



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

# MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.

Julio 2009

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Jlio 2008	Julio 2009
Obligaciones de seguros	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia global de MAPFRE Seguros Generales se sustenta en su estrategia de desarrollo y estructura financiera. Muy significativo es el soporte de su accionista, manifestado en aportes patrimoniales, apoyo técnico, operacional y de reaseguro, que le permiten mantener un perfil crediticio satisfactorio y coherente con sus obligaciones retenidas.

A partir del año 2008 la aseguradora comienza a generar retornos en línea con el plan de negocios. La siniestralidad mostró mejoras, aunque con cierta presión generada por el desempeño de los seguros de vehículos. Los gastos se redujeron, logrando una paulatina mejora de la eficiencia y competitividad. Así, la razón combinada que considera los ingresos financieros logró una significativa reducción.

El recurso patrimonial es limitado, manteniendo niveles de leverage elevados en comparación a la industria, pero con proyecciones favorables y niveles acordes a las exigencias regulatorias.

La cartera de negocios es diversificada contando con canales en todo el espectro de la intermediación. El posicionamiento competitivo se sustenta en amplias capacidades de suscripción y soporte de reaseguro, además de una plataforma operacional y de gestión con elevados estándares y exigencias internas.

Los perfiles actuales de negocios y su desempeño técnico son coherentes con carteras similares a la media de la industria, restando esperar entonces que paralelamente con el crecimiento se logre fortalecer la base tarifaria y la selección de riesgos, etapa compleja dados los escenarios económicos que enfrenta el país.

PERSPECTIVAS

El actual escenario de crisis que enfrenta la economía está enfriando los planes de expansión, retrasando la obtención de retornos más sólidos. No obstante, el profundo compromiso que el grupo MAPFRE manifiesta en el desarrollo futuro de la industria aseguradora iberoamericana, del que la unidad chilena forma parte relevante, aporta una cuota importante de solidez crediticia al conjunto de empresas locales, lo que permite asignar ratings coherentes con la calificación internacional del grupo y perspectivas estables.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Marzo-09
Prima directa	82.455	88.112	110.502	26.227
Resultado operacional	-8.670	-4.041	-2.597	17
Resultado de inversiones	196	410	975	269
Otros Ingresos/Egresos	1.056	-2.836	1.163	175
Resultado del ejercicio	-6.245	-5.916	-1.786	272
Activos totales	65.790	65.208	69.308	74.471
Inversiones	16.002	22.553	25.566	27.778
Patrimonio	12.597	12.291	15.583	16.097
Variación en Prima Directa	-20,0%	15,2%	34,3%	-12,9%
Participación de mercado	8,7%	8,1%	8,8%	10,0%
Endeudamiento neto	3,71	4,49	4,07	4,98
Retención	41,7%	47,2%	35,5%	38,0%
Siniestralidad	67,9%	64,8%	62,1%	63,7%
Margen Técnico	31,8%	25,4%	31,3%	31,2%
Índice de Cobertura	128,9%	114,0%	93,1%	102,4%
Rentabilidad patrimonial (a)	-40,6%	-49,4%	-13,2%	6,9%

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

HECHOS  
RELEVANTES

- **Resultados y solvencia a junio 2009.** MAPFRE Seguros Generales obtuvo \$440 millones en utilidades, contrastando con las pérdidas de igual periodo del año anterior. Las primas cayeron un 23%, reflejando ajustes en la renovación de cuentas de gran envergadura. La siniestralidad se estabilizó por debajo del 64% en el segundo trimestre, similar a la tasa lograda el primer trimestre. No obstante, la tasa de pérdidas de vehículos se mantiene todavía algo elevada. La corrección monetaria fue desfavorable impactando negativamente en el retorno neto, siendo compensada con otros ingresos financieros y de inversiones. El leverage regulatorio alcanzó a 4 veces, logrando reducciones respecto a trimestres anteriores, en línea con los objetivos financieros. El superávit de inversiones fue de \$2.938 millones, un 5,2% de la obligación de invertir, logrando también mejoras respecto a trimestres anteriores.
- **Siniestros relevantes.** La Compañía liquidó recientemente un siniestro de avería de maquinaria que afectó en 2005 a una de las mayores empresas mineras presentes en el país. MAPFRE contaba para este siniestro con un programa de reaseguros por lo que su patrimonio no se vio afectado por el pago.
- **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 español cuenta con sistemas de evaluación y monitoreo de riesgos, en aplicación en la región, lo que evidencia el compromiso con este esquema de trabajo. La comunidad europea está desde hace algún tiempo trabajando en un modelo de evaluación y cuantificación de los diferentes factores de riesgo e impacto financiero, denominado Solvencia II, que junto a otros modelos similares, servirá de base al modelo a aplicar en Chile.
- **Normas NIIF.** El sector financiero se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, lo que se traduce en la necesidad de incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que incluyen amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. El regulador estimó prudente comenzar a aplicar estos cambios a partir de 2011. El Holding MAPFRE Chile actualmente prepara su contabilidad internacional en base NIIF para la consolidación con la unidad de América, por lo que no se vislumbra un impacto operacional relevante para adaptarse al cambio contable.

FORTALEZAS Y  
RIESGOS

*Fortalezas*

- *Sólido respaldo operacional, financiero, técnico y de reaseguro del grupo propietario.*
- *Crecientes sinergias entre empresas del grupo.*
- *Diversificada cartera de negocios.*
- *Amplia y extensa red territorial.*
- *Amplia cartera de distribución.*
- *Conservadora estructura de retención.*
- *Sólidos apoyos externos de reaseguro.*

## MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

---

- *Sólido perfil de control de riesgos corporativos.*
- *Sólida plataforma global de control interno y auditoría.*
- *Conservadora política de inversiones.*
- *Capacidad gerencial.*

### *Riesgos de la industria*

- *Numerosa presencia de aseguradoras internacionales y locales se refleja en una fuerte presión competitiva*
- *Necesidad de protección de reaseguro genera alta dependencia a los ciclos de tarifas externas.*
- *Alta homogeneidad de productos masivos presiona las tarifas y la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Baja diferenciación de marcas presiona para mejorar la capacidad de servicio y segmentación de carteras.*
- *Alta correlación entre el desempeño del sector de seguros técnicos con la actividad económica del país.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución masivos y de gran tamaño.*
- *Crisis financiera y económica mantiene una fuerte presión operacional y comercial.*

### *Riesgos propios*

- *Estrategia de negocios requiere de un plazo de maduración, generando presiones sobre el patrimonio.*
- *El desempeño técnico de la cartera requiere de ajustes a su siniestralidad.*
- *Uso intensivo del capital y endeudamiento total elevado limita la flexibilidad financiera necesaria para crecer y enfrentar los riesgos del negocio.*

### ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

MAPFRE Cía. de Seguros Generales de Chile S.A. fue constituida en agosto de 1986, bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., compartiendo la propiedad entre el grupo español y don Benjamin Davis, inversionista local, que controlaba la propiedad de la aseguradora. El año 1997 el grupo español MAPFRE adquirió el control del 100% de la aseguradora, y en 2000 modificó su razón social por la actual.

La compañía pertenece al grupo español MAPFRE S.A., a través de dos sociedades jurídicas nacionales. MAPFRE Chile Seguros S.A. con el 74,5% y Euroamérica Ase-sorías Uno S.A. con el 24,5% restante. Ambas sociedades pertenecen al grupo espa-ñol, a través de su brazo de inversión en la región, MAPFRE América. Este último pertenece en un 88,8% a MAPFRE S.A. holding financiero del grupo.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. En Chile el Grupo MAPFRE está presente en una amplia oferta de servicios financieros. En el seguro directo, además de MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A., está presente

## MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

con MAPFRE Compañía de Seguros de Vida S.A., y MAPFRE Garantías y Crédito 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 local. Además, está presente con Sur Asistencia (servicios de asistencia y Call Center), la reaseguradora MAPFRE RE en el rol de reasegurador extranjero, autorizado para aceptar riesgos locales, y la Caja Reaseguradora, que administra riesgos de rentas vitalicias de largo plazo. Esta última pertenece a MAPFRE desde el año 1988.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en veintiún países, en prácticamente toda la región. Los objetivos de negocios privilegian el mercado de riesgos personales, el control de los costos de comercialización, la fidelización de los asegurados y la obtención de un resultado técnico estable a través del tiempo.

**Clasificación crediticia del grupo internacional:** a la fecha del informe MAPFRE S.A., holding financiero del grupo, registra una clasificación A+/estables según S&P. Las perspectivas fueron recientemente elevadas a “estables” gracias a la solidez de los ingresos logrados, a la diversificación geográfica y en el perfil de riesgos y a la adecuada base de capital de respaldo.

### Administración local.

El directorio y la gerencia de MAPFRE están conformados por profesionales de amplia experiencia local e internacional. La estructura organizacional está diseñada para administrar las unidades de negocios y las funciones relevantes. Contempla diversas sinergias operacionales administradas fundamentalmente en conjunto con las aseguradoras del grupo en Chile. El rol del directorio es muy activo en la gestión de la aseguradora participando periódicamente en las decisiones estratégicas y en la gestión de la alta dirección. El Presidente del Directorio es además el Primer Vicepresidente del Consejo Directivo de MAPFRE América S.A..

#### Directorio a Junio 2008

Presidente Del Directorio	Rafael Casas Gutierrez
Director	Rodrigo Campero Peters
Director	Juan Pablo Uriarte Diaz
Director	Miguel Luis Amunategui Monckeberg
Director	Gonzalo Febrer Pachó
Director	Ernesto Illanes Leiva
Director	Andres Chaparro Kaufman

La aseguradora cuenta con 374 empleados, planta que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años.

Las divisiones de funciones y responsabilidades están diseñadas para dar respuesta a los principales desafíos. En coherencia con las exigencias operacionales la organización cuenta con unidades muy fuertes en finanzas, operaciones y tecnología informática. Dado el peso relativo de la cartera de vehículos y la especialización que caracteriza al segmento Vida se cuenta también con unidades funcionales responsables para cada una de estas.

El apoyo técnico de su casa matriz y de sus socios y reaseguradores constituye una fortaleza técnica y comercial a destacar en el desempeño competitivo.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

El entorno de control de riesgos y programas de auditoría interna son muy sólidos y obedecen a un plan global supervisado desde la casa matriz para toda la red de filiales.

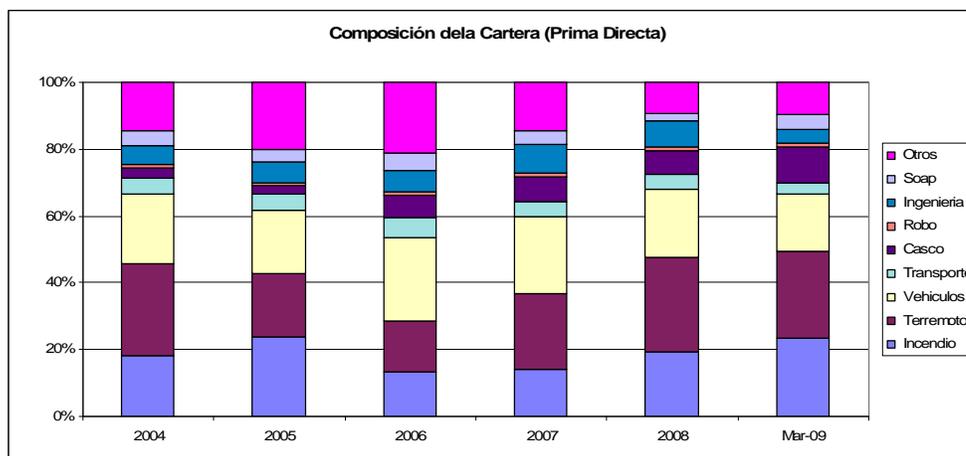
Administración (a junio 2009)

Gerente General: Julio Domingo Souto  
 Gerente Unidad Vida: Rodrigo Gonzalez Muñoz  
 Gerente Unidad Vehiculos: Horacio Gomez Zagall  
 Gerente Unidad Generales: Isabel Riera Schiappacasse

Gerente de Operaciones y Medios: Mauricio Robles Parada  
 Gerente Comercial: Jorge Levy Campoy  
 Gerente de Administración y Finanzas: Paloma Coleto Fuentes  
 Gerente de Informática y Tecnología: Marcela Morales Fariás  
 Fiscal: Edmundo Agramunt Orrego

POSICION  
COMPETITIVA  
GLOBAL

La política de negocios de MAPFRE privilegia la diversificación de riesgos y la atomización de coberturas. En 2008 la cartera de primas directas se concentró en tres segmentos: incendio, terremoto y vehículos, representando cerca del 70% de los ingresos.



Las primas de casco e ingeniería representaron alrededor del 20% de los ingresos. No obstante, las primas del segmento Ingeniería suelen presentar variaciones relevantes debido a su dependencia a grandes proyectos.

El grupo español ha definido como base de distribución el corredor tradicional. Por ello, la expansión territorial ha ocupado parte relevante de sus esfuerzos competitivos y diferenciadores, logrando actualmente una gran cobertura geográfica. Sin perjuicio de ello, cuenta con acceso a negocios masivos y corredores de retail y bancarios.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

En los últimos años se ha privilegiado el incremento de la base de corredores y de su producción, en línea con el objetivo de la estrategia. La base de corredores se ha incrementado a razón de unos 20 intermediarios por año.

La aseguradora mantiene vínculos con corredores institucionales, del segmento tradicional, donde destacan algunas operaciones denominadas fronting, ligadas a programas globales en que MAPFRE participa a nivel internacional. La división efectuada en 2009 al nivel de MAPFRE Empresas, creando la unidad MAPFRE Global Risk va a colaborar a fortalecer la capacidad de negocios de mayor envergadura, aunque generando dependencia a las megacuentas.

**Evolución del primaje y de la participación de mercado**

En 2008 las primas directas de MAPFRE aumentaron un 34% (la industria un 25%), logrando incrementar su participación de mercado global. La mayoría de los segmentos registraron tasas de expansión superiores a las que reportó la industria. Sólo se registraron reducciones en Soap y Misceláneos. El primaje directo de este último viene cayendo desde el año 2006.

El entorno comercial de la industria para 2009 es más complejo. Con excepción de los seguros de cesantía, segmento en que MAPFRE dejó de actuar, la demanda por seguros atomizados se ha deprimido presionada por la caída en la productividad y el ajuste en los ingresos.

La participación de mercado de MAPFRE ha evolucionado en consistencia con los ajustes de su perfil de negocios. La participación global alcanza a niveles cercanos al 9%, y la cuarta posición relativa.

La actual política de suscripción y tarifaria, propia de una estructura de profundo compromiso técnico que la aseguradora española exige a sus filiales, se traduce en algunas rigideces para lograr una participación más agresiva, especialmente en relación a primas netas, pero que objetivizan retornos operacionales más sólidos.

Variación en primas directas

Ramo	2004	2005	2006	2007	2008	Mar-09
Incendio	-15,6%	62,4%	-55,4%	21,9%	82,6%	3,7%
Terremoto	38,1%	-15,9%	-34,4%	71,9%	67,1%	-25,6%
Vehículos	17,9%	13,4%	4,5%	6,1%	20,5%	-21,8%
Transporte	-2,4%	21,7%	0,5%	-12,1%	26,0%	-4,7%
Casco	48,1%	10,9%	98,8%	26,1%	30,0%	20,4%
Robo	12,4%	2,1%	5,5%	27,0%	36,3%	19,5%
Ingeniería	29,1%	35,8%	-17,6%	53,7%	21,5%	-67,9%
Soap	177,8%	3,7%	14,7%	-6,6%	-28,5%	158,2%
Otros	15,8%	72,1%	-16,2%	-21,5%	-12,4%	21,9%
Total	16,7%	23,9%	-20,0%	15,2%	34,3%	-12,9%

Para el caso de los seguros de vehículos, cartera relevante por su importancia (en 2008 respaldó más del 50% de las primas retenidas), el escenario de demanda se ha deteriorado, producto de los escenarios económicos.

En segmentos de negocios comerciales hay mejores oportunidades. La presión al alza que están manifestando los precios internacionales como consecuencia de la escasez de capital en riesgo, además de impactos catastróficos de cierta relevancia, se debieran transferir a tarifas internas, presionadas por la ocurrencia, a nivel local, de siniestros de gran envergadura. Por su parte, el segmento de riesgos comerciales

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

intermedios es foco de fuerte competencia. Finalmente, la presión por retener primas y la aplicación de rígidos estándares de suscripción, junto a un debilitado ciclo económico productivo limitarán la obtención de tasas de crecimiento favorables.

El cuadro siguiente permite apreciar la posición relativa de las principales aseguradoras y su evolución en los tres últimos años.

Participación de Mercado Global (prima directa)

	2006	2007	2008
RSA Chile S.A.	18,0%	16,1%	15,7%
Penta-Security S.A.	9,8%	10,5%	12,2%
Chilena Consolidada	13,0%	11,6%	9,3%
MAPFRE Seguros Generales	8,7%	8,1%	8,8%
La Interamericana Grales	11,3%	10,1%	8,4%
Liberty Seg. Grales. S.A.	7,2%	7,4%	8,1%
Bci Seguros Generales	5,9%	7,1%	7,5%
Aseg. Magallanes S.A.	6,5%	7,1%	6,7%
Ace Seguros S.A.	3,8%	4,2%	4,6%
Santander S.A.	0,6%	1,9%	3,5%

DESEMPEÑO TÉCNICO

La base de ingresos netos ha ido a la par de la evolución de las primas directas. Un importante salto cuantitativo se observó durante los años 2004 y 2005, sustentado por elevados retornos de las carteras incendio/terremoto y misceláneos. De entre las líneas retenidas es relevante el segmento de vehículos, que muestra mayor estabilidad generadora, con una evolución creciente, aunque con cierta decantación en los últimos años.

El cuadro siguiente permite apreciar la reducción que han estado experimentando algunos segmentos, medido en base a primas netas.

En 2007 la cartera Otros registró un importante incremento de primas netas, atribuible a un ajuste retroactivo de primas cedidas.

En 2009 aumentó fuertemente el primaje de Soap, fortalecido por mejoras en la operatoria de la cobranza. También fue positivo el desempeño de seguros de responsabilidad civil.

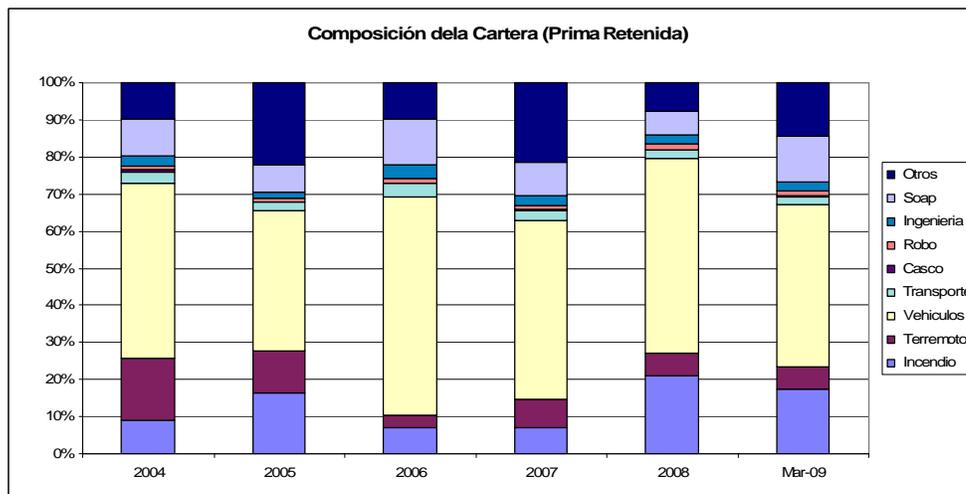
Después de algunos años con retención en niveles medios del orden del 50%, en 2008 se apreció una reducción, producto del mayor peso relativo de cuentas “fronting”, referidas del grupo español.

Variación en primas retenidas

	2005	2006	2007	2008	Mar-09
Incendio	149,4%	-72,0%	19,0%	186,7%	-24,6%
Terremoto	-5,8%	-81,5%	194,3%	-27,4%	0,0%
Vehículos	9,5%	2,1%	-1,6%	2,8%	-22,7%
Transporte	9,1%	-7,2%	-3,9%	-16,3%	53,9%
Casco	-90,7%	411,4%	38,2%	-25,9%	114,6%
Robo	9,7%	-7,5%	-0,2%	16,5%	14,5%
Ingeniería	-7,8%	32,6%	-9,5%	-12,0%	-1,5%
Soap	0,0%	11,9%	-13,4%	-33,2%	158,2%
Otros	210,2%	-71,7%	169,2%	-66,0%	138,1%
Total	37,4%	-34,9%	21,1%	-5,8%	-1,4%

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

La composición de la cartera permite apreciar que, individualmente considerado, es fundamental el desempeño de los negocios de Vehículos, Incendio y Soap.



En Incendio la retención media ha aumentado, reflejando la focalización a segmentos más atomizados. En Terremoto se ha transferido una mayor porción al reaseguro, lo que reduce la carga de exposición a catástrofes.

Entre 2005 y 2006 se registraron siniestros de relevancia en Incendio, con impacto en la retención. En 2008 se generaron siniestros en Terremoto, aunque sin efecto significativo en la retención local.

La cartera de vehículos registra presiones técnicas y comerciales. La siniestralidad del ramo se elevó en 2008, superando en 10 puntos al indicador promedio de la industria. El fortalecimiento del soporte operacional de control de los costos debiera colaborar a reducir la siniestralidad y mejorar los retornos. La industria también está comenzando a sufrir los efectos de aumento de costos, lo que podría colaborar a fortalecer precios.

En los últimos dos trimestres la cartera de coberturas Soap reflejó presiones de siniestralidad, superiores a las que enfrentó la industria. A partir de 2008 MAPFRE cuenta con reaseguro catastrófico, lo que incrementa los costos fijos, pero reduce su exposición a pérdidas por siniestros de mayor envergadura.

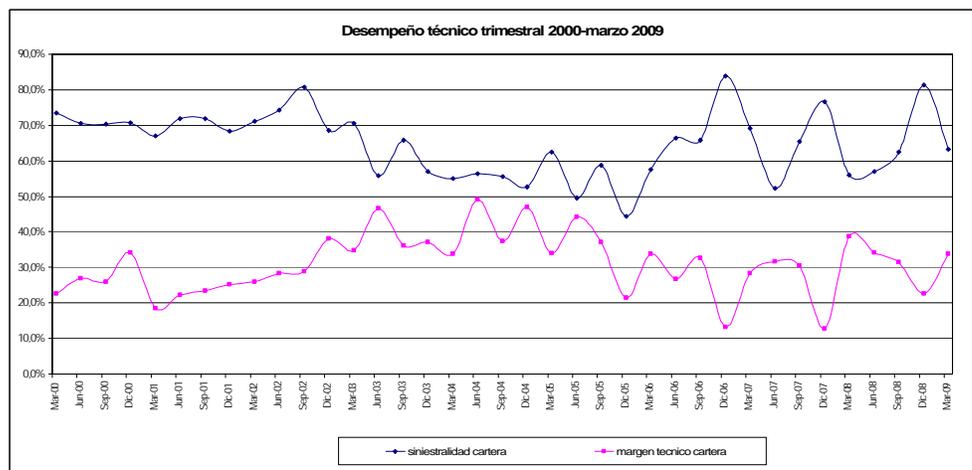
**Rentabilidad técnica trimestral**

En años recientes la cartera de MAPFRE ha debido enfrentar diversos ajustes contables que se han reflejado en el desempeño técnico trimestral. Hasta el año 2005 la rentabilidad técnica fue bastante favorable, logrando tasas de siniestralidad decrecientes y muy estables. El perfil objetivo de la cartera unido al plan de diversificación y retención de negocios tiene como objetivo mejorar el encaje de primas y la siniestralidad media.

El objetivo que prioriza la aseguradora requiere de un plazo de maduración que permita ir ajustando los perfiles de riesgos de modo de no afectar significativamente la base de ingresos retenidos. Por ello, y puesto que el proyecto de desarrollo

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

requiere de un periodo de maduración es probable que los resultados perseguidos no se vean reflejados en el corto plazo.



Los modelos de control técnico que el grupo español aplica internacionalmente se reflejan en un conservador perfil de pasivos de siniestros en proceso, con una sólida constitución de reservas técnicas, política que es aplicada en la filial local.

REASEGURO

La estructura de reaseguro de la compañía responde a un programa de contratos respaldado por MAPFRE RE, entidad que a partir del año 2006 centraliza las primas de reaseguro, retiene una proporción de los negocios y cede los excedentes de riesgos.

La estructura del programa se ha mantenido estable en los años recientes, y dado el perfil en transición genera cierta volatilidad en la retención de riesgos. Dada la disponibilidad de patrimonio, sería favorable lograr mayor estabilidad técnica, que reduzca la exposición patrimonial de algunos riesgos como Incendio/terremoto, vehículos, Soap y Misceláneas.

Respecto de las carteras con riesgo catastrófico de carácter hipotecario MAPFRE Seguros Generales Chile cuenta con protecciones no proporcionales contratadas a través de brokers, sujeto a la selección de reaseguradores y brokers, controlados y aprobados por las políticas del grupo.

La exposición a deudas de reaseguradores se mantuvo alta durante algunos trimestres, producto de la etapa de liquidación de siniestros en proceso de grandes riesgos mineros e industriales. El pago de un siniestro minero efectuado en mayo pasado logró reducir la exposición en cerca de un 50%. Feller Rate asigna una alta importancia a la capacidad y poder de negociación de MAPFRE para colaborar en gestionar el pago y la recuperación de los siniestros reasegurados. La amplia presencia de MAPFRE en el escenario mundial del seguro contribuye a facilitar la gestión de cobranza y la solución de eventuales litigios con reaseguradores y brokers.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de MAPFRE ha estado evolucionando en términos coherentes con sus operaciones. Las inversiones han aumentado, pero también los pasivos

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

con reaseguradores. El patrimonio ha aumentado, pero en menor proporción que la observada en los pasivos, de forma que el leverage se ha mantenido en niveles elevados.

La cartera de deudores muestra estabilidad. Dado su tamaño relativo es la principal fuente generadora de caja.

Dada la importancia estratégica del canal corredor tradicional, los seguros comercializados con crédito directo otorgado por la propia aseguradora aportan ingresos financieros de cierta relevancia. El proceso de cobranza y su soporte tecnológico, son factores muy importantes en un contexto de negocios crecientemente atomizados y donde la automaticidad de la cobranza es un factor prioritario en la administración de canales de corredores.

Las provisiones de incobrables del giro ordinario del negocio se han reducido, reflejando mejoras a la información entre el corredor, el asegurador y el asegurado. Las plataformas de redes de Internet han contribuido al fortalecimiento del flujo de caja. Las mejoras logradas en la gestión de cobranza involucran además impacto positivo sobre la calidad de los ingresos técnicos por efecto de reducción de las anulaciones de seguros.

Estados financieros

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2009)	2006	2007	2008	Mar.2009
Total Activos	65.790	65.208	69.308	74.471
Inversiones	16.002	22.553	25.566	27.778
Deudores por Primas Asegurados	34.267	30.511	28.752	29.500
Deudores por Reaseguros	8.971	6.065	7.859	9.139
Otros Activos	6.550	6.079	7.131	8.054
Total Pasivos	65.790	65.208	69.308	74.471
Reservas Técnicas	42.283	42.196	45.190	46.575
Riesgo en Curso	16.428	15.887	15.173	15.194
Siniestros	11.663	14.880	13.847	12.991
Deudas por Reaseguros	14.192	11.116	15.545	17.745
Otras Reservas	0	313	625	646
Obligaciones con Instituciones Financieras	0	0	0	858
Otros Pasivos	10.910	10.721	8.535	10.941
Patrimonio	12.597	12.291	15.583	16.097

Como se aprecia, a marzo 2009 hay endeudamiento con entidades financieras, que corresponde a pasivos por cheques girados y no cobrados. La cuenta Otros Pasivos es comparable con el volumen de Otros activos, de modo que no genera desajustes en la estructura financiera. Contiene provisiones varias, propias de ajustes extraordinarios efectuados en años anteriores, cuentas por pagar relacionadas, operaciones de leasing, y pasivos propios del ciclo asegurador, como deudas con intermediarios, deudas con el Fisco, con el personal y con proveedores. Algunas provisiones extraordinarias se han estado recuperando.

Elevados gastos, muchos de ellos producto de la expansión territorial y del ajuste estratégico, en tanto que otros asociados a correcciones contables, efectuados entre 2006 y 2007 colaboraron a reducir el patrimonio neto. El endeudamiento sufrió un incremento significativo, que debió ser fortalecido mediante dos aportes de capital, del orden de \$5 mil millones cada uno.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

En 2008 el flujo de caja operacional fue deficitario, siendo complementado con uno de los dos aportes de capital efectuados. La cartera de inversiones aumentó en un monto equivalente al aporte de capital.

A marzo 2009 el leverage regulatorio es de 4,4 veces. El más elevado de la industria, en tanto que el superávit de inversiones alcanza al 4,2% de las obligaciones exigidas. La industria en tanto mantiene un superávit del 12,5%.

La exposición del patrimonio a prima retenida neta anualizada (leverage operacional) alcanza a 3,4 veces, índice relevante si se tiene en cuenta la volatilidad técnica que registra la cartera de riesgos.

En 2008 la corrección monetaria neta de activos y pasivos generó utilidades por \$3.300 millones. A marzo arrojó pérdidas por \$782 millones. Así, la exposición a ajustes del índice de precios y tipo de cambio refleja un alto impacto potencial.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El plan de negocios de la aseguradora requiere de un extenso proceso de maduración, etapas que se han extendido debido al escenario de freno económico que ha estado enfrentando la industria. Por ello, los resultados operacionales son todavía muy incipientes comenzando a manifestarse acotados superávits.

La decisión de la administración de rediseñar su portafolio de negocios, de ampliar su base de red territorial y de redes de distribución ha significado fuertes inversiones de carácter tecnológico, de alhajamiento, de reemplazo de personal, entre los más relevantes, que han presionado los índices de eficiencia y rentabilidad. Con todo, en 2008 MAPFRE reportó un gasto administración sobre prima retenida neta de 38%, tasa similar a la que registraba la industria. Esto refleja que las mejoras a la rentabilidad pueden provenir de fortalecimiento en el desempeño técnico del portafolio.

La diversificación de fuentes de ingresos netos colabora a soportar la etapa de desarrollo. No obstante, altos estándares de conservantismo en las políticas de riesgo financiero se reflejaron en bajos retornos históricos de inversiones.

El cuadro siguiente presenta el estado de resultados a marzo 2009, donde se aprecia crecimiento en el retorno técnico, aunque todavía insuficiente para cubrir la carga de gastos de administración.

Estado de Resultados

<i>(millones de pesos de Mar. de 2009)</i>	2006	2007	2008	Mar.2008	Mar.2009
Prima Directa	82.455	88.112	110.502	30.113	26.227
Ingresos por Primas Devengadas	41.711	41.913	39.636	10.182	9.697
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-2.144	-1.960	-1.400	-408	-539
Costo de Siniestros	-26.849	-25.895	-23.758	-5.471	-5.829
Resultado de Intermediación	-1.780	-3.490	-2.183	-523	-222
Margen de Contribución	10.938	10.568	12.296	3.780	3.106
Costo de Administración	-19.608	-14.609	-14.893	-3.572	-3.089
Resultado de Operación	-8.670	-4.041	-2.597	208	17
Resultado de Inversiones	196	410	975	109	269
Otros Ingresos e Egresos	1.056	-2.836	1.163	25	175
Corrección Monetaria	120	-531	-1.874	-172	-212
Resultados de Explotación	-7.297	-6.997	-2.333	170	249
Resultado Antes de Impuesto	-7.297	-6.997	-2.333	170	249
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-6.245	-5.916	-1.786	143	272

## MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

La corrección monetaria ha aportado su cuota de volatilidad al retorno final, en especial ante escenarios de ajustes al IPC y al tipo de cambio.

### INVERSIONES

La política de inversiones obedece a los lineamientos generales que el grupo MAPFRE define para el perfil financiero de sus filiales. En base a estas definiciones se diseña una política local que, aparte de cumplir con la normativa propia del país se enmarque dentro de los perfiles de riesgo que su controlador estima relevante, conforme también al requerimiento de sus pasivos.

La cartera está medianamente focalizada en el corto plazo, presentando un perfil de riesgo crediticio muy conservador. Se mantiene un stock importante en depósitos a plazo fijo reajustables, contando además con inversiones en letras hipotecarias, bonos bancarios y bonos privados básicamente de corporaciones, expresados en UF. Se mantiene además una proporción mínima en documentos estatales. No hay cuotas de fondos mutuos ni acciones, tampoco se invierte en el exterior, a pesar de que la política lo permite. Los saldos en caja son amplios, donde suelen manejarse algunos recursos provenientes de la cobranza a la fecha de cierre.

Perfil de la cartera de Inversiones

	2005	2006	2007	2008	Mar.2009
Tit. de deuda Estado y Bco Central	1,9%	0,0%	10,4%	19,1%	2,7%
Tit. de deuda del sist. financiero	33,4%	50,3%	34,6%	34,8%	53,4%
Tit. de deuda de soc. anónimas	30,6%	18,5%	11,3%	13,4%	14,2%
Acciones y otros títulos renta variable	1,4%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	26,3%	20,5%	37,8%	28,3%	26,5%
Bienes raíces urbanos	0,0%	0,5%	0,3%	0,7%	0,2%
Rentabilidad de Inversiones (A)	2,6%	1,4%	2,2%	4,2%	4,0%

Los activos inmobiliarios son irrelevantes. Hay algunos bienes raíces pero en modalidad leasing, de arriendo a terceros. La cartera de emisores está ampliamente diversificada contando con adecuado respaldo crediticio, uno de los focos de la política de inversiones. En general, el perfil de liquidez es también adecuado para las necesidades de financiamiento del plan de negocios.

El retorno de inversiones está mejorando. La mayor presencia de papeles con rentabilidad real y ajustes de tasas se han reflejado en mejoras al retorno medio.

### SOLVENCIA

El perfil crediticio de la aseguradora se caracteriza por retornos patrimoniales muy acotados, propios de la etapa de desarrollo, una siniestralidad global algo elevada, presionada por el desempeño de los seguros de vehículos, y una exposición de reaseguro que refleja la presencia de varios siniestros de mayor relevancia, propios del perfil de negocios en que se desempeña MAPFRE.

El apoyo de su casa matriz ha sido muy importante, no sólo en términos de gestión técnica, de reaseguro y supervisión de riesgos corporativos, sino en aportes de capital para respaldar su desarrollo.

La cartera de negocios es diversificada contando con canales en todo el espectro de la intermediación. El posicionamiento competitivo se sustenta en amplias capacida-

## MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

---

des de suscripción y soporte de reaseguro, además de una plataforma operacional y de gestión con elevados estándares y exigencias internas. Las participaciones de mercado reflejan la etapa de desarrollo, de ajustes estratégicos, de redefinición del perfil de negocios y fortalecimiento de canales.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento elevado, y recursos excedentes acotados, en relación a las volatilidades propias de su cartera de riesgos y etapa de rendimiento operacional.

Los perfiles actuales de negocios y su desempeño técnico son coherentes con carteras similares a la media de la industria, restando esperar entonces que paralelamente con el crecimiento se logre fortalecer la base tarifaria y la selección de riesgos, de modo de reducir la tasa de siniestralidad global del portafolio.

El actual escenario de crisis que enfrenta la economía está frenando los planes de expansión de largo plazo, retrasando la obtención de retornos más sólidos. No obstante, el sólido compromiso que el grupo MAPFRE manifiesta en el desarrollo futuro de la industria aseguradora iberoamericana, del que la unidad chilena forma parte relevante, aporta una cuota importante de solidez crediticia al conjunto de empresas locales, lo que permite asignar ratings coherentes con la calificación internacional del grupo.

-----