indicadores presentan un claro deterioro. De hecho el resultado técnico pasó de un indicador de 40% en el año 2004 a una relación de 33% en septiembre de 2008.

Dependencia del Ramo Vehículos: La disminución de los márgenes del segmento vehiculos es particularmente importante para *Mapfre Seguros Generales*. Ello en consideración a su elevada exposición en dicho ramo uno de los tipos de seguros en donde se concentra con mayor fuerza la competencia de la industria.

Gastos de Administración: En términos relativos, la eficiencia de los gastos de administración, calculado sobre la base de su prima directa, ha mostrado a partir de diciembre de 2005 una tendencia al alza, pasando de una relación de 12% en diciembre de 2004 a una de 14% en septiembre de 2008 (17% a diciembre de 2007).

En este sentido, el aumento en los gastos se enmarca dentro de una planificación estratégica. No obstante, tal como lo había previsto la compañía, éstos ya están tendiendo a disminuir aun cuando, en términos relativos, se mantiene por sobre los niveles de cuatro años atrás.

Administración Conjunta: Dado que la estructura administrativa de la compañía comparte sus funciones con *Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A*; situación que si bien le ha permitido aprovechar una mejor distribución es su estructura de gastos, no la excluye de los riesgos propios que implica que la dirección la compañía deba centrar la atención en dos mercados de características diferentes, siendo éste un factor de mayor relevancia bajo la ocurrencia de escenarios desfavorables o de mayor competencia.

Sin perjuicio de lo anterior, se tiene como atenuante que funcionalmente la compañía se encuentra organizada bajo una gestión especializada por líneas de negocios. En este sentido, la compañía cuenta con las unidades de: Vehículos, Seguros Generales y Seguros de Vida, todas gerencias con total responsabilidad sobre el resultado final de la línea y con capacidad para cubrir las labores desde la suscripción, emisión, inspección y siniestros. Esta estrategia se ve reforzada por el hecho que ambas compañía mantiene una propiedad común con una muy alta probabilidad que dicha situación se mantenga en el futuro (dado la estrategia de negocio del grupo).

Antecedentes Generales

Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. fue constituida en 1986 bajo el nombre de *Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A.* En 1997 su matriz, *Mapfre Mutualidad (España*), pasa a tomar el control del 100% de la propiedad, situación que con posterioridad conllevó a la actual razón social de la compañía.

La sociedad forma parte del grupo *Mapfre*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, el cual posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera. En cuanto al negocio asegurador, el grupo mantiene presencia en 11 países de Iberoamérica y se posesiona como líder en el mercado español, con una cuota de mercado en torno al 9%.

[3] Se calcula como la relación promedio entre el margen de contribución y los ingresos de explotación durante los doce últimos trimestres.

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

Administración

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con *Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.* (empresa del mismo grupo), compartiendo, entre ellas, la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría. Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas: técnicas, sistemas, gestión y auditoria interna.

En cuanto a la calidad de su administración, ésta descansa en un grupo de profesionales con experiencia en el sector y con un nivel profesional acorde con las responsabilidades asumidas, los cuales mediante la interrelación con las distintas unidades y con el apoyo que le entrega el grupo, han logrado crear instancias de análisis y control que permiten presumir el adecuado desempeño de sus funciones, así como, el cumplimiento de su plan estratégico.

En el siguiente cuadro se detallan los principales ejecutivos de la compañía a septiembre de 2008:

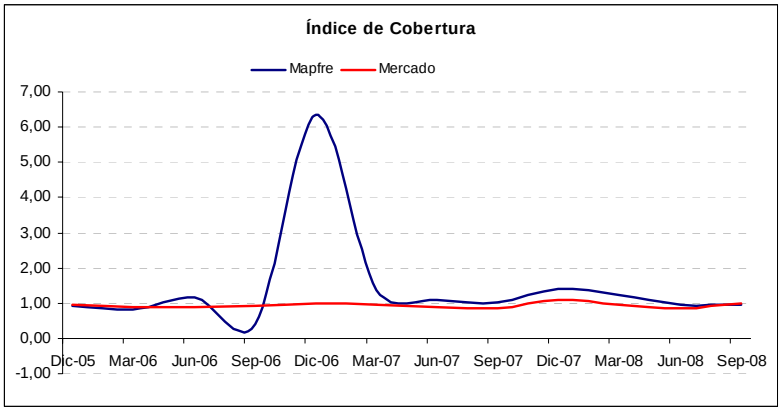
Directorio	
Nombre	**Cargo**
Casas Guitierrez Rafael	Presidente Ejecutivo
Campero Peters Rodrigo	Director
Uriarte Diaz Juan Pablo	Director
Amunategui Monckeberg Miguel Luis	Director
Febrer Pacho Gonzalo	Director
Illanes Leiva Ernesto	Director
Chaparro Kaufman Andres	Director

Principales Ejecutivos	
Nombre	**Cargo**
Julio Domingo Souto	Gerente General
Mauricio Robles Parada	Gerente de Operaciones y Medios
Javier Neira Barba	Gerente de Estructura Territorial
Rodrigo Gonzalez Muñoz	Gerente Unidad Vida
Isabel Riera Schiappacasse	Gerente Unidad Generales
Luis Williams Alvarado	Subgerente Unidad de Vehículos
Paloma Coleto Fuente	Gerente de Administración y Finanzas
Marcela Morales Farías	Gerente de Informática y Tecnología
Edmundo Agramunt Orrego	Fiscal

Índice de Cobertura

El índice de cobertura (IC) representa la relación en el tiempo entre los ingresos y egresos que se generan en la compañía. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los costos de la compañía.

En el caso específico de Mapfre el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un índicador de 1,418 veces. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos tres años.



Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran elevados y presentan una clara tendencia al alza a partir de diciembre de 2005. En este sentido, el aumento del índice se explica principalmente por el incremento que han experimentados los gastos de administración (como consecuencia del tipo de expansión que está desarrollando la compañía), así como por siniestros importantes (provenientes en su mayoría del ramo de incendio).

Generación de Caja

A septiembre de 2008, la compañía presenta un flujo neto negativo de $ 548 millones[4], cifra que representa en torno al 4% de los ingresos por venta de la compañía.

En cuanto a la generación de flujos esta se concentra principalmente en la suscripción de riesgos (63%) mientras que el apoyo de reaseguro[5] representa en torno al 37% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costo de siniestro (45%), costo de reaseguro (39%) y gastos combinados[6] (14%).

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cinco años:

Flujos (M$)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sep-07	Sep-08
Venta Total	72.543.449	89.905.580	71.937.425	82.889.923	58.970.490	86.617.144
Venta Directa	21.547.936	23.740.017	-2.477.007	18.284.642	13.643.751	18.397.523
Venta Intermediarios	50.995.767	66.165.563	74.414.432	64.605.281	45.326.739	68.219.621
Prima Aceptada	-254	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	17.346.889	53.882.613	49.953.036	42.621.115	25.857.880	51.427.693
Siniestros Cedidos	9.254.764	46.138.155	43.905.818	37.217.305	22.521.386	45.630.427
Reaseguro Cedido	8.092.125	7.744.458	6.047.218	5.403.810	3.336.494	5.797.266
Total Ingresos	**89.890.338**	**143.788.193**	**121.890.461**	**125.511.038**	**84.828.370**	**138.044.837**
Costo de Siniestros	-24.575.873	-65.664.812	-67.330.410	-61.577.692	-39.909.327	-63.294.155
Siniestros Directos	-24.579.746	-65.665.255	-67.330.410	-61.577.692	-39.909.327	-63.294.155
Siniestros Aceptados	3.747	443	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	126	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-42.349.051	-46.352.692	-43.560.745	-45.370.913	-31.089.257	-55.704.815
Prima Cedida	-40.985.382	-44.965.693	-41.941.943	-43.730.346	-30.037.593	-54.376.207
Exceso de Pérdidas	-1.363.669	-1.386.999	-1.618.802	-1.640.567	-1.051.664	-1.328.608
Gastos + Intermediación	-17.867.977	-26.090.577	-24.706.583	-22.429.748	-15.936.979	-19.594.408
Intermediación Directa	-8.888.506	-12.968.023	-7.599.959	-8.686.704	-5.709.917	-7.856.043
Costo de Administración	-8.979.471	-13.122.554	-17.106.624	-13.743.044	-10.227.062	-11.738.365
Total Egresos	**-84.792.901**	**-138.108.081**	**-135.597.738**	**-129.378.353**	**-86.935.563**	**-138.593.378**
Flujos Netos	**5.097.437**	**5.680.112**	**-13.707.277**	**-3.867.315**	**-2.107.193**	**-548.541**
Otros Ingresos	589.242	963.192	921.664	-2.667.759	-463.531	537.351
Flujo Neto + Otros Ingresos	**5.686.679**	**6.643.304**	**-12.785.613**	**-6.535.074**	**-2.570.724**	**-11.190**

Principales Fuentes (%)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sep-07	Sep-08
Ingresos						

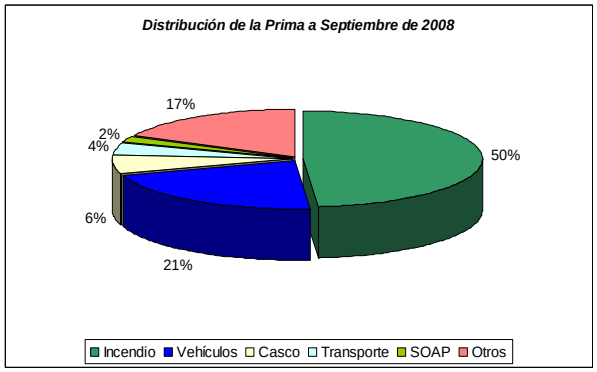
[4] Este indicador es estimado en base a los ingresos y egresos operacionales.
[5] Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.
[6] Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

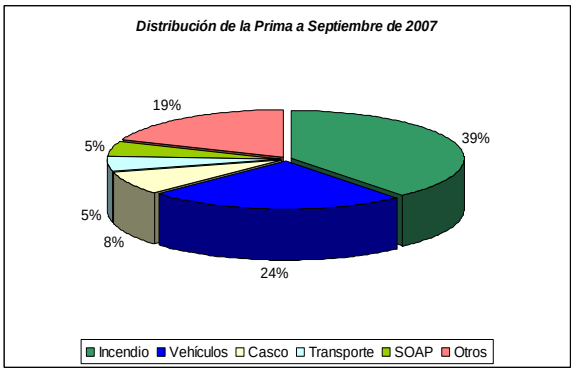
Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

Venta Directa	23,97%	16,51%	-2,03%	14,57%	16,08%	13,33%
Venta Intermediarios	56,73%	46,02%	61,05%	51,47%	53,43%	49,42%
Siniestros Cedidos	10,30%	32,09%	36,02%	29,65%	26,55%	33,05%
Reaseguro Cedido	9,00%	5,39%	4,96%	4,31%	3,93%	4,20%
Otros Ingresos						
Egresos						
Prima Cedida	48,34%	32,56%	30,93%	33,80%	34,55%	39,23%
Siniestros Directos	28,99%	47,55%	49,65%	47,60%	45,91%	45,67%
Intermediación Directa	10,48%	9,39%	5,60%	6,71%	6,57%	5,67%
Costo de Administración	10,59%	9,50%	12,62%	10,62%	11,76%	8,47%

Cartera de Productos

El desarrollo de la sociedad se ha caracterizado por una clara tendencia a la venta de seguros masivos, balanceado con el negocio de grandes riesgos, con énfasis en las líneas de negocios de Incendio (48%), Vehículos (21%) y Misceláneos (17%). En tanto, las participaciones de mercado alcanzan estos ramos ascienden en torno al 14%, 8% y 5%, respectivamente. Sin embargo, en términos de ventas individuales los principales productos de la cartera son las pólizas de seguros de Terremotos (28%), Responsabilidad Civil Vehículos Motorizados (9%), Vehículos Motorizados G2, (5%), Vehículos Motorizados G1 (7%) y Responsabilidad Civil (8%).





De acuerdo con los criterios utilizados por ***Humphreys***[7], a la fecha de clasificación, la cartera de negocio de la compañía se distribuye de la siguiente forma entre las líneas de grandes riesgos y seguros masivos.

[7] Humphreys, como regla general y exceptuando casos específicos, clasifican como Grandes Riesgos a aquellos ramos cuya relación entre el capital asegurado y el número de pólizas vigentes superan el 5% del patrimonio de la sociedad. En todo caso, es importante considerar que dentro de estos ramos es posible encontrar pólizas individuales orientadas a mercados masivos.

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

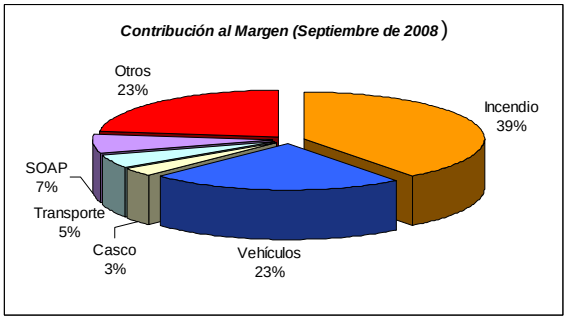
Seguros Masivos	% de la Prima Directa	Monto Asegurado Promedio / Patrimonio
Resp. Civil Veh. Motorizados	8,84%	0,121%
Daños Vehículos Mot. G1	7,03%	0,034%
Daños Vehículos Mot. G2	5,45%	1,092%
Soap	2,42%	0,000%
Multirriesgos	2,36%	0,350%
Transporte Terrestre	2,02%	0,304%
Robo	1,33%	0,541%
Otros	0,42%	0,072%

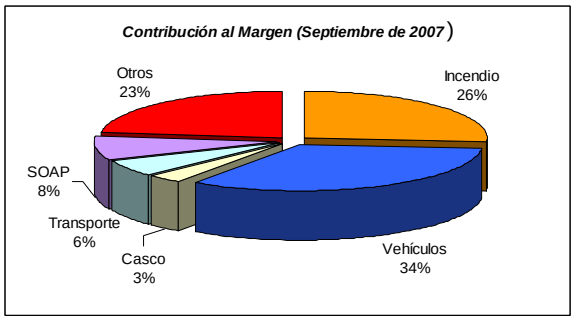
Grandes Riesgos	% de la Prima Directa	Monto Asegurado Promedio / Patrimonio
Terremoto	28,73%	6,699%
Incendio	8,59%	4,156%
Responsabilidad Civil	5,27%	0,681%
Casco Marítimo	4,63%	113,695%
Riesgos de la Naturaleza	4,26%	2,124%
Terrorismo	3,02%	2,332%
Casco Aéreo	1,79%	23,562%
Perd. Benf. por Incendio	0,39%	3,123%

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de más de 1.000 corredores de seguros de diferente envergadura, los cuales concentran en torno al 80% de las ventas de la compañía. Además, para apoyar la comercialización de los productos se dispone de 53 oficinas a lo largo del país. En este sentido, la compañía ha finalizado un plan de expansión de sucursales que tiene como objetivo brindar el servicio de forma local a corredores y clientes, fortaleciendo la relación con ellos.

Rendimiento Técnico

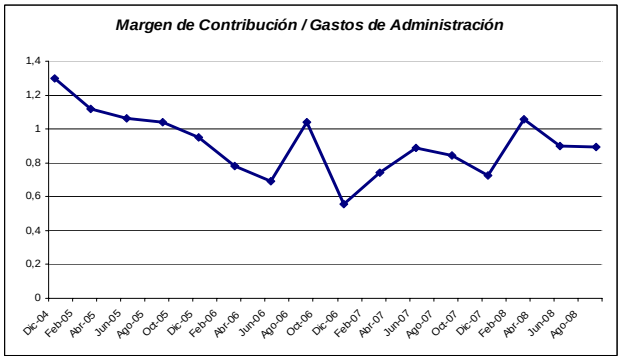
En términos de contribución al margen las principales líneas de negocios, en orden descendente, también son los ramos de Incendio (39%), Misceláneos (23%) e Incendio (22%). Individualmente, los productos que más contribuyen al margen de la compañía son los seguros de Responsabilidad Civil Vehículos (46%), Incendio (11%), Riesgo de Naturaleza (10%) y Terrorismo (7%)





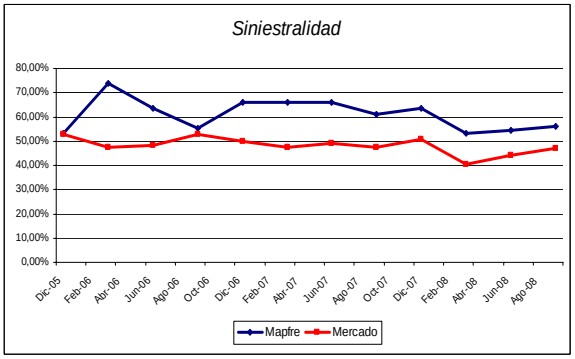
En términos relativos, a septiembre de 2008, el margen de la compañía representa el 89% de los gastos administrativos de la compañía, cifra que se compara favorablemente con el 84% que alcanzaba a septiembre de 2007. No obstante, en un horizonte de largo plazo, este indicador comienza a caer a partir de diciembre de 2005, situación que se explica en gran medida por el aumento en los gastos de administración, como consecuencia del proceso de expansión ya mencionado.

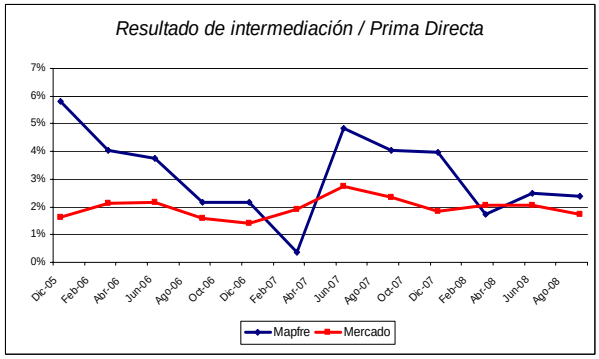
Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl



En cuanto al rendimiento técnico promedio de la cartera total de productos, éste se considera adecuado (resultado técnico del 33%) y con un comportamiento algo volátil (sobre la base de un coeficiente de variación del 13%). En tanto, en comparación con el mercado este presenta sostenidamente un menor desempeño (41% asciende el resultado técnico del mercado).

Por su parte, la siniestralidad retenida a la fecha asciende a 54%, cifra que representa un aumento en comparación con la relación de 60% que alcanza como promedio de los doce últimos trimestres. Asimismo, su comportamiento se considera más bien volátil (Mapfre presenta un coeficiente de variación de 11% mientras que el mercado alcanza un 7%) y sus niveles de siniestralidad son mayores en comparación con el promedio que alcanza el mercado en su conjunto (48%). En tanto, a la fecha de clasificación el resultado de intermediación representa un costo del orden 2% en relación con el primaje directo, cifra superior al costo de casi el 3% que alcanza el mercado en su conjunto.





Por su parte, los montos asegurados sobre patrimonio se consideran en niveles aceptables, aunque en promedio superiores a los que obtiene el mercado en conjunto, no obstante, a la fecha de clasificación se observa una tendencia a la baja.

En términos de volumen, las pólizas vigentes alcanzan un nivel de asegurados del orden de los 541 mil clientes, cifra que evidencia un aumento sostenido durante los tres años y la sitúa dentro de las empresas líderes en cuanto al *stock* de pólizas vigentes.

Reaseguros

La política de reaseguro permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos por la compañía y no exponen indebidamente el patrimonio de la sociedad. Además, comparativamente, el *portfolio* de reaseguradores

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl

presenta adecuados niveles de diversificación. Ello, pese a que alrededor del 45% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (en condiciones acordes con las imperantes en el mercado y con capacidades en algunas áreas por sobre el estándar del mercado) y, además, se fortalece producto de las características particulares de sus contratos y por la calidad de sus reaseguradores, todos ellos calificados en grado de inversión.

Adicionalmente, a la fecha de clasificación alrededor del 37% de la cartera de reaseguro se contrata por medio de corredores de reaseguros (son 13 corredores extranjeros y 14 nacionales) los cuales también gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador y favorecen a la diversificación de los riesgos cedidos.

Para la selección de los reaseguradores extranjeros (distintos a sus relacionados), la compañía cuenta con el apoyo de su matriz para evaluar la solidez de éstos. En la práctica, dicho apoyo se materializa a través de la entrega periódica de un listado con los reaseguradores aceptados por parte del grupo.

Providencia 199 – Piso 6º – Santiago - Chile - Fono 204 72 93 – Fax 223 49 37
Email:ratings@humphreys.cl