

MAPFRE Compañía de Seguros Generales

Noviembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectiva de Riesgo	Estable	Analista	Bárbara Lobos M.
		Teléfono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 de Septiembre 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$ de septiembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Prima Directa	104.434.878	81.825.850	87.757.390	108.243.498	79.125.328
Prima Cedida	-52.232.427	-47.707.228	-46.298.282	-69.821.571	-51.279.572
Prima Retenida Neta	52.202.451	34.118.622	41.459.108	38.421.927	27.845.756
Siniestros Netos	-22.682.286	-26.644.506	-25.790.879	-23.272.324	-15.945.245
R. Intermediación	-6.067.725	-1.766.179	-3.475.672	-2.138.128	-1.544.022
Margen de Contribución	14.458.664	10.854.489	10.525.699	12.044.284	9.967.912
Costo de Administración	-15.243.240	-19.458.078	-14.550.064	-14.588.378	-10.618.019
Resultado Operacional	-784.576	-8.603.590	-4.024.365	-2.544.094	-650.107
Resultado de Inversión	356.946	194.246	408.227	955.153	693.696
Resultado Final	37.357	-6.197.853	-5.891.735	-1.749.690	630.764

Balance General Individual					
Cifras en Miles de \$ de septiembre de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Inversiones	12.149.856	43.678.484	22.462.024	25.043.348	35.318.480
Deudores por Primas	56.032.450	34.005.473	30.388.494	28.163.953	31.090.084
Deudores por Reaseguros	9.874.930	8.902.222	6.040.886	7.698.704	9.000.440
Otros Activos	5.306.353	6.500.239	6.054.559	6.985.469	6.470.813
Total Activos	83.363.589	65.288.334	64.945.964	67.891.474	81.879.817
Reservas Técnicas	54.088.007	41.960.349	42.026.519	44.266.304	54.060.131
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	10.846.495	10.826.826	10.677.992	8.360.908	11.540.156
Patrimonio	18.429.087	12.501.159	12.241.453	15.264.261	16.279.530
Total Pasivos	83.363.589	65.288.334	64.945.964	67.891.474	81.879.817

Opinión

MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A. (MAPFRE generales) es una empresa de seguros orientada, principalmente a la venta de pólizas en los ramos incendio, vehículos y seguros misceláneos. La compañía forma parte del Grupo Mapfre, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, que posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera.

A septiembre de 2009 el primaje de la aseguradora asciende a aproximadamente US\$ 144 millones (US\$ 203 millones durante 2008), con un nivel de reserva del orden de los US\$ 98 millones, y montos totales asegurados cercanos a los US\$ 180.721 millones.

La clasificación de riesgo de los contratos de seguros de la compañía, en "Categoría AA", se sustenta en el adecuado apoyo que le presta su matriz en términos patrimoniales, operativos, y de riesgo y en una política de reaseguros considerada de bajo riesgo (baja retención de los riesgos, asociada a reaseguradores de adecuada solvencia).

Adicionalmente, la clasificación reconoce la importancia alcanzada en términos de participación de mercado, y la existencia de un volumen de asegurados que favorece el comportamiento normal de los siniestros y una adecuada diversificación de los riesgos retenidos. También se reconoce el énfasis en los sistemas y sus adecuadas políticas de control (ambas alineadas con la estrategia del grupo controlador).

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la existencia de una cartera de productos que muestra en promedio un rendimiento técnico menor al que presenta el promedio de mercado. De la misma forma, se considera que la compañía mostró cuatro años consecutivos de resultados negativos (relacionados a la puesta en marcha de un plan de sucursales y los gastos asociados al desarrollo de un nuevo modelo comercial); aunque se reconoce positivamente que la compañía muestra resultados positivos desde marzo del presente año (lo que se consideró como un elemento necesario para la mantención de la clasificación, ante la ausencia de otros cambios). Relacionado a ello, la clasificación considera que la compañía muestra gastos de administración y ventas de una proporción elevada en relación a su margen de contribución; reconociendo los esfuerzos actuales de la compañía por revertir esta situación.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”¹, 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 mantenga sus resultados positivos y que no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, especialmente en el apoyo del grupo de controlador y la mantención de una adecuada política de reaseguros.

Definición de 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.

Hechos Recientes

A septiembre de 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó los MM\$ 79.125, lo que representó una disminución nominal del 8,65% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 27.845, implicando una disminución del 13,63% y un nivel de retención del 35,19%.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

En términos de pólizas emitidas, se observó una disminución de 9% en relación con los primeros tres trimestres del año anterior (527.607 en septiembre de 2009 y 579.859 en septiembre de 2008). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, éste ascendió a 536.247. Por su parte, en el mismo período, el precio promedio por póliza emitida aumentó en 0,4%, pasando de \$ 149.380 en septiembre de 2008 a \$ 149.970 a igual mes de 2009.

Los costos por siniestros sumaron MM\$ 15.945 en términos directos implicando un aumento de 9,73% en comparación con igual período del año anterior. En cuanto a siniestralidad, ésta alcanzó una relación de 53,63% durante septiembre de 2009, mientras que en el tercer trimestre de 2008 alcanzó una relación de 56,14%.

Los resultados de intermediación representaron una pérdida de MM\$ 1.544, mientras que a septiembre de 2008 la cifra bordeaba una pérdida de MM\$ 2.058. En términos relativos, la relación entre el resultado de intermediación sobre la prima directa alcanzó durante los nueve primeros meses de 2009 un -1,95%, mientras que en septiembre de 2008 alcanza una relación de -2,38%.

Los gastos de administración ascendieron a MM\$ 10.618, aumentando nominalmente un 9,54% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, estos gastos sobre prima directa llegaron a una relación de 13,42% durante septiembre de 2009, mientras que en el mismo mes de 2008 consiguieron un nivel de 13,55%.

El producto de las inversiones presentó ganancias en el tercer trimestre de 2009, situándose en MM\$ 693.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de MM\$ 9.967. El resultado final arrojó una ganancia de casi MM\$ 630, en donde el resultado operacional muestra una pérdida de MM\$ 650.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo Matriz: La sociedad cuenta con el apoyo del grupo empresarial español Mapfre, el que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 44 países. *Mapfre S.A.*, en términos consolidados, mantiene activos por un monto cercano a los \$43.600 millones de euros al tercer trimestre de 2009 y en la actualidad

mantiene una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América. En escala global, la fortaleza financiera de *Mapfre S.A.* ha sido calificada en "AA", y de *Mapfre Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.*, y *Mapfre Re* en "AA".

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 un volumen de asegurados que le permita 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 2008, la compañía cuenta con un total de casi 536 mil pólizas vigentes y 653 mil ítems asegurados.

Énfasis en Sistemas: La empresa ha desarrollado 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.

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.

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. En los últimos cinco años, la compañía ha mostrado niveles de retención inferiores al 50%, (35% a septiembre de 2009), traspasando primas a compañías

reaseguradoras de adecuada solvencia. A la fecha, los reaseguros se concentran al interior del grupo, con compañías calificadas en "AA" a escala global (Mapfre Empresas y Mapfre Re.).

Factores de Riesgo

Rendimiento de la Cartera: Durante los últimos cinco años, la compañía presenta niveles de siniestralidad sostenidamente superiores al mercado y un resultado técnico sostenidamente inferior al mercado. En promedio, para el mismo periodo, la cartera de producto de la compañía, a la fecha de clasificación, presenta un rendimiento técnico de 31%, mientras el mercado en su conjunto alcanza un indicador de 42%. A su vez, la siniestralidad alcanza en promedio una cifra de 59% mientras que la industria presenta una relación en torno al 51%.

Gastos de Administración: Durante los últimos cinco años la aseguradora presenta un indicador de gastos de administración sobre margen de contribución superior a uno, y sostenidamente superior al mercado. Si bien este resultado se relaciona con la implementación de la red de sucursales, se reconocen los esfuerzos de la compañía por revertir a esta situación a través de un plan de rentabilización de la actual red de sucursales, y un plan de eficiencia operacional a nivel corporativo.

En la práctica, se ha observado una tendencia a la baja en los gastos de administración y venta en relación a la prima directa desde diciembre de 2006, alcanzando un indicador de 13,4% a septiembre de 2009.

Administración Conjunta: La estructura administrativa de la compañía comparte sus funciones con *Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.*; situación que le ha permitido aprovechar una mejor distribución en su estructura de gastos. Aún así, en un horizonte de largo plazo, el compartir administración podría influir en el desarrollo normal de la compañía si se produjere un cambio en la propiedad de la sociedad. Sin embargo, dado el perfil de inversionista de largo plazo de los controladores, se estima que este evento presenta una baja probabilidad de ocurrencia.

Antecedentes Generales

Historia, Propiedad y Administración

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (MAPFRE generales) fue constituida en 1986 bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. En 1997 el grupo Español Mapfre, pasa a tomar el control del 100% de la propiedad, situación que con posterioridad conllevó a la actual razón social de la compañía. Actualmente, la propiedad de la compañía es compartida por Mapfre Chile Seguros S.A. (77,51%) y Euroamerica Asesorias Uno S.A. (22,49%).

La sociedad forma parte del grupo Mapfre, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 44 países. El grupo se organiza en divisiones y unidades operativas con amplia autonomía de gestión, bajo la coordinación y supervisión de los altos órganos directivos del grupo, a los que corresponde fijar las directrices generales y las políticas comunes de actuación. En escala global, la fortaleza financiera de la matriz del grupo Mapfre S.A. (España) ha sido calificada en "AA", al igual que las reaseguradoras pertenecientes al grupo, Mapfre Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y Mapfre Re,.

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 auditoría 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.

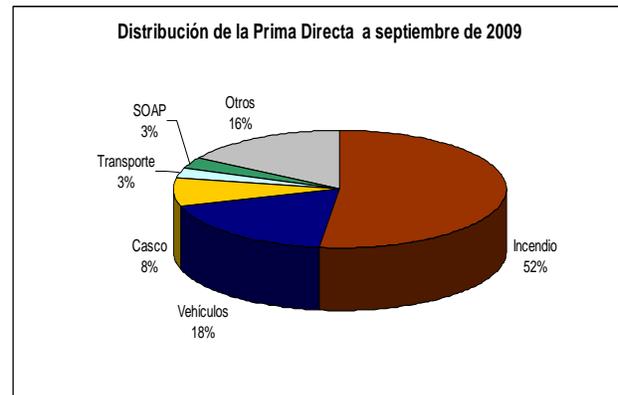
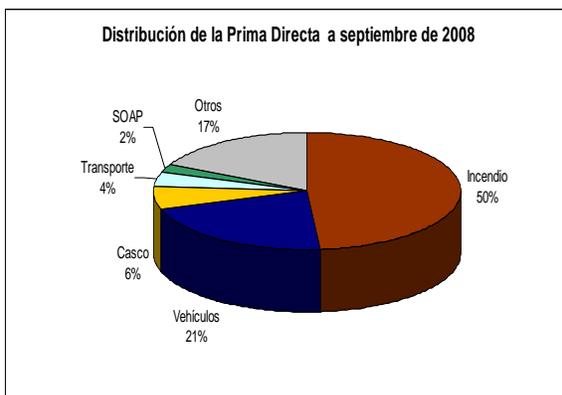
En el siguiente cuadro se detallan los principales ejecutivos de la compañía a septiembre de 2009:

Nombre	Cargo
--------	-------

Gonzalo Febrer Pacho	Director
Rodrigo Campero Peters	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Juan Pablo Uriarte Diaz	Director
Ernesto Illanes Leiva	Director
Muguel Luis Amunategui Monckeberg	Director
Paloma Coletto Fuentes	Gerente de Finanzas
Julio Domingo Souto	Gerente General

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 (52,00%), Vehículos (18,23%) y Misceláneos (16,19%). En tanto, las participaciones de mercado alcanzan estos ramos ascienden en torno al 14,23%, 6,68% y 4,23%, respectivamente. Sin embargo, en términos de ventas individuales los principales productos de la cartera son las pólizas de seguros de Terremotos (30,37%), Incendio (8,79%) y responsabilidad civil de vehículos motorizados (6,25%).



De acuerdo con los criterios utilizados por **Humphreys**², 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.

² 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.

Grandes Riesgos		
	Prima Directa	Monto Asegurado Promedio / Patrimonio
Todo Riesgo Const. y Montaje	4,49%	110,79%
Casco Marítimo	5,93%	95,79%
Casco Aéreo	1,96%	11,11%
Terremoto	30,37%	8,86%
Avería de Maquinaria	0,10%	8,04%
Perd. Benf. por Terremoto	1,06%	6,78%
Incendio	8,79%	5,93%

Masivos		
	Prima Directa	Monto Asegurado Promedio / Patrimonio
Perd. Benf. por Incendio	0,27%	3,24%
Terrorismo	3,43%	2,47%
Riesgos de la Naturaleza	4,90%	2,23%
Equipo Movil Contratista	1,16%	1,59%
Daños Vehículos Mot. G2	5,39%	1,58%
Otros Riesgos Adic. Incendio	3,18%	1,56%
Equipo Electrónico	0,21%	1,00%
Responsabilidad Civil	4,59%	0,98%
Accidentes Personales	1,20%	0,70%
Transporte Marítimo	0,96%	0,40%
Robo	1,38%	0,36%
Multirriesgos	2,41%	0,34%
Transporte Terrestre	1,60%	0,31%
Resp. Civil Veh. Motorizados	6,25%	0,14%
Otros	0,44%	0,06%
Transporte Aéreo	0,17%	0,05%
Daños Vehículos Mot. G1	6,59%	0,03%
Seguro Agrícola	0,12%	0,02%
Garantía	0,10%	0,00%
Soap	2,97%	0,00%

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de más de 1.000 corredores de seguros de diferente envergadura, aunque se cuenta con oficinas propias a lo largo del país para apoyar la labor comercial. 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.

Industria y Posicionamiento

MAPFRE Generales es un competidor importante dentro de la industria, según su participación de mercado. A septiembre de 2009 posee participaciones de 8,78% en términos de prima directa y 5,59% en términos prima retenida. Las participaciones se han mantenido estables al menos durante los últimos años. Cabe señalar que, medido en términos de prima directa, la compañía muestra altos niveles de participación en los ramos de riesgos de la naturaleza, terrorismo, multi riesgos, riesgos adicionales de incendio y terremoto.

A continuación se muestra la participación de mercado de la compañía en los distintos ramos agregados de seguros, en los últimos años.

Participación de Mercado por Prima Directa				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	7,70%	9,72%	12,95%	14,23%
Vehículos	8,39%	7,20%	7,61%	6,68%
Casco	23,27%	28,32%	25,63%	25,47%
Transporte	11,37%	8,74%	7,55%	6,75%
SOAP	12,60%	10,27%	6,33%	6,36%
Otros	7,91%	5,87%	4,78%	4,23%
Total	8,66%	8,13%	8,75%	8,78%

Participación de Mercado por Prima Retenida				
Fecha	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	3,55%	5,98%	8,47%	9,77%
Vehículos	9,22%	7,92%	7,66%	6,65%
Casco	19,57%	26,02%	14,94%	25,33%
Transporte	8,58%	8,06%	4,84%	5,52%
SOAP	12,79%	10,50%	6,44%	6,52%
Otros	2,95%	4,91%	2,03%	2,02%
Total	6,40%	6,72%	5,80%	5,59%

Capitales Asegurados

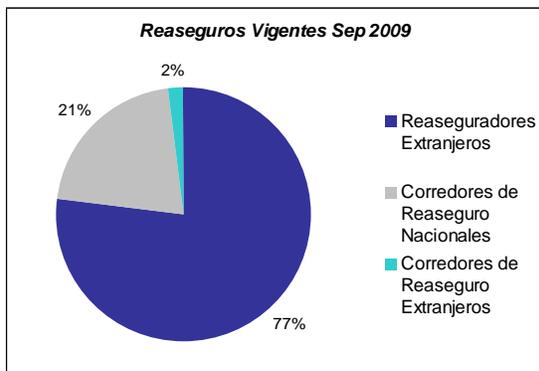
En general la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el promedio de mercado. Esto se produce tanto en montos asegurados promedio sobre patrimonio como en monto retenido promedio sobre patrimonio. Lo anterior se ve reflejado en el siguiente cuadro, en donde se presentan las exposiciones que posee **MAPFRE Generales**, tanto a nivel total como retenido.

Monto Asegurado Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	7,88%	9,80%	3,07%	2,89%	3,70%
Vehículos	0,07%	0,09%	0,08%	0,29%	0,33%
Casco	149,93%	276,72%	222,25%	95,72%	75,37%
Transporte	0,92%	1,75%	0,35%	0,38%	0,29%
SOAP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	0,75%	0,73%	0,68%	0,60%	0,52%
Total	1,48%	1,57%	0,75%	0,83%	1,10%

Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre el Patrimonio					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Incendio	3,01%	3,96%	0,93%	0,83%	1,29%
Vehículos	0,07%	0,09%	0,08%	0,09%	0,07%
Casco	0,29%	2,29%	1,09%	0,65%	0,54%
Transporte	0,11%	0,14%	0,15%	0,17%	0,12%
SOAP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	0,18%	0,16%	0,17%	0,16%	0,13%
Total	0,52%	0,55%	0,20%	0,22%	0,34%

Reaseguros

La política de reaseguro, bajo nuestra perspectiva, permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad.



Durante los últimos cinco años, la compañía ha mostrado niveles de retención que oscilan entre un 35% y 50% (35% a septiembre de 2009), lo que es consistente con una estrategia de traspaso de riesgos. Los reaseguros se realizan, principalmente, con compañías pertenecientes al

grupo Mapfre. A la fecha de la clasificación, Mapfre Re. (AA en escala global) concentra un 31,5% de los reaseguros, en tanto Mapfre Empresas (AA en escala global) concentra un 28,7%. La compañía reaseguradora extranjera Factory Mutual Insurance (AA en escala global) también presenta importancia dentro de los reaseguros, abarcando un 15% del total. Se considera que los reaseguradores presentan un adecuado nivel de solvencia.

Inversiones

MAPFRE generales, mantiene una política de inversión relativamente conservadora. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a junio de 2009, donde se observa que el 60,62% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija, en contraposición a las inversiones en renta variable e inmobiliaria, que representan alrededor del 0,02% de la cartera. Durante los tres primeros trimestres de 2009, la compañía obtuvo una rentabilidad de 3,06% por sus inversiones, se compara desfavorablemente con el 4,46% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro muestra su distribución a septiembre de 2009:

Cartera Inversiones	M\$	% Cartera	Mercado
Renta Fija	21.410.821	60,62%	70,95%
Inversiones inmobiliarias y similares	0	0,00%	4,03%
Renta Variable	5.829	0,02%	12,20%
Caja Banco	13.259.908	37,54%	11,68%
Otras inversiones Financieras	641.922	1,82%	1,14%
Total	35.318.480	100,00%	100,00%

Generación de Caja³

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

Flujos (M\$)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Venta Total	89.905.580	71.937.425	82.889.923	111.325.873	79.125.328
Venta Directa	23.740.017	-2.477.007	18.284.642	24.088.682	17.269.967
Venta Intermediarios	66.165.563	74.414.432	64.605.281	87.237.191	61.855.361
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	53.882.613	49.953.036	42.621.115	56.628.753	19.412.078

³El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

Siniestros Cedidos	46.138.155	43.905.818	37.217.305	48.720.177	13.440.084
Reaseguro Cedido	7.744.458	6.047.218	5.403.810	7.908.576	5.971.994
Total Ingresos	143.788.193	121.890.461	125.511.038	167.954.626	98.537.406
Costo de Siniestros	-65.664.812	-67.330.410	-61.577.692	-72.655.211	-29.385.329
Siniestros Directos	-65.665.255	-67.330.410	-61.577.692	-72.655.211	-29.385.329
Siniestros Aceptados	443	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-46.352.692	-43.560.745	-45.370.913	-73.600.858	-52.761.076
Prima Cedida	-44.965.693	-41.941.943	-43.730.346	-71.809.831	-51.279.572
Exceso de Pérdidas	-1.386.999	-1.618.802	-1.640.567	-1.791.027	-1.481.504
Gastos + Intermediación	-26.090.577	-24.706.583	-22.429.748	-25.111.391	-18.134.035
Intermediación Directa	-12.968.023	-7.599.959	-8.686.704	-10.107.590	-7.516.016
Costo de Administración	-13.122.554	-17.106.624	-13.743.044	-15.003.801	-10.618.019
Total Egresos	-138.108.081	-135.597.738	-129.378.353	-171.367.460	-100.280.440
Flujos Netos	5.680.112	-13.707.277	-3.867.315	-3.412.834	-1.743.034
Otros Ingresos	963.192	921.664	-2.667.759	1.171.694	989.343
Flujo Neto + Otros Ingresos	6.643.304	-12.785.613	-6.535.074	-2.241.140	-753.691

Sistemas y Control de Riesgos

Dentro de los sistemas, se destaca el uso de "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.

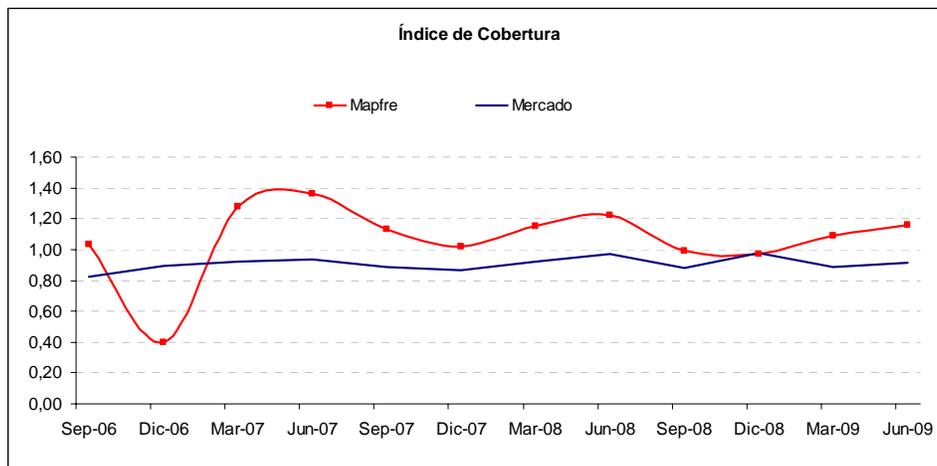
Adicionalmente, a *Tronweb* se le integran los sistemas: Pivotal, plataforma CRM con orientación a Call Center; COGNOS, cubos de información de gestión técnica y comercial; MEL II, herramientas Web para la emisión en líneas; ORION, sistema de tasación de daños para gestión parcial de vehículos; DOCUMENTUM, sistema de gestión documental.

Análisis Financiero

Índice de Cobertura

El índice de cobertura⁴ (IC) - relación entre los ingresos y egresos que se generaron en la compañía durante los últimos doce trimestres - mide qué parte de los ingresos operacionales se destina a absorber costos técnicos y administrativos. 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 indicador de 1,093 veces. El siguiente gráfico presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos doce trimestres.



En opinión de **Humphreys**, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran adecuados. No obstante, en el tiempo, dicho algoritmo presenta un comportamiento algo volátil (ello sobre la base de un coeficiente de variación de 0,23 mientras que el mercado sólo alcanza un 0,05).

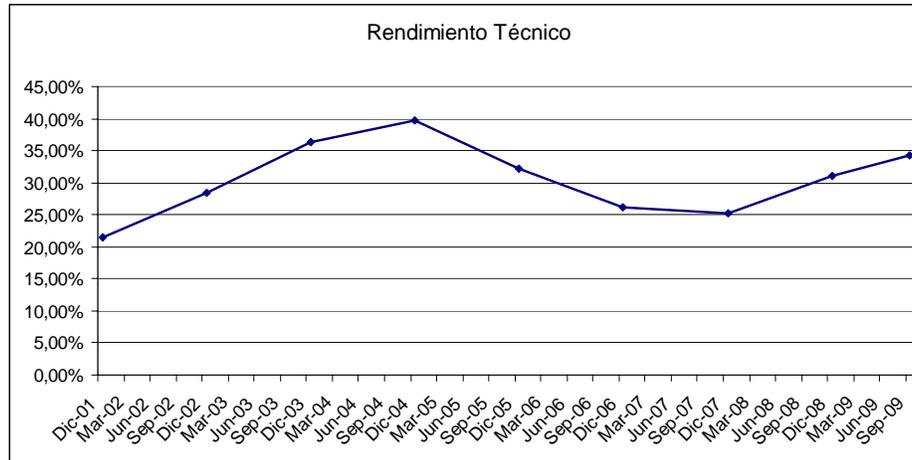
Rendimiento Técnico⁵ y Siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, presentan niveles algo inferiores a los que obtiene el mercado. En cuanto al comportamiento, éste presenta mayor volatilidad.

⁴ Para el cálculo del índice de cobertura se tendrá en consideración lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 62 de la Superintendencia de Valores y seguros.

⁵ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

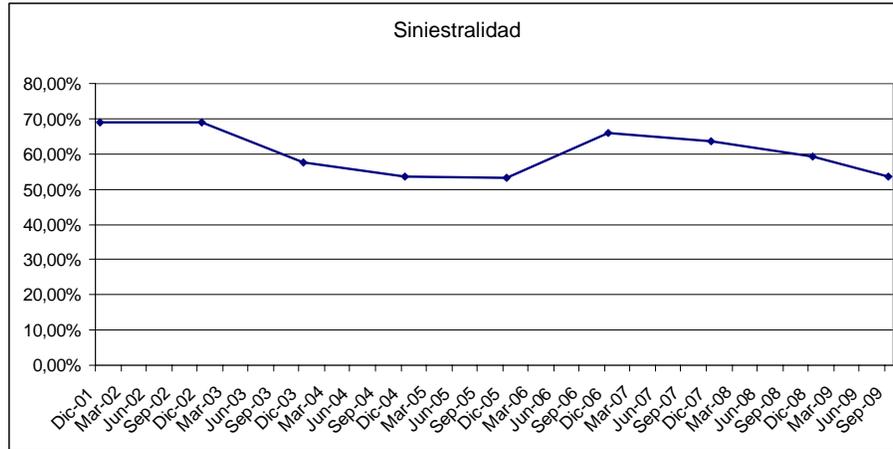
A continuación se muestran los resultados técnicos para los últimos cinco años:



Rendimiento Técnico					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	51,08%	25,18%	38,58%	43,85%	51,01%
Vehiculos	15,89%	18,73%	20,24%	11,42%	16,36%
Casco	319,48%	271,27%	350,95%	526,62%	630,54%
Transporte	26,12%	54,36%	41,37%	54,99%	75,74%
SOAP	32,34%	7,52%	19,69%	22,00%	26,17%
Otros	42,66%	47,01%	22,28%	72,03%	49,14%
Total	32,24%	26,22%	25,21%	31,02%	34,31%

El nivel de siniestralidad, a septiembre asciende a 53,63%, cifra que se encuentra sobre los promedios del mercado. La siniestralidad total muestra un comportamiento algo variable en los últimos años, lo cual se da principalmente por el comportamiento variable que presentan los ramos de transporte y casco.

A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los últimos años.

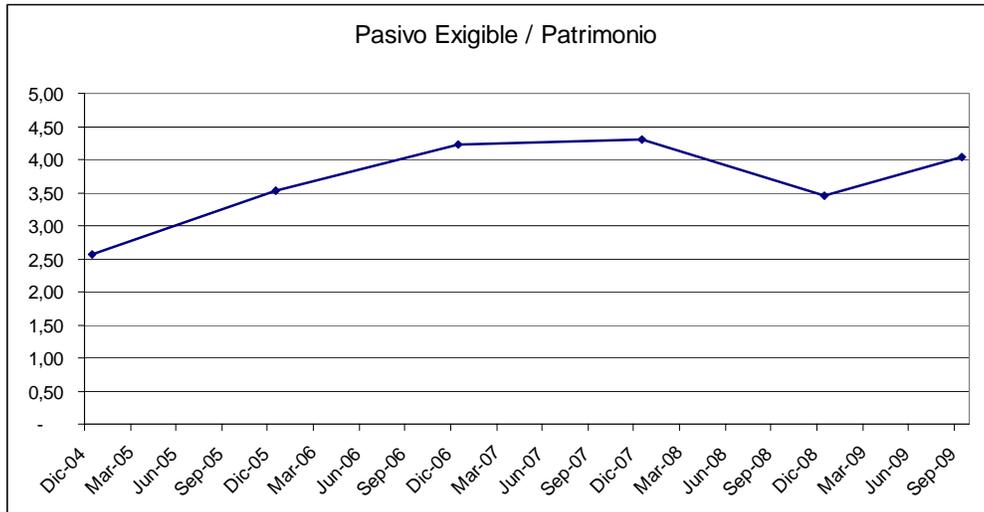
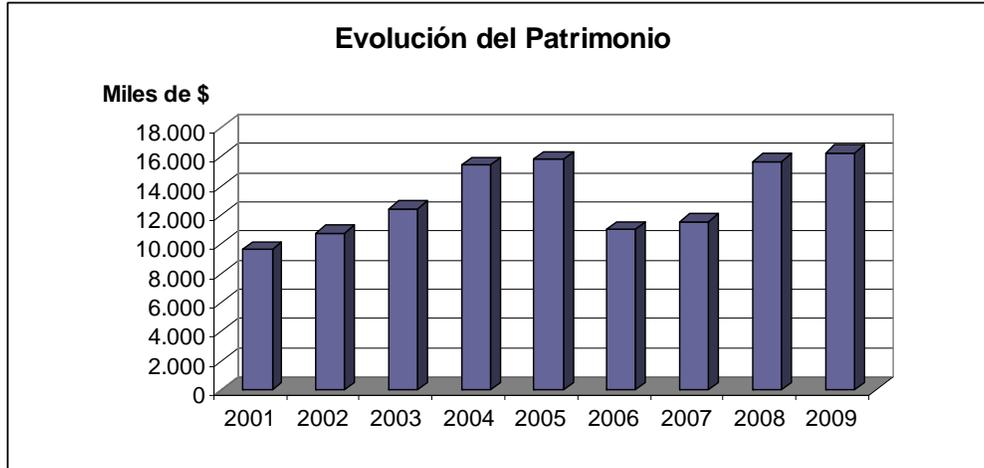


Siniestralidad					
Fecha	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-09
Incendio	28,06%	60,10%	36,65%	40,85%	26,13%
Vehículos	72,03%	68,32%	66,95%	74,35%	70,87%
Casco	31,73%	46,19%	2,10%	24,49%	47,12%
Transporte	81,46%	56,11%	69,33%	48,40%	36,70%
SOAP	52,79%	80,54%	71,64%	70,01%	67,26%
Otros	36,23%	58,74%	76,21%	38,32%	50,83%
Total	53,08%	66,01%	63,60%	59,33%	53,63%

Endeudamiento y Posición Patrimonial

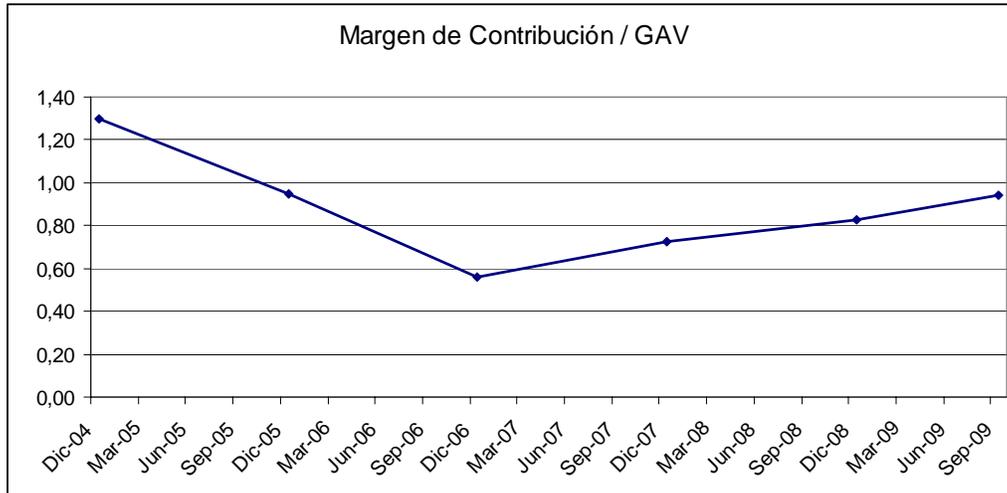
MAPFRE Generales pasó de un patrimonio de \$ 15.444 millones el año 2004 a \$ 16.278 millones en septiembre de 2009, lo que corresponde a un aumento nominal de patrimonio del 5,4%.

A continuación, los siguientes gráficos muestran la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos años, así como la evolución de la relación de endeudamiento.

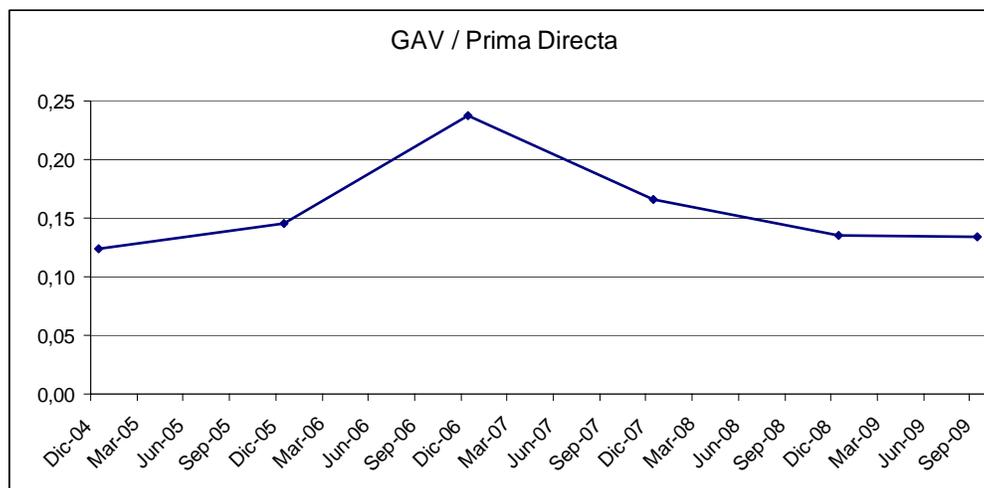


Margen y Gastos

En cuanto a margen medido sobre los gastos de administración, **MAPFRE Generales** exhibe una mejora de este indicador desde diciembre de 2006, producido básicamente por la rentabilización de las sucursales. Lo descrito anteriormente se muestra a continuación.

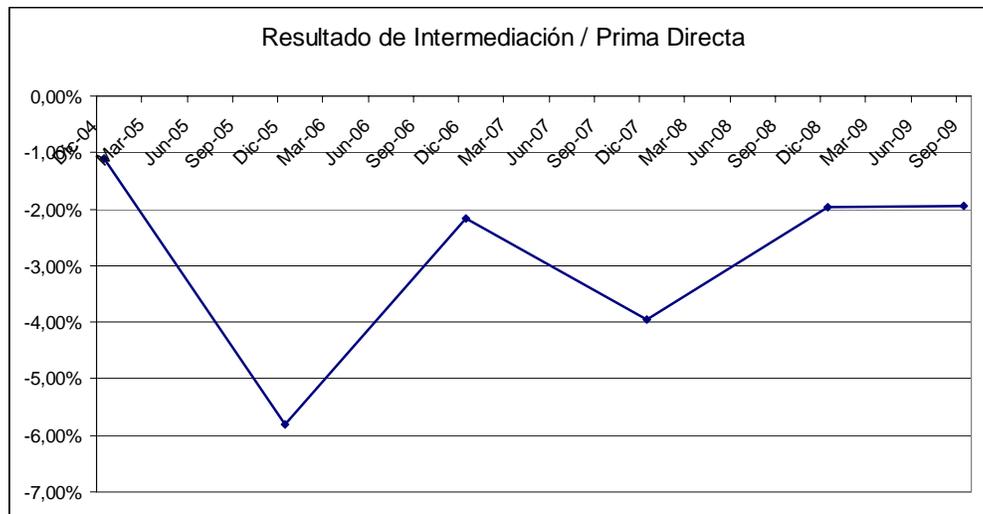
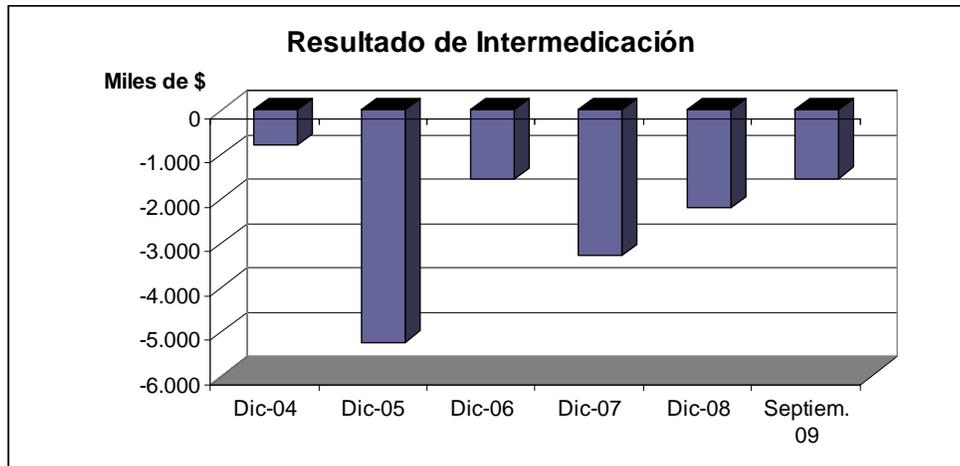


Adicionalmente, el gasto de administración sobre la prima directa y retenida neta también ha mostrado una mejora, su evolución se muestra en el siguiente gráfico.



Resultado de intermediación

El resultado de intermediación ha sido variable durante los últimos años, producido por los distintos pagos a corredores y los pagos por la prima cedida por parte de la compañía. Medido sobre la prima directa, el resultado a presentado una leve mejoría desde marzo de 2008 a la fecha.



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”