NFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Junio 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada e estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de erro humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hac responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa informació Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, un recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tien 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 d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su 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 so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 04 23

Clasificaciones

	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de la compañía es sólida. Se sustenta en el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE, en su consistente posición de negocios, satisfactoria estructura de reaseguro y un perfil financiero coherente con su ciclo de operaciones.

La posición de negocios se sostiene en posiciones relevantes en los tres frentes de comercialización, donde ha logrado consolidar una cartera de diversificación y calidad satisfactorias.

La crisis económica obligó a implementar una serie de medidas de control técnico y de suscripción, proceso que durante el año 2010 debiera permitir recuperar los resultados. Paralelamente la industria ha evolucionado a escenarios de mayor competencia, con nuevos actores operando, lo que agrega factores de riesgo comercial de cierta envergadura sobre los precios y márgenes.

El escenario económico presente, junto a una transitoria depresión post terremoto, involucra nuevos riesgos crediticios, existiendo la probabilidad de aumento en la siniestralidad, hasta lograr estabilidad económica.

El soporte de reaseguro es fuerte y muy simétrico, lo que en escenarios de alto riesgo sistémico transfiere potenciales pérdidas al patrimonio local. En su gran mayoría el reaseguro depende directamente de su casa matriz, quien centraliza y gestiona su operación, siendo responsable directo de su riesgo crediticio.

Producto de la crisis global la estructura financiera de MAPFRE se debilitó. No obstante, mantiene recursos patrimoniales excedentarios que le permiten continuar desarrollando su estrategia de negocios.

Perspectivas

Estables. El Grupo MAPFRE mantiene una sólida evaluación crediticia, reportando niveles de desempeño muy robustos y calidad crediticia superior al riesgo soberano de Chile. Así, la capacidad de pago del Grupo MAPFRE y su red de filiales es muy sólida.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de Marzo de 2010)

	2007	2008	2009	Mar-10
Prima Directa	6.599	7.745	6.130	1.633
Resultado de Operación	447	-390	-2.230	89
Resultado de Inversiones	268	317	184	40
Resultado del Ejercicio	726	101	-1.429	53
Total Activos	8.072	10.168	9.915	9.625
Inversiones	5.529	6.770	3.908	3.374
Patrimonio	5.549	5.011	3.598	3.683
Participación de Mercado (Gtía y Crédito)	23,4%	22,1%	17,6%	19,0%
Endeudamiento Total	0,45	1,03	1,76	1,61
Rentabilidad Patrimonio (A)	13,7%	2,0%	-32,9%	5,8%
Rentabilidad Inversiones (A)	5,0%	5,3%	3,4%	4,4%
Gasto Neto	13,6%	10,1%	67,4%	44,4%
Siniestralidad	37,1%	107,4%	161,8%	14,7%
Margen Técnico	156,5%	71,4%	-26,3%	129,9%
Retención Neta	20,1%	22,8%	24,5%	23,6%

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

HECHOS RELEVANTES

- **Siniestros de envergadura en el sector hotelero.** A fines de 2008 la compañía, en conjunto con otro asegurador del sector garantías, asumió el compromiso de dar 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 había entrado en 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. El financiamiento se efectuó con recursos propios y participación del reaseguro, activos que quedan a la espera de la cobranza al mandante una vez finalizada y entregada la obra.
- **Solvencia** y r**esguardos crediticios.** Producto de la crisis global la estructura financiera de MAPFRE GyC se debilitó. La cartera de inversiones se redujo, al igual que el patrimonio. El endeudamiento se incrementó y el superávit de inversiones se redujo significativamente. No obstante, el patrimonio neto sigue superando ampliamente las exigencias regulatorias de patrimonio mínimo, lo que le permite continuar desarrollando su estrategia de negocios con holgura. Adicionalmente, el soporte de reaseguro es muy fuerte.
- **Proyecciones 2010 de la administración**. Para el cierre del año 2010 la administración estima lograr una recuperación de la estructura financiera de MAPFRE: Los flujos de caja se han ido estabilizando, lo mismo que la siniestralidad y el ciclo de recuperos. Producto del terremoto no se incrementó la frecuencia de impagos, entre otras razones porque esa cobertura no forma parte del condicionado de las pólizas de la aseguradora.
- **Impacto de la crisis 2008/2009 en el riesgo crediticio de los activos.** Durante la crisis la siniestralidad de la industria, tanto local como internacional, se vio severamente afectada. A marzo 2010 comenzaba a reflejarse cierta estabilización de resultados técnicos y operacionales. No obstante, la volatilidad existente en algunos ámbitos del continente europeo, y un deterioro transitorio de la actividad post terremoto, mantiene incertidumbre sobre el desempeño y los resultados técnicos del segmento de crédito, tanto interno como de exportaciones a la espera de mayor estabilidad económica.

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.*
- *Elevada integración operacional y comercial con el grupo MAPFRE en Chile.*

- *Presiones de demanda post terremoto, en el sector de la construcción privada y pública, demandará nuevas coberturas para seguros de garantía y crédito.*

Riesgos propios

- *Mayor dependencia operacional con el grupo limita flexibilidad de negocios e independencia técnica.*
- *Fuertes pérdidas de 2009 redujeron transitoriamente la base patrimonial y debilitaron la estructura financiera, aunque enmarcada dentro de holgura suficiente para continuar desarrollando su plan de negocios.*
- *Compromiso de continuidad de obra hotelera presionó los recursos financieros y la liquidez de la aseguradora.*
- *Riesgo crediticio de activos por siniestro de garantía podría debilitar la estructura financiera.*

Riesgos de la industria de seguros de garantía y crédito

- *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.*
- *Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los principales actores internacionales.*
- *Alta dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.*
- *Crisis financiera y económica mundial puede afectar el respaldo de la industria, generando potencial debilitamiento crediticio de los accionistas.*

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. España representa alrededor del 70% de sus activos.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región. La actividad principal de las sociedades filiales en esta región está orientada al negocio asegurador *No Vida*, con una alta contribución del negocio de *Automóviles* y *Salud*, focalizado en el segmento de personas. La estrategia de crecimiento regional no sólo ha sido orgánica sino también vía adquisiciones.

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.

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. A partir de 2009 MAPFRE GyC se integró plenamente al soporte operacional del grupo en Chile. La gerencia general comenzó a compartir responsabilidades asumiendo además la gestión de la mayoría de los segmentos de seguros generales. Los sistemas de producción se integraron también a la base operacional global del grupo. La incorporación de la aseguradora a la base conjunta de respaldo ha permitido redireccionar recursos operacionales a la función fundamental del negocio.

La aseguradora cuenta con un equipo de administración muy afiatado y con profunda experiencia en el segmento de seguros de crédito y garantías. El apoyo técnico de su casa matriz y de sus reaseguradores también constituye una fortaleza en el ciclo de operaciones de crédito a escala internacional, dada la necesidad de contar con redes de información globales eficientes.

POSICIÓN COMPETITIVA

Conforme a la definición regulatoria el giro de la compañía es exclusivo, focalizado en la comercialización de seguros de garantías, de crédito interno y de exportación.

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.

La cartera presenta una amplia diversificación de riesgos, tanto por sectores como por su distribución geográfica. La gestión comercial es sólida, con 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 gestión de riesgos y de la capacidad competitiva se ponen a prueba en escenarios de estrechez crediticia. Entre 2008 y 2009 el deterioro del escenario crediticio afectó sistémicamente a varios sectores de la economía local e internacional en forma simultánea, incrementando fuertemente la frecuencia y severidad de los incumplimientos. Adicionalmente, se generó una mayor presión de demanda por cobertura y escenarios favorables para incrementar precios, necesarios para enfrentar el impacto sistémico.

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

A marzo de 2010, y medido en base doce meses el primaje de la industria de garantía y crédito había crecido apenas un 3%, con MAPFRE reportando un comportamiento

muy similar. Durante el primer trimestre el alza del primaje de garantía fue muy favorable (56% de alza), el crédito interno estuvo muy plano en comparación a igual trimestre del año 2009 y crédito exportación cayó un 11%.

La participación de mercado relevante se mantiene relativamente estable, en torno al 20%. Es probable que algunas coberturas que históricamente eran administradas por MAPGRE SG sean traspasadas a su renovación a MAPFRE GyC.

A fines de 2010 el sector contará con seis compañías. El sector de seguros de crédito se ha tornado extremadamente competitivo, contando próximamente con una sexta aseguradora de origen internacional, perteneciente al grupo Euler Hermes, que se caracteriza por su fuerte posición competitiva mundial. El sector garantía es también un segmento muy competitivo, donde no sólo participan aseguradoras de giro único, sino también las compañías del primer grupo y la banca, a través de las boletas de garantía.

Las compañías deben competir vía servicios y tarifas, incidiendo en presión en los precios y líneas de crédito. La competencia contribuye además, al desarrollo de novedosas estrategias de comercialización y a la profundización del 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 tanto para operaciones locales como del sector exportación y de desarrollo de obras. Todo ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo. A su vez, ha permitido fortalecer la calidad crediticia de la actividad empresarial del país y, expandir el uso de coberturas de crédito a un sector más masivo de riesgos.

Para la industria de seguros de garantías y créditos el escenario post terremoto ha generado mayor actividad comercial, demandando mayor protección crediticia. El sector de la construcción debiera tender a crecer también, aunque con cierto rezago.

ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de los años el desempeño técnico de MAPFRE GyC había mostrado bastante consistencia con el perfil de riesgos suscritos y con el comportamiento proyectado, dando cumplimiento muy consistente con los presupuestos anuales. La fortaleza de las comisiones de reaseguro, las compensaciones de riesgos entre las carteras y los ciclos de recuperaciones lograron sostener estables y satisfactorios retornos técnicos.

A partir del segundo trimestre de 2008 comienza a cernirse sobre la industria de seguros de crédito, tanto local como internacional, una ola de impagos generalizados y sistémicos. La siniestralidad directa de este periodo se vio significativamente afectada, llegando hasta niveles globales del 160%, más que duplicando los niveles históricos. Especialmente significativo fue el impacto en el segmento crédito interno, donde en 2008 los siniestros se multiplicaron por tres y en 2009 por seis. Individualmente considerados los siniestros netos no superaron las capacidades de las protecciones operacionales de exceso de pérdida vigentes, impactando severamente en la retención.

Como es propio de este segmento, en escenarios de crisis sistémica la volatilidad de las carteras así como la exposición a severidad sufre un deterioro significativo. La

protección de reaseguro tipo cuota parte transfiere los riesgos simétricamente a ambos actores, cedente y reasegurador. Los recuperos de siniestros, que forman parte importante del ciclo operacional del seguro de crédito y garantías, presentaron rezago, pero a partir de marzo 2010 comenzaron a reactivarse.

Reaseguro

El programa de reaseguro se sustenta en un programa proporcional "cuota parte", que proporciona una protección simétrica con el reasegurador. A partir de 2007, siguiendo los lineamientos corporativos, incorporó cobertura no proporcional operativa, destinada a proteger la retención ante siniestros de muy alta severidad. En algunos negocios se cuenta con protección facultativa otorgada generalmente por los mismos reaseguradores que operan en el programa "cuota parte". A marzo 2010 los siniestros por pagar cedidos alcanzan a alrededor de $5.600 millones, la mayor proporción es responsabilidad de MAPFRE Re.

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

La amplia diversificación que actualmente caracteriza a la industria del seguro de crédito mundial expone fuertemente al sector reasegurador a crisis sistémicas, lo que pudiera potencialmente transferirse a las aseguradoras de la primera línea en la forma de reducciones a capacidades y precios. Al parecer eso no estaría ocurriendo aun, dada la fortaleza patrimonial que caracteriza a la industria reaseguradora mundial actual.

ESTRUCTURA FINANCIERA

El perfil de riesgos de las coberturas de crédito y garantías, y su potencial impacto por severidad hacen necesario contar con altos resguardos patrimoniales. Históricamente la estructura financiera de MAPFRE ha sido muy conservadora, reflejando el perfil de la administración y de su controlador, lo que ha colaborado a soportar el impacto de la crisis.

Producto del siniestro de garantía la cuenta Otros activos reportó alzas relevantes, crédito que se espera será recuperado durante el año 2010. El reasegurador ha remesado valores correspondientes a una participación en el siniestro. Además, existen provisiones para cubrir un potencial escenario desfavorable.

Por su parte, las primas en cobranza reportan leves reducciones debido a la política de la compañía de limitar la exposición a algunas cuentas.

Producto de la siniestralidad del periodo de crisis global la estructura financiera de MAPFRE GyC se debilitó. La cartera de inversiones se redujo, al igual que el patrimonio. El endeudamiento se incrementó y el superávit de inversiones se redujo significativamente. No obstante, el patrimonio neto sigue superando ampliamente las exigencias regulatorias de patrimonio mínimo, lo que le permite continuar desarrollando su estrategia de negocios con holgura.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El gasto operacional está fuertemente vinculado a las remuneraciones, debido a que la planta profesional de especialistas, relacionados con análisis crediticio y comercial, representa parte relevante de sus fortalezas competitivas.

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

MAPFRE traspasa al reasegurador una proporción importante de las primas generadas localmente, lo que se compensa con ingresos técnicos por comisiones de reaseguro, que se destinan a financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales. Producto del deterioro en las primas captadas y en la siniestralidad de las carteras estas comisiones han reportado reducciones, lo que se suma a las presiones sobre el retorno operacional.

Se aprecia que el primer trimestre 2010 la siniestralidad global de la cartera se redujo, manteniendo solamente severidad debido a un caso en crédito exportación.

A marzo de 2010 el resultado operacional fue superavitario, principalmente asociado a menores costos de siniestros y excesos de pérdida. Los gastos administración en tanto continuaron aumentando, reflejando la constitución de provisiones adicionales para asimilarse a los estándares del grupo en Chile.

Los ingresos financieros generados por inversiones se han reducido, en parte por contar con una cartera de activos de menor tamaño.

La variabilidad del índice de precios de la economía interna ha agregado alguna volatilidad a la corrección monetaria y a los resultados.

Para el año 2010 la administración estima que los flujos de caja se irán estabilizando, lo mismo que la siniestralidad, lo que permitirá recuperar la rentabilidad patrimonial.

INVERSIONES

La política de inversiones de la compañía es conservadora, gestionando su portafolio bajo un régimen que privilegia niveles acotados de liquidez y de volatilidad, en tanto que la calidad crediticia del portafolio ha sido históricamente sólida. La administración de inversiones recae en una plataforma integrada para el conjunto de aseguradoras del grupo español, en tanto que las decisiones de inversión se toman en un comité local.

El 93% de la cartera está constituida por renta fija, principalmente depósitos a plazo y bonos corporativos. Sólo un 4%está en caja y bancos, porcentaje que, en promedio, suele ser superior en el sistema de seguros de créditos.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en renta variable accionaria y no mantiene inversiones en el exterior. Las cuotas de fondos mutuos de muy corto plazo han sido utilizadas 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.

En general la rentabilidad obtenida es coherente con el perfil de riesgo de sus instrumentos.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía es sólida. Se sustenta en el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE en una consistente posición de negocios, satisfactoria estructura de reaseguro y un perfil financiero coherente con su ciclo de operaciones.

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

La posición de negocios es sólida, sosteniendo posiciones relevantes en los tres frentes de comercialización, donde ha logrado consolidar una cartera de diversificación y calidad satisfactorias.

La crisis económica obligó a implementar una serie de medidas de control técnico y de suscripción, proceso que durante el año 2010 debiera permitir recuperar los resultados. Paralelamente la industria ha evolucionado a escenarios de mayor competencia, con nuevos actores operando, lo que agrega factores de riesgo comercial de cierta envergadura sobre los precios y márgenes.

El escenario económico presente, junto a una transitoria depresión post terremoto, involucra nuevos riesgos crediticios, existiendo la probabilidad de aumento en la siniestralidad, hasta lograr estabilidad económica.

El soporte de reaseguro es fuerte y muy simétrico, lo que en escenarios de alto riesgo sistémico transfiere potenciales pérdidas al patrimonio local. En su gran mayoría el reaseguro depende directamente de su casa matriz, quien centraliza y gestiona su operación, siendo responsable directo de su riesgo crediticio.

Producto de la crisis global la estructura financiera de MAPFRE se debilitó. La cartera de inversiones se redujo, al igual que el patrimonio. El endeudamiento se incrementó y el superávit de inversiones se redujo significativamente. No obstante, el patrimonio neto sigue superando ampliamente las exigencias regulatorias de patrimonio mínimo, lo que le permite continuar desarrollando su estrategia de negocios con holgura. Adicionalmente, el soporte de reaseguro es muy fuerte, y el compromiso del grupo español en la región es tangible.

El Grupo MAPFRE mantiene una sólida evaluación crediticia, reportando niveles de desempeño muy sólidos y calidad crediticia superior al de riesgo país de Chile. De esta forma, la capacidad de pago del Grupo MAPFRE y su red de filiales es muy sólida.