



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

MAPFRE GARANTÍAS Y CRÉDITO S.A.

JUNIO 2009

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 Marianne Illanes Fono: (562) 757 04 74

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2005	Diciembre 2006	Junio 2009
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+/Negative 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 20% del segmento en que participa, compartiendo su accionar con tres compañías especialistas y con el resto de la industria en el seguro de garantías.

La posición de negocios es fuerte, con participaciones relevantes en los tres frentes de comercialización, donde ha logrado consolidar una cartera ampliamente diversificada y de buena calidad.

El desempeño técnico ha sido menos favorable que en años anteriores, producto de un escenario económico más complejo, lo que se ha reflejado en un sostenido aumento de la frecuencia y severidad de los impagos.

El soporte de reaseguro es coherente con los requerimientos de capacidad y con el comportamiento de la cartera, lo que le permite acotar los mayores costos de siniestros.

La capacidad financiera de la compañía está sustentada en un conservador nivel de endeudamiento, una cartera de inversiones de adecuado perfil finan-

ciero, y una estructura de reaseguro eficiente y de buena calidad crediticia.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. La capacidad operacional, técnica y de reaseguro de la compañía, son aspectos que le permiten enfrentar la volatilidad que están registrando los siniestros de su cartera.

No obstante, una evolución más negativa del sector real de la economía podría incidir en recrudescimiento de los impagos agravando el riesgo sistémico lo que podría reflejarse en el desempeño de la aseguradora y en el rumbo de la clasificación futura.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Mar-09
Prima Directa	6.154	6.582	7.725	1.453
Resultado de Operación	790	445	-389	-642
Resultado de Inversiones	275	268	316	53
Resultado del Ejercicio	833	725	101	-452
Total Activos	7.575	8.051	10.143	8.943
Inversiones	5.662	5.515	6.753	5.303
Patrimonio	5.403	5.535	4.998	4.520
Participación de Mercado (Gtía y Crédito)	23,8%	23,4%	22,2%	19,0%
Endeudamiento Total	0,41	0,46	1,04	0,99
Rentabilidad Patrimonio (A)	16,0%	13,7%	2,0%	-38,0%
Rentabilidad Inversiones (A)	5,0%	5,0%	5,3%	3,5%
Gasto Neto	-7,2%	14,2%	11,0%	88,1%
Siniestralidad	34,4%	40,0%	115,5%	278,4%
Margen Técnico	217,5%	156,5%	71,4%	-74,4%
Retención Neta	16,4%	20,1%	22,8%	24,4%

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

HECHOS
RELEVANTES

- **Anticipos de siniestros de cierta envergadura en el sector hotelero.** A fines de 2008 la compañía, en conjunto con otro asegurador, asumió el compromiso de dar una continuidad a la obra de construcción de un hotel en Isla de Pascua, por cuanto el socio principal de la empresa constructora encargada del proyecto se encontraba en un proceso de quiebra. La situación anterior había comenzado a afectar el normal desarrollo y avance de la obra y en esas circunstancias los aseguradores involucrados, en conjunto con el mandante, decidieron que era más beneficioso financiar el término del proyecto que ejecutar las pólizas que caucionaban el mismo. Para la administración de la obra se contrataron especialistas y se mantuvo a buena parte del equipo técnico que ya trabajaba en ésta.

Los recursos propios que fueron destinados a financiar la continuidad del proyecto fueron registrados en la cuenta Otros Activos en la partida “otras cuentas por cobrar”, ya que este valor será cobrado con los pagos del Estado de Avance de la obra. Además, dado que estos gastos son destinados a evitar un siniestro, corresponde al reasegurador participar en su financiamiento en la proporción definida en el contrato de reaseguro que cubre esta operación. El reasegurador ya ha remesado los valores correspondientes al primer cobro que se les ha solicitado. Además de este financiamiento, existe un programa de constitución de provisiones a través del año para el evento que al término del contrato de construcción, éste arroje pérdidas. Al cierre del mes de mayo el monto de la provisión fue de UF 26.724,63.

- **Normas IFRS.** En mayo de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros informó nuevos plazos de convergencia a IFRS de las compañías de seguros, postergando hasta 2011 la implementación de las nuevas normas.
- **Distribución de dividendos.** La junta de accionista acordó repartir un dividendo equivalente al 65% de la utilidad líquida del ejercicio 2008, por un monto correspondiente a \$ 65,8 millones que se pagará a contar del día 15 de mayo de 2009.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Administración con amplia experiencia.*
- *Apoyo de los accionistas.*
- *Satisfactoria diversificación de riesgos.*
- *Eficiente organización interna.*
- *Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia y programa con apoyo adecuado.*
- *Amplio excedente de inversiones de cobertura de obligaciones.*

Riesgos de la Industria de seguros de crédito y garantías

- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumulaciones de riesgos, que requieren del apoyo amplio del reaseguro.*
- *Riesgo de impagos aumenta ante escenarios económicos deprimidos, se ve mitigado por la demanda creciente y la capacidad para ajustar tarifas.*

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

- *Fuerte competencia por la presencia de otros actores internacionales.*
- *Ingreso de nuevos actores.*
- *Alta dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.*
- *Crisis financiera y económica mundial afecta los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas y reduce apoyo patrimonial de largo plazo que requiere la industria.*

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 se concentra en un 99,9% en MAPFRE América Caución y Crédito S.A., filial de MAPFRE EMPRESAS S.A.. Esta entidad consolida los vehículos operacionales del seguro comercial y de crédito para el grupo MAPFRE. Actualmente está clasificado A+/Negative y sus unidades operativas AA/Negative por Standard & Poor's. Las perspectivas negativas reflejan el entorno económico en España.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región. La actividad principal de las sociedades filiales 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.

En 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.

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.

Directorio y Administración MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

(A marzo 2009)

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 de Producción
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 Pachó Gonzalo J.	Director		
Chaparro Kaufmann Andres	Director		

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

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 ha ido integrando diversas sinergias que el grupo le puede otorgar en administración y plataforma comercial

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 su 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.

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

El giro de la compañía es exclusivo, la comercialización de seguros de garantías, de crédito interno y de exportación, nichos en que sólo 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 crédito el tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores. En seguros de garantía el tomador de la póliza es el sujeto de riesgo, quien indemniza a un tercero contra el incumplimiento de sus compromisos operacionales.

El sector concentra a cuatro compañías que compiten vía servicios y tarifas, incidiendo en una fuerte presión en los precios, 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 gestión de riesgos, además del apoyo de reaseguro, 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. Todo ello ha contribuido a conformar un entorno altamente competitivo.

Posición Competitiva

	Prima Directa <i>(Millones de pesos de marzo de 2009)</i>			Variación Prima Directa			Participación de Mercado <i>(sobre Prima Directa)</i>		
	2007	2008	Mar-09	2007	2008	Mar-09	2007	2008	Mar-09
Garantías	2.329	2.263	353	23,0%	4,1%	-17,5%	30,9%	26,0%	22,2%
Crédito Interno	3.151	3.804	783	20,3%	29,3%	-2,1%	23,1%	23,3%	19,6%
Crédito Exportación	1.102	1.633	318	-7,8%	58,7%	24,5%	15,7%	16,5%	15,4%
Total	6.582	7.725	1.453	15,3%	25,7%	-2,0%	23,4%	22,2%	19,0%

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.

Parte relevante de la capacidad de gestión de riesgos se pone a prueba en escenarios de estrechez crediticia. En 2008 el deterioro del escenario crediticio afectó varios sectores de la economía, incrementando la frecuencia de los incumplimientos, pero también la demanda por cobertura.

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

Para enfrentar esta crisis se debió endurecer la política comercial, ajustando tarifas, límites de cobertura y exposición a ciertos sectores.

A marzo de 2009 ello se reflejó en disminución de coberturas y aumento de las primas promedio, en particular en el segmento de seguros a la exportación, mayormente expuesto a la actividad económica y exportadora.

Producto de la mayor presión interna se ha reducido la participación de mercado.

ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de los años el desempeño técnico ha mostrado bastante consistencia con el perfil de riesgos suscritos. Como es propio de este segmento, la volatilidad de las carteras es elevada, así como la exposición total a siniestros. Por ello, el programa de reaseguro y la calidad crediticia del reaseguro juegan un papel fundamental en el rendimiento neto y la exposición patrimonial.

Por muchos años los niveles de siniestralidad promedio se mantuvieron bajo el 40%, reflejando la aplicación conservadora de pautas de suscripción de negocios y una satisfactoria diversificación.

La fortaleza de las comisiones de reaseguro, las compensaciones de riesgos entre las carteras y los ciclos de recuperaciones lograron sostener satisfactorios retornos técnicos.

A partir del segundo trimestre de 2008 se enfrenta un nuevo escenario económico nacional e internacional, con incrementos de siniestros en los tres segmentos explotados, que han llevado la tasa media en torno al 110% y aumentando.

La estructura de retención de la aseguradora comparte frecuencia como severidad, de modo que tanto la cedente como el reasegurador siguen la misma suerte.

Mayores costos de exceso de pérdida, dependientes de los ciclos de precios del reaseguro, han contribuido a reducir en alguna proporción los ingresos netos, aunque, dado el diseño de la prioridad no ha sido utilizado aún.

Las reservas de ocurridos y no reportados, calculadas de acuerdo con las instrucciones del regulador no han aumentado. No obstante, la siniestralidad que está enfrentando la cartera de riesgos ha sufrido aumentos relevantes.

Los recuperos de siniestros, que forman parte importante del ciclo operacional del seguro de crédito y garantías, están presentando retrasos en los plazos de liquidación, reflejando la situación económica.

Reaseguro

El programa de reaseguro se sustenta en una protección proporcional “cuota parte”, que ha proporcionado una satisfactoria protección y equilibrio razonable en los resultados de la compañía. A partir de 2007 incorporó cobertura no proporcional, para proteger la retención ante eventos de alta severidad. En algunos casos es necesario recurrir a protección facultativa otorgada generalmente por los mismos reaseguradores que operan en el programa “cuota parte”.

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

Bajo este esquema la volatilidad de la cartera es idéntica para cedente y aceptante, siendo relevante el patrimonio local de respaldo. Ello es coherente con los niveles conservadores de leverage que la aseguradora mantiene.

Las cesiones de reaseguro se centralizan en MAPFRE Re, entidad que retrocede aquella parte que excede su capacidad de retención.

En línea con el aumento de la siniestralidad retenida en 2008 los resultados técnicos de los contratos de reaseguro se deterioraron, en particular en el segmento de seguros de crédito interno.

La exposición al reaseguro también ha aumentado, debido al alza en los siniestros de cargo de reaseguradores.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora y coherente con el perfil de negocio de la compañía. A marzo de 2009 las inversiones representaron el 60% de los activos totales, porcentaje que ha ido disminuyendo, producto del incremento de los siniestros y anticipos de siniestros.

La cuenta Otros activos ha registrado un incremento importante. A fines de 2008 la compañía, en conjunto con otro asegurador, asumió el compromiso de dar una continuidad a la obra de construcción de un hotel en Isla de Pascua, por cuanto el socio principal de la empresa constructora encargada del proyecto se encontraba en un proceso de quiebra. La situación anterior había comenzado a afectar el normal desarrollo y avance de la obra y en esas circunstancias los aseguradores involucrados, en conjunto con el mandante, decidieron que era más beneficioso financiar el término del proyecto que ejecutar las pólizas que caucionaban el mismo. Para la administración de la obra se contrataron especialistas y se mantuvo a buena parte del equipo técnico que ya trabajaba en ésta.

Los recursos propios que fueron destinados a financiar la continuidad del proyecto fueron registrados en la cuenta Otros Activos en la partida "otras cuentas por cobrar", ya que este valor será cobrado con los pagos del Estado de Avance de la obra. Además, dado que estos gastos son destinados a evitar un siniestro, corresponde al reasegurador participar en su financiamiento en la proporción definida en el contrato de reaseguro que cubre esta operación. El reasegurador ya ha remesado los valores correspondientes al primer cobro que se les ha solicitado. Además de este financiamiento, existe un programa de constitución de provisiones a través del año para el evento que al término del contrato de construcción, éste arroje pérdidas. Al cierre del mes de mayo el monto de la provisión fue de UF 26.724,63.

Por su parte, la producción en cobranza ha disminuido, debido a la reducción de la exposición de la compañía a algunas cuentas. Además, a fines de 2008 la tendencia al alza en las tarifas anticipó algunos negocios y se reflejó en menor producción para el trimestre siguiente.

Por su parte, el 38% del patrimonio está constituido por utilidades acumuladas, reflejando una capitalización muy conservadora.

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

Estructura Financiera

(millones de pesos de Mar. de 2009)

	2006	2007	2008	Mar.2009
Total Activos	7.575	8.051	10.143	8.943
Inversiones	5.662	5.515	6.753	5.303
Deudores por Primas Asegurados	1.181	1.091	1.046	582
Deudores por Reaseguros	153	681	238	818
Otros Activos	577	764	2.106	2.241
Reservas Técnicas	1.631	2.128	4.466	3.444
Riesgo en Curso	476	676	977	883
Siniestros	442	512	1.585	1.935
Deudas por Reaseguros	713	940	1.904	625
Otras Reservas	0	0	0	0
Obligaciones con Instituciones Financieras	80	0	0	0
Otros Pasivos	461	389	678	979
Patrimonio	5.403	5.535	4.998	4.520
Capital Pagado	2.992	2.980	3.030	3.053
Reservas Reglamentarias	30	-6	-265	-208
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.381	2.561	2.234	1.746

La política de dividendos se ha mantenido a través del tiempo, repartiendo el 65% de las utilidades líquidas del año anterior.

En 2008 el flujo de caja operacional fue positivo y se destinó a la compra de inversiones y al pago de dividendo. A marzo de 2009 el flujo de caja operacional fue fuertemente negativo debido a la liquidación de siniestros de mayor envergadura y a los anticipos de siniestros.

La entidad no registra transacciones relevantes con entidades relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro. En 2008 el 95% de las primas cedidas al extranjero fueron colocadas en o a través de MAPFRE Re.

A marzo de 2009 la compañía contaba con un superávit de inversiones representativas en torno al 14% de su obligación de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Así mismo, las inversiones de la compañía cubren en 1,5 veces sus reservas técnicas, cobertura inferior a la reportada en años anteriores, que responde a las alzas en las reservas de siniestros y al uso de activos.

Debido a los bajos niveles de retención de negocios el patrimonio de riesgo se determina en función del patrimonio mínimo de 90 mil UF. El endeudamiento ha aumentado levemente, alcanzando 0,99 veces a marzo de 2009, reflejando una situación patrimonial holgada, con flexibilidad para enfrentar escenarios adversos y eventuales aumentos de provisiones

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 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.

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

A marzo de 2009 el Gasto Neto se ha incrementado fuertemente, alcanzando 88%, fundamentalmente producto de la disminución de las comisiones por cesión combinado a un menor volumen de prima retenida neta. Por su parte la siniestralidad se ha incrementado fuertemente, lo que generó un índice de cobertura muy desfavorable en torno a 288%.

Estado de Resultados

(En millones de pesos de marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Mar-08	Mar-09	Mar-09 (A)
Prima Directa	6.154	6.582	7.725	1.483	1.453	7.696
Prima Retenida Neta	1.011	1.320	1.764	337	354	1.781
Ajuste de reserva de riesgo en curso	82	-217	-270	-33	66	-170
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng. (exceso de Pérdida)	0	-62	-134	-61	-158	-231
Costo de Siniestros	-376	-416	-1.571	-144	-732	-2.159
Resultado de Intermediación	1.482	1.442	1.469	316	205	1.359
Margen de Contribución	2.199	2.066	1.259	415	-263	580
Costo de Administración	-1.410	-1.621	-1.648	-342	-378	-1.684
Resultado de Operación	790	445	-389	73	-642	-1.104
Resultado de Inversiones	275	268	316	54	53	314
Otros Ingresos e Egresos	-41	189	558	88	101	572
Corrección Monetaria	-25	-44	-283	65	5	-344
Resultados de Explotación	1.000	858	202	281	-483	-562
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	833	725	101	209	-452	-561

(A): anualizado a doce meses.

A marzo de 2009 la compañía registró pérdidas operacionales, principalmente asociado a los altos costos de siniestros y de reaseguro.

A pesar de que los ingresos financieros, generados por inversiones y otros negocios que forman parte de las fortalezas operacionales, se mantuvieron estables, no lograron compensar las pérdidas operacionales.

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.

Por su parte, la corrección monetaria ha restado algunos ingresos en el último periodo, producto de la deflación impactando la alta proporción de otros activos asociado a siniestros.

Se estima que dada la evolución de la siniestralidad el año 2009 se reporten pérdidas patrimoniales. La capacidad para recuperar ingresos irá de la mano de la corrección de tarifas, en tanto que la siniestralidad dependerá finalmente de la recuperación de la economía y de la calidad crediticia de los deudores. Por ello, se espera un año 2009 bastante ajustado.

INVERSIONES

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, en tanto que 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

	<i>(millones de pesos de marzo de 2009)</i>			
	2006	2007	2008	mar-09
Inversiones	5.567	5.662	5.515	6.753
Inversiones Financieras	5.291	5.405	5.315	6.600
Tit. de deuda Estado y Bco Central	54	0	0	0
Tit. de deuda del sist. financiero	4.579	4.095	2.555	1.891
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	179	32	2.686	2.712
Fondos mutuos	480	963	1.135	177
Caja y Banco	114	225	223	388
Bienes raíces urbanos	257	200	153	135
Rentabilidad Inversiones (A)	5,0%	5,0%	5,3%	3,5%

El 87% de la cartera está constituida por renta fija, principalmente depósitos a plazo y bonos corporativos.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones y no mantiene inversiones en el exterior. La renta variable está constituida por cuotas de fondos mutuos de muy corto plazo, de tipo “Money market”, que a marzo se habían utilizado en el financiamiento de la caja operacional.

Los activos inmobiliarios son muy poco relevantes 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 cartera de inversiones de MAPFRE presenta una composición con riesgo crediticio muy satisfactorio.

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.

En general los instrumentos están expresados en tasas nominales, que reaccionan con mayor rapidez a cambios en las tasas de mercado y en la inflación proyectada.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía es muy satisfactoria. Se sustenta en una fuerte posición de negocios, una eficiente estructura de reaseguro y una conservadora estructura financiera. 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 relevantes en los tres frentes de comercialización, donde ha logrado consolidar una cartera ampliamente diversificada y de buena calidad. La exposición a la crisis económica ha requerido implementar una serie de medidas de control técnico y de suscripción, además de un reajuste tarifario, proceso que la compañía está llevando a cabo y que debieran reflejarse a lo largo de los próximos 12 meses.

El desempeño técnico ha sido menos favorable que en años anteriores, producto de un escenario económico más complejo, reflejado en un sostenido aumento de la fre-

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

cuencia y severidad de los impagos. Cuenta con un soporte de reaseguro coherente con los requerimientos de capacidad y con el comportamiento de la cartera, lo que le permite acotar la severidad.

La estructura financiera se caracteriza por un apalancamiento muy conservador y una cartera de inversiones de sólido respaldo crediticio. 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 donde los plazos de recuperos se han extendido.

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, que en momentos de presión crediticia constituyen un aspecto diferenciador.