



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

MAPFRE Garantías y Crédito

Abril 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados financieros base	Diciembre 2010

(Cifras en M\$ Dic-10)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Inversiones	44.985.793	5.657.515	6.812.877	3.968.063	4.758.608
Deudores por primas	1.207.316	1.119.577	1.054.992	786.876	608.079
Deudores por reaseguros	156.788	698.276	239.936	3.136.893	1.146.366
Otros activos	590.236	783.515	2.124.985	2.176.874	1.606.339
Total activos	7.741.758	8.258.883	10.232.789	10.068.705	8.119.392
Reservas técnicas	1.666.688	2.182.674	4.505.853	4.454.241	2.820.713
Obligaciones financiera	81.750	0	0	0	0
Otros pasivos	470.873	398.672	684.065	1.960.347	1.335.287
Patrimonio	5.522.447	5.677.538	5.042.871	3.654.116	3.963.392
Total pasivos	7.741.758	8.258.883	10.232.789	10.068.705	8.119.392

(Cifras en M\$ Dic-10)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Ingresos primas devengadas	1.117.076	1.130.895	1.507.642	1.669.661	1.490.290
Prima directa	6.290.015	6.751.658	7.793.660	6.225.296	6.005.405
Prima cedida	-5.256.727	-5.397.685	-6.014.064	-4.701.152	-4.547.861
Prima retenida neta	1.033.288	1.353.973	1.779.597	1.524.144	1.457.782
Siniestros netos	-383.944	-426.457	-1.584.920	-2.699.762	-591.894
Siniestros directos	-2.303.084	-2.242.943	-6.615.497	-11.054.258	-2.383.535
R. intermediación	1.514.766	1.478.837	1.482.285	836.541	798.644
Margen de contribución	2.247.899	2.119.551	1.269.821	-400.267	1.522.747
Costo de administración	-1.440.866	-1.662.582	-1.662.443	-1.863.894	-1.715.330
Resultado operacional	807.033	456.969	-392.622	-2.264.162	-192.583
Resultado de inversión	281.557	274.711	318.880	187.332	145.016
Resultado final	851.084	743.337	101.419	-1.451.087	210.335

Opinión

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Compañía de Seguros (MAPFRE Garantías y Crédito) es una sociedad especializada en la comercialización de seguros de garantías y seguros de créditos, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la compañía sólo puede participar en estas líneas de negocios y en la venta de seguros de fidelidad.

La empresa forma parte del Grupo MAPFRE, consorcio español con presencia en Latinoamérica, de reconocida solvencia y prestigio internacional y con una amplia trayectoria en el negocio de seguros, previsional y financiero. A la fecha participa en los ramos de garantía, seguros de crédito a la exportación y ventas a plazo, alcanzando un primaje total anual a diciembre de 2010 de US\$ 13 millones y mantiene reservas por US\$ 6 millones contra un patrimonio de US\$ 8,5 millones.

Su nivel de ventas de 2010 recoge los efectos de la flexibilización de sus políticas de suscripción de riesgos como respuesta al endurecimiento temporal de las de las mismas en 2009 (por fluctuaciones de precios que afectaron al sector agrícola en donde la empresa presentaba exposición y caída de 1,5% del Producto Interno Bruto, PIB) y de un entorno económico favorable. No obstante, durante 2010 enfrentó un incremento de la competencia resultado del fortalecimiento de los nuevos entrantes al segmento de garantías y crédito. En este contexto, la empresa incrementó su patrimonio en 8% real respecto de lo observado a diciembre de 2009 (durante 2009 se observó una disminución real interanual del 28% de su patrimonio respecto del año anterior, a raíz de un incremento relevante en la siniestralidad).

Más allá de las situaciones coyunturales que puedan afectar al sector de garantías y crédito, las cuales son propias del negocio, y de los factores que puedan influir en una mayor competencia dentro de este segmento, la ratificación de la calificación otorgada a las pólizas emitidas por **MAPFRE Garantías y Crédito** se sustenta en que la empresa cuenta con el respaldo del grupo MAPFRE, conglomerado asegurador solvente y con capacidad de apoyar efectivamente las eventuales necesidades de capital que la sociedad tenga en el futuro. También se considera que el nivel de endeudamiento relativo de la compañía se mantiene en niveles moderados en relación a los observados en la industria de seguros generales y que este indicador retoma los niveles observados antes de 2009 (año en que se incrementó el número de siniestros). No obstante, la clasificadora considera que el fortalecimiento patrimonial (que se generó por acumulación de resultados) desarrollado durante 2010 fue inferior al esperado. Como atenuante se reconoce la existencia de procesos de recupero en desarrollo asociado a los eventos originados en 2009, los que debiesen atenuar en parte la pérdida patrimonial generada.

La clasificación pondera de forma positiva que la empresa realizó ajustes en sus políticas de riesgo que persistieron al contexto desfavorable y que se modificaron las instancias de reporte hacia la matriz, lo cual es resultado de las políticas de gestión riesgos del grupo. Durante 2010 la empresa retomó su participación en las líneas de negocio que fueron restringidas durante 2009, aunque manteniendo algunas restricciones.

En una perspectiva de más largo plazo, la clasificación se ve favorecida por el aporte de la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos; el adecuado posicionamiento de la compañía dentro de su segmento relevante; una buena cobertura de reservas y su política de reaseguros (altamente ligada al grupo).

Entre los elementos que restringen la clasificación destacan características propias de su negocio, como la alta sensibilidad a los ciclos económicos, el tamaño comparativamente pequeño que tiene actualmente el mercado y las restricciones legales que favorecen la concentración de su cartera de productos. Adicionalmente, se evalúa el eventual efecto de la entrada de nuevos competidores al sector, lo que podría afectar negativamente los márgenes del negocio.

La evaluación también reconoce la relevancia de los proveedores dentro del este negocio, factor que se ve atenuado por el apoyo del grupo MAPFRE.

La tendencia de clasificación se califica "*Estable*"¹, tomando en cuenta de que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la sociedad.

A futuro la nota de riesgo de la compañía podría verse favorecida en tanto se observe una disminución relevante de los riesgos retenidos contra su patrimonio (en forma global y ante eventos individuales), y en la medida que alcance una escala de operaciones que fortalezca su posición competitiva, restrinja su exposición a la entrada de nuevos competidores, genere economías de escala y aminore la dependencia operativa con las otras empresas del grupo.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de las pólizas se requiere que la aseguradora no debilite las fortalezas que sustentan su clasificación, especialmente que se observe un apoyo efectivo de la matriz en términos financieros y operacionales, y que no se debilite la capacidad del grupo para respaldar las operaciones locales. Adicionalmente, se espera que la empresa no deteriore la cobertura y calidad de sus reaseguros y reservas, y que mantenga una escala que le permita tener una cartera asegurada diversificada y sustentable en términos de flujos.

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

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.

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Durante 2010 la aseguradora desarrolló sus operaciones bajo un entorno económico favorable (alza de 5,2% del PIB). En este contexto, la empresa experimentó una caída real de sus ingresos de 4% respecto del ejercicio 2009, asociada, principalmente, por una menor producción en el negocio de seguros por ventas a plazo, su principal línea de negocios. En paralelo, sus siniestros netos –luego de la cesión a los reaseguradores- disminuyeron en 78% (real), asociada a una menor siniestralidad en las coberturas por ventas a plazo. Como resultado, su margen de contribución sumó US\$ 3,3 millones, situación favorable en relación a lo observado en 2009 (margen negativo de US\$ 900 mil). Los gastos de administración cayeron en 8% real en relación al ejercicio 2009, representando un 29% de la venta (30% durante 2009). Con todo, el margen generado fue inferior a sus gastos de administración, por lo que la empresa mostró una pérdida operacional de US\$ 0,4 millones (pérdida de US\$ 4,8 millones durante 2009). Gracias al resultado no operacional, especialmente gracias a otros ingresos contabilizados como no operacionales, la aseguradora registró un resultado final favorable por US\$ 0,4 millones.

Las reservas técnicas de la aseguradora disminuyeron en -37% real en relación a 2009, por la disminución de las reservas por siniestros por pagar y de las primas por pagar al reasegurador.

En paralelo, su patrimonio, se incrementó en 8% (real) en relación a diciembre de 2009, principalmente gracias a los resultados del periodo. A diciembre de 2010, sus indicadores de endeudamiento se mantenían dentro de los límites normativos. En términos de pasivo exigible sobre patrimonio la aseguradora alcanzó un endeudamiento de 1,05 veces.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: En nuestra opinión, dentro del grupo 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, y adopción de las políticas impulsadas por el grupo para la región a la que pertenece. Adicionalmente, se considera que la matriz tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada. En la práctica, se observa que MAPFRE S.A., cabeza del grupo, en términos consolidados, mantiene un patrimonio neto por un monto cercano a € 7.796 millones a diciembre 2010, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Garantías y Crédito** representa menos del 1% de este monto.

Auditoría interna: Se inserta dentro del modelo de control general del grupo, que es totalmente independiente de **MAPFRE Garantías y Crédito** y dependiente de la unidad de control global radicada en España.

Calidad de la cartera de inversiones: La compañía cuenta con una política de inversión que permite acotar los riesgos de la cartera. A la fecha, la totalidad de las inversiones en renta fija cuenta con clasificación superior a "Categoría A", excediendo en 55% de las reservas técnicas. Lo anterior se enmarca dentro de una política de inversiones conservadora a lo largo del tiempo.

Solvencia de reaseguro: En cuanto a reaseguros, la empresa opera principalmente con su relacionada MAPFRE Re (99% de la prima cedida en 2010), entidad con una elevada clasificación de riesgo a escala global. Adicionalmente, para acotar el riesgo proporcionalmente retenido se han suscrito contratos catastróficos de exceso de pérdida al interior del grupo. En lo que respecta a contratos facultativos, éstos se suscriben de acuerdo con las necesidades de la firma y con compañías clasificadas en grado de inversión.

Factores de riesgo

Concentración de la cartera de productos: Dada la especialización del negocio, los ingresos de la compañía son altamente sensibles a las variaciones de precios en los seguros de crédito y de garantía.

Tamaño de la industria: La prima de las compañías de garantía y crédito, comparada con todos los seguros generales, evidencia que se trata de un mercado reducido en términos relativos (a diciembre de 2010 representa cerca de un 3% en comparación con el mercado de seguros generales²). Esta situación, en opinión de **Humphreys**, hace más vulnerable al sector frente al ingreso de nuevos participantes al negocio y además dificulta el acceso a economías de escala (que siempre favorecen la inversión recurrente en

plataformas administrativas y tecnológicas que contribuyen a aumentar en forma continua el control de los riesgos). Como atenuante, se reconoce que las áreas administrativas se manejan en conjunto con la administración del grupo MAPFRE en Chile (incluye además las compañías de seguros de vida y generales), lo que favorece la calidad de la administración.

Competencia en variable precio: La concentración de la cartera de productos, unida a un mercado comparativamente reducido, lleva a acentuar que la competencia se centre en la variable precio y, por ende, afecta los márgenes futuros del negocio.

Proveedores de información: La compañía depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. Si bien ello es una realidad de la industria, en nada inhibe el hecho de que se requiera externalizar una actividad de importancia para el negocio. Como atenuante a este factor, se reconoce el la capacidad del grupo MAPFRE de apoyar la gestión local con información de deudores a escala global.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La compañía opera en el mercado local desde 1991, y conforme a su giro exclusivo, sólo puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad.

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. A escala global, la solvencia financiera de la matriz del grupo ha sido calificada en "A+" mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras pertenecientes al grupo, MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y MAPFRE Re, se califica en "AA" (ambas calificaciones con perspectivas negativas desde mayo de 2010). Legalmente, la propiedad de la compañía es compartida por MAPFRE América Caución y Crédito, S.A. (99,99%) e Inversiones Ibéricas Ltda. (0,01%).

La estructura administrativa de la compañía comparte áreas de apoyo con otras aseguradores del grupo (MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. y MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A), entre ellas, las gerencias de operaciones, administración y finanzas, informática, auditoría interna y

² Se considera la prima en relación al conjunto de las compañías de seguros generales y de garantía y crédito.

fiscalía. Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo en aspectos técnicos, comerciales, entre otros.

La calidad de su administración, en tanto, descansa sobre 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 favorecen el adecuado desempeño de sus funciones, así como el cumplimiento de su plan estratégico.

En el siguiente cuadro se detallan los directores y principales ejecutivos de la compañía a diciembre de 2010:

Nombre	Cargo
Rafael Casas G.	Presidente del directorio
Andrés Chaparro K.	Director
Carlos Molina Z.	Director
Gonzalo Febrer P.	Director
Juan Pablo Uriarte	Director
Julio Domingo S.	Director
Orlando Sillano Z.	Director

Nombre	Cargo
Rodrigo Campero P.	Gerente General
Leonardo Zamorano C.	Gerente Unidad de Garantías y Crédito
Paloma Coletto F.	Gerente de Administración y Finanzas
Marcela Morales F.	Informática y Tecnología
Mauricio Robles P.	Operaciones y Medios
Edmundo Agramunt O.	Fiscalía

Cartera de productos

La sociedad concentra sus ventas en el segmento de seguros por ventas a plazo, cobertura en la que mantiene un fuerte posicionamiento, con una participación en torno al 15% de las ventas (tercer actor del segmento a diciembre de 2010), y en el que solo compite con otras compañías de giro exclusivo (a la fecha enfrenta a cinco competidores). Este producto originó el 52% de la primas durante 2010.

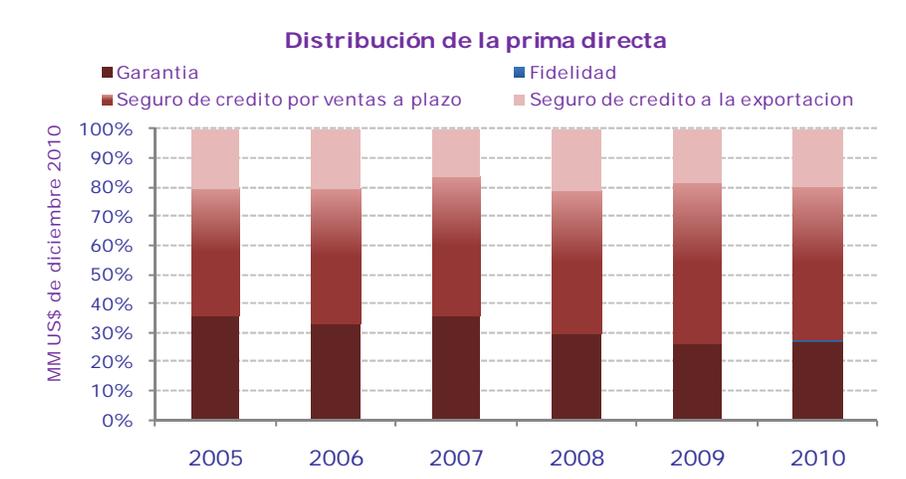
Otro producto fuerte dentro de su cartera, es la cobertura por crédito a las exportaciones, que durante 2010 concentró un 20% de sus ventas y en la que mantiene participación de mercado en torno al 13% (tercer actor del segmento). En este negocio también compite solo con otras compañías de giro exclusivo.

La empresa de igual forma está presente en el segmento de pólizas de garantía, con una participación de mercado de 18%, ubicándose como segundo actor del nicho, pese a competir con todos los actores de la industria de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional.

Por otra parte, la empresa origina una pequeña proporción de sus ventas en los seguros de fidelidad (inferior al 1%), donde mantiene una participación del 1%

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros de diferente envergadura. Bajo este contexto, la cartera de clientes de la compañía, tanto en créditos como en garantías, se distribuye en distintas regiones del país.

A continuación se presenta la composición de sus ventas durante los últimos cinco años:



Capitales asegurados

A diciembre de 2010 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 2.300 millones, concentrados en coberturas por ventas a plazo. Sobre estos montos la compañía exhibía una retención de 25%.

En este tipo de compañías los niveles de riesgo asumidos dependen, en gran parte, de la calidad crediticia de los deudores cubiertos por las pólizas emitidas. En ese sentido, se observa que los principales deudores subyacentes a las pólizas emitidas cuentan con una buena calidad de solvencia. Por otra parte, cada ítem asegurado expone un monto que en promedio representa en torno al 3% de su patrimonio (después de los reaseguros proporcionales, y antes de las coberturas catastróficas), cifra levemente superior a lo esperado

por la clasificadora para empresas de igual clasificación. No obstante ello, se reconoce la existencia de coberturas catastróficas que permiten acotar las pérdidas ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2010, la empresa presentaba 2.047 *items* vigentes, 1.866 de ellos correspondientes a coberturas de garantía.

Reaseguros

Durante 2010, el 99% de la prima cedida se traspasó al interior del grupo MAPFRE a través de MAPFRE Re. A la fecha, el 100% de los reaseguros proporcionales y de los contratos catastróficos se han contratado con MAPFRE Re., en tanto los facultativos se han suscrito con Munchener Ruckversicherungs Aktiengesellschaft In Manchen y Hannover Ruckversicherungs Aktiengesellschaft.

Si bien la compañía trabaja con reaseguradores de reconocidos por su calidad y solvencia, en la práctica, dada su estructura de contratos de reaseguro, el monto promedio de exposición por evento –antes de considerar los contratos de exceso de pérdida- asciende a un 3,35% de su patrimonio contable (3,82% a diciembre de 2009)³. Al considerar los contratos de exceso de pérdida, la máxima exposición por riesgo individual en el ramo de garantía son UF 32.000 (prioridad del contrato catastrófico de exceso de pérdida), lo que equivale al 17% del patrimonio vigente, y US\$1 millón por riesgo (deudor o grupo de deudores) en el ramo de crédito (prioridad del contrato catastrófico de exceso de pérdida), lo que equivale al 12% del patrimonio.

A continuación se encuentran los niveles de retención de prima de los últimos seis años:

Indicadores	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Retención de prima	25,06%	16,43%	20,05%	22,83%	24,48%	24,27%

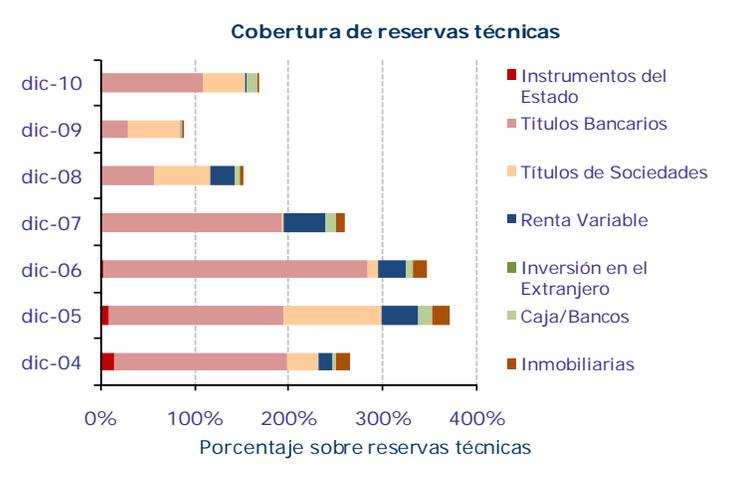
Posicionamiento

La empresa presenta un buen posicionamiento en su segmento relevante, aunque baja participación en relación a la industria de seguros generales (inferior al 1%). Sin embargo, se observa un decrecimiento de su participación en sus distintos segmentos en los últimos tres años, asociada a la entrada de nuevos actores a la industria. Con todo, se considera que la empresa conserva su posición de liderazgo en su mercado, manteniéndose entre los tres principales aseguradores locales de crédito.

³ Medido como monto asegurado promedio retenido sobre patrimonio.

Inversiones

MAPFRE Garantías y Crédito ha mantenido una política de inversión conservadora a lo largo de los años. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a diciembre de 2010, en la que se puede observar que el 92% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija, todos con clasificaciones superiores a "A". En contraposición, las inversiones en renta variable se manifiestan con un 0,1% de la cartera. En el ejercicio de 2010 la compañía obtuvo una rentabilidad real de 6,1% por sus inversiones.



Generación de caja⁴

Hasta 2007 la compañía aumentó sostenidamente sus flujos de caja, mostrando flujos netos operacionales negativos durante 2008, 2009 y 2010. En el ejercicio 2010 obtuvo un flujo neto negativo de operaciones en torno a los \$ 225 millones. Al incluir el importe contabilizado en "Otros Ingresos" – partida no operacional pero recurrente- dentro la compañía alcanzó un flujo de \$ 97 millones.

Durante 2010, el 66% de los ingresos operacionales se generó en la venta, principalmente por el aporte a través de intermediarios, en tanto que el 34% se generó en el apoyo del reaseguro. Los costos del reaseguro representaron un 50% de los egresos, repartiéndose los egresos restantes de igual forma entre el pago de siniestros y los gastos operacionales (de administración e intermediación). Adicionalmente, la empresa generó otros ingresos, no operacionales, pero que se consideran recurrentes, que equivalieron a un 4% de los ingresos totales.

⁴ El 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.

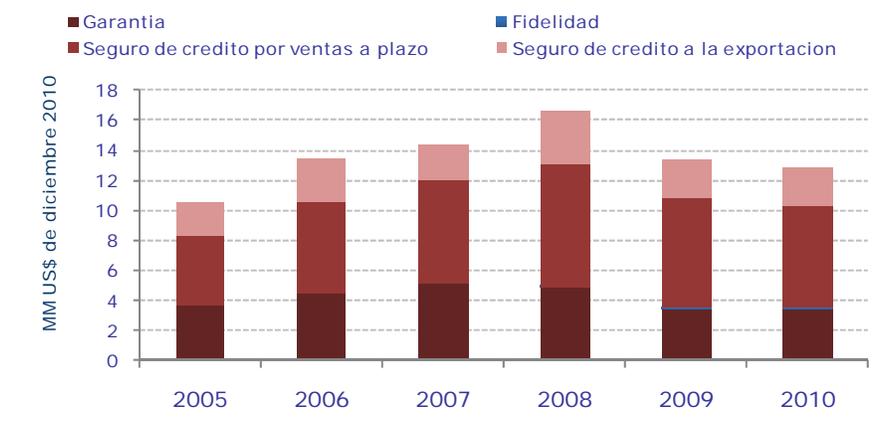
Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Venta Total	5.369.183	6.191.833	7.782.656	6.075.670	6.005.643
Venta Directa	1.688.263	1.407.580	1.177.831	525.257	469.124
Venta Intermediarios	3.680.920	4.784.253	6.604.825	5.550.413	5.536.281
Prima Aceptada	0	0	0	0	238
Apoyo de Reaseguro	3.298.362	3.511.141	7.134.455	9.649.731	3.155.519
Siniestros Cedidos	1.638.186	1.665.869	5.023.474	8.153.694	1.791.641
Reaseguro Cedido	1.660.176	1.845.272	2.110.981	1.496.037	1.363.878
Total Ingresos	8.667.545	9.702.974	14.917.111	15.725.401	9.161.162
Costo de Siniestros	-1.965.922	-2.056.966	-6.606.156	-10.788.567	-2.383.535
Siniestros Directos	-1.965.922	-2.056.966	-6.606.156	-10.788.567	-2.383.535
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-4.487.164	-5.008.567	-6.140.567	-4.789.898	-4.722.154
Prima Cedida	-4.487.164	-4.950.127	-6.005.572	-4.588.159	-4.547.861
Exceso de Pérdidas	0	-58.440	-134.995	-201.739	-174.293
Gastos + Intermediación	-1.597.094	-2.013.781	-2.290.885	-2.498.697	-2.280.564
Intermediación Directa	-367.165	-489.055	-630.789	-679.602	-565.234
Costo de Administración	-1.229.929	-1.524.726	-1.660.096	-1.819.095	-1.715.330
Total Egresos	-8.050.180	-9.079.314	-15.037.608	-18.077.162	-9.386.253
Flujos Netos	617.365	623.660	-120.497	-2.351.761	-225.091
Otros Ingresos	-35.339	177.547	562.598	355.881	321.969
Flujo Neto + Otros Ingresos	582.026	801.207	442.101	-1.995.880	96.878

Análisis financiero

Evolución del primaje

La aseguradora presentó un sostenido crecimiento de sus ventas entre 2005 y 2008. No obstante, registró un decrecimiento real de 20% en 2009 (respecto de 2010), producto de un entorno económico desfavorable (decrecimiento del 1,5% del PIB) que, además, implicó la decisión de la empresa de restringir su política de suscripción. A la fecha, la compañía acumula un decrecimiento real de sus ventas de 23% respecto del nivel alcanzado en el ejercicio 2008. Durante 2010, el primaje de **MAPFRE Garantías y Crédito** sumó US\$ 13 millones.

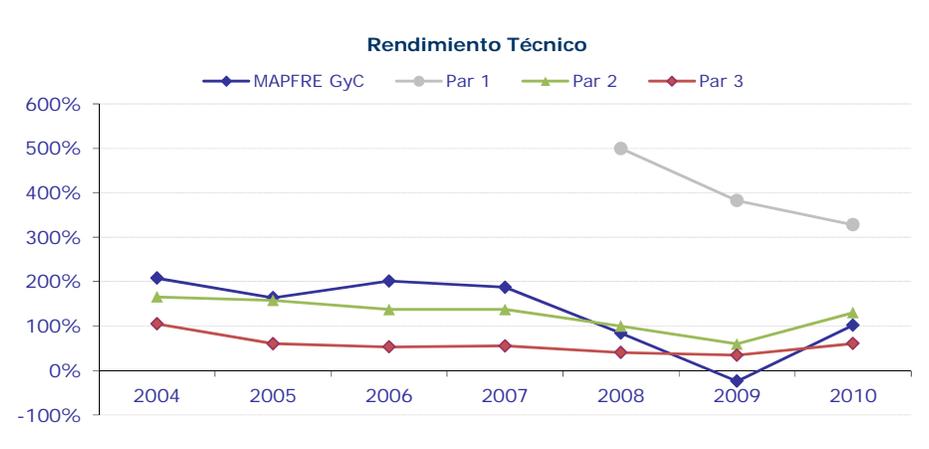
Evolución y distribución de la prima directa



Rendimiento técnico⁵ y siniestralidad⁶

El resultado técnico de la aseguradora presentó indicadores considerados elevados en relación a su mercado relevante y al promedio de las compañías de seguros generales hasta 2008, en tanto que durante 2009, asociado al contexto económico nacional, presentó un rendimiento técnico negativo. Aun así, en promedio, la compañía exhibe un desempeño (resultado técnico promedio anual de los últimos tres ejercicios asciende a 54%) que se ubica en una posición intermedia en relación a los pares de su industria.

A continuación se presenta el comportamiento de los resultados técnicos para los últimos seis años en relación con sus pares de garantía y crédito. También se presenta el rendimiento técnico de los distintos ramos en los que participa:



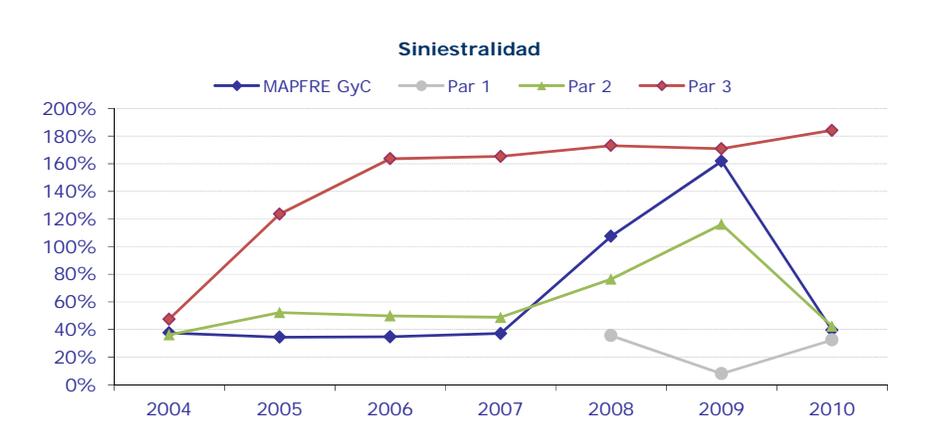
⁵ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

⁶ La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

Indicadores	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Garantía	217%	249%	287%	161%	76%	153%
Fidelidad				190%	309%	208%
Seguro de crédito por ventas a plazo	121%	147%	144%	39%	-86%	95%
Seguro de crédito a la exportación	169%	190%	159%	90%	-3%	54%

Durante 2008 y 2009 la aseguradora registró un incremento en su indicador de siniestralidad asociado tanto a un incremento significativo en el número de siniestros, como a la contracción del primaje observada en 2009, por las causas ya descritas. Pese a ello, durante 2010 se observó que su siniestralidad retomó niveles similares a los registrados con anterioridad a la crisis económica. Como promedio de los tres años, la empresa presenta un indicador de 54% lo que se encuentra dentro de los rangos observados dentro de su industria, y similar al de la industria de seguros generales (52% para igual periodo).

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



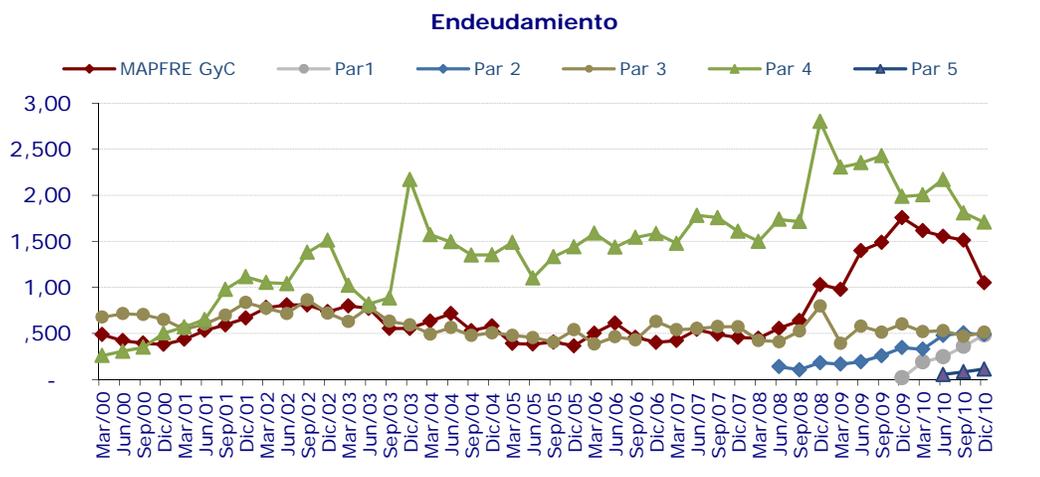
Indicadores	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Garantía	29%	-19%	14%	59%	81%	16%
Fidelidad				4%	38%	-63%
Seguro de crédito por ventas a plazo	58%	93%	54%	140%	215%	36%
Seguro de crédito a la exportación	-2%	52%	29%	100%	130%	78%

Endeudamiento y posición patrimonial

La evolución de la posición patrimonial de **MAPFRE Garantías y Crédito** durante los últimos años ha estado fuertemente ligada al desempeño de sus resultados finales. El siguiente gráfico muestra la evolución del patrimonio y el resultado final entre 2005 y 2010:



La compañía ha mostrado niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio) que han presentado un sostenido incremento desde 2008, debido al deterioro de sus resultados finales que impactó su fortaleza patrimonial, y al incremento de sus reservas por el incremento de siniestros en el mismo periodo. No obstante, a la fecha el indicador tiende a retomar los niveles observados antes del alza de la siniestralidad. Además, se mantiene dentro de los rangos observados en la industria de garantías y crédito.



Margen y gastos

MAPFRE Garantías y Crédito presenta un resultado de intermediación que representa una proporción de la venta muy superior al mercado de seguros de no vida, debido a su alta tasa de cesión de prima a los reaseguradores (75% durante 2010). Sus gastos de administración, en tanto, prestaron una importancia sobre las ventas similar al mercado de no vida hasta 2008, observándose un incremento relativo de los mismos durante los dos últimos años. Producto de ello, sus gastos combinados (administración e intermediación) son acotados en relación a la industria de no vida, aunque la diferencia se vuelve más estrecha en los últimos dos años.

Durante los últimos tres años la empresa presentó resultados no operacionales negativos (no considera el efecto positivo de ciertos ingresos no operacionales, que se consideran recurrentes). Adicionalmente, se observan indicadores de resultado operacional sobre prima con un coeficiente de variación a cinco años superior al de la industria de no vida, señal de una mayor volatilidad. Su resultado final (que incorpora los otros ingresos no operaciones, pero recurrentes) es sostenidamente positivo durante cuatro de los últimos cinco años, aunque con un comportamiento más volátil que el del mercado de no vida.

Indicadores MAPFRE GyC	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
R. intermediación / Prima Directa	20%	24%	22%	19%	13%	13%
Gasto Ad./ Prima Directa	24%	23%	25%	21%	30%	29%
Gasto Ad. / Margen Contribución	70%	64%	78%	131%	-466%	113%
Margen Cont / Prima Directa	35%	36%	31%	16%	-6%	25%
Gastos Combinados / Prima Directa	4%	-1%	3%	2%	17%	15%
Result. Op. / Prima Directa	10%	13%	7%	-5%	-36%	-3%
Result. Final/ Prima Directa	17%	14%	11%	1%	-23%	4%

Indicadores mercado no vida	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
R. intermediación / Prima Directa	-2%	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	23%	22%	21%	22%	21%
Gasto Ad. / Margen Contribución	100%	99%	98%	93%	104%	102%
Margen Cont. / Prima Directa	21%	23%	23%	23%	21%	21%
Gastos Combinados / Prima Directa	22%	24%	24%	23%	24%	23%
Result. Op. / Prima Directa	0%	0%	0%	2%	-1%	0%
Result. Final / Prima Directa	2%	1%	1%	1%	1%	3%

“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”