

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE GARANTÍAS Y  
CRÉDITO S.A.**

JUNIO 2011

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.06.2011

ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2011

	Junio. 2010	Junio. 2011
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estables

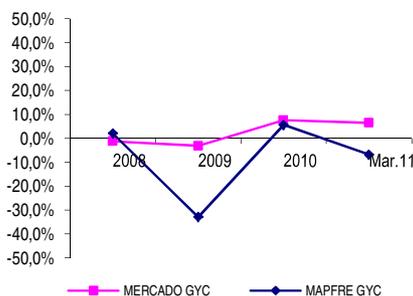
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

**Cifras relevantes**

Millones de pesos a marzo de 2011

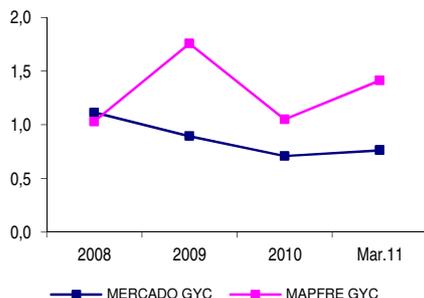
	2009	2010	Mar.11
Prima directa	6.394	6.083	1.324
Resultado Operacional	-2.326	-195	-172
Resultado de inversiones	192	147	31
Resultado neto	-1.490	213	-68
Activos	10.342	8.225	9.511
Inversiones	4.076	4.820	5.019
Patrimonio	3.753	4.015	3.945
Siniestralidad	184,54%	44,98%	103,80%
Gasto neto	77,98%	71,42%	58,53%
Endeudamiento	1,76	1,05	1,41

**Rentabilidad patrimonial**



**Endeudamiento**

Nº veces



Analista: Marianne Illanes  
Marianne.illanes@feller-rate.cl  
(562) 757-0472

**Fundamentos**

La solvencia de la compañía es sólida. Se sustenta en su posición de negocios, satisfactoria estructura de reaseguro y un perfil financiero coherente con su ciclo de operaciones. Relevante es también el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE, clasificado A+/Negativas en escala global, y sus unidades operativas en AA/Negativas en escala global por S&P.

El giro de la compañía es exclusivo, focalizado en la comercialización de seguros de garantías, de crédito interno y de exportación. Producto de la crisis, la compañía ha reducido su participación de mercado global, en línea con las directivas del grupo.

El desempeño técnico presenta cierta volatilidad, impactado por siniestros alta severidad. La compañía mitiga este factor de riesgo con una baja retención, una adecuada diversificación de cartera, y fuertes mecanismos de control técnico.

El reaseguro depende directamente de su casa matriz, quien centraliza y gestiona su operación, siendo responsable directo de su riesgo crediticio.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía se vinculan a severidad, concentración de cartera y potencial exposición a cúmulos, lo que mitiga con una adecuada cobertura de reaseguro, otorgada por la matriz, el conservatismo de su estructura financiera y las sinergias con el grupo MAPFRE.

La estructura financiera es conservadora y 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 y su red de filiales es muy sólida.

La evolución de la clasificación dependerá en buena medida de la capacidad de la compañía para fortalecer su posición competitiva, y generar sólidos retornos operacionales y patrimoniales.

Para enfrentar la crisis, el grupo MAPFRE decidió reducir su participación en los segmentos de garantías y créditos a nivel mundial. Paralelamente, la industria local 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. Con todo, la posición competitiva de la compañía local se ha debilitado en los últimos tres años.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION**

**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.

**Riesgos**

- Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los actores internacionales del rubro.
- Alta dependencia de la actividad económica del país.
- Alta penetración del seguro de crédito en el mercado chileno.
- Riesgo crediticio de activos por siniestro de garantía podría debilitar la estructura financiera.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Ofrecer seguros que cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento del sujeto de riesgo.*

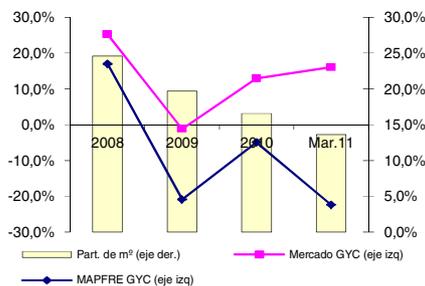
### Propiedad

La propiedad se concentra en el grupo MAPFRE, clasificado en A+/Negative, y sus unidades operativas AA/Negative en escala global 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.

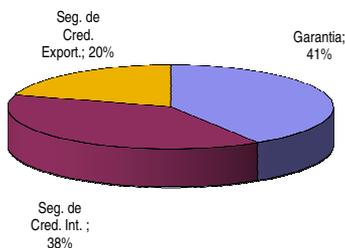
En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región. La actividad principal de las sociedades filiales en esta región está orientada al negocio asegurador No Vida, con una alta contribución del negocio de Automóviles y Salud, focalizado en el segmento de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

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



### Diversificación de cartera

(marzo de 2011)



## Estrategia

*Estrategia de negocios orientada a rentabilizar el soporte operacional.*

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 es adecuadamente diversificada, 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.

Para enfrentar la crisis, se debió endurecer la política comercial, ajustando tarifas y modificando los límites de cobertura y de exposición a ciertos sectores, lo que se ha traducido en una disminución del volumen de negocios.

El sector de seguros de crédito se ha tornado extremadamente competitivo, con la presencia de los principales actores internacionales del rubro. 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.

## Posición competitiva

*Refleja ajustes estratégicos de cierta relevancia.*

La participación de mercado global ha estado disminuyendo, producto de los lineamientos del grupo para sus filiales de garantías y créditos, y de una mayor competitividad de la industria local relevante.

A Marzo de 2011, la compañía ha logrado mantener una posición de relevancia en el segmento de garantía, con el 20% del mercado.

En los segmentos de créditos domésticos y de exportación, la participación ha pasado a ser menos relevante, en los tres últimos años, alcanzando respectivamente el 9% y el 11% de participación de mercado a marzo de 2011.

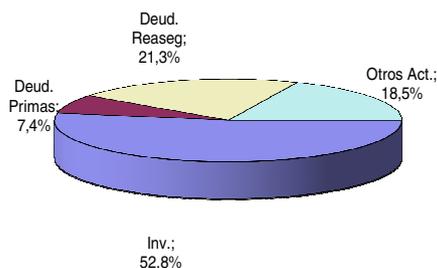
Solvencia **AA-**  
Perspectivas **Estable**

**PERFIL FINANCIERO**

*Conservador endeudamiento y buen superávit de inversión.*

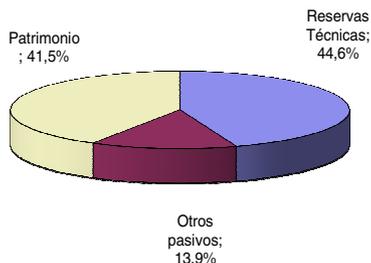
**Estructura de activos**

(marzo de 2011)

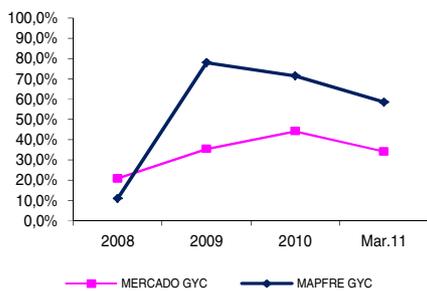


**Estructura de pasivos**

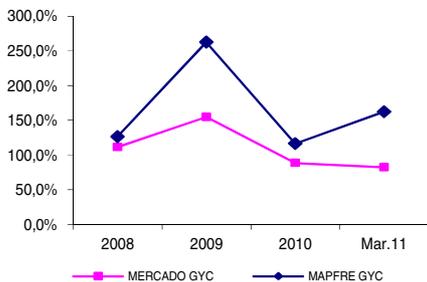
(marzo de 2011)



**Gasto Neto**



**Combined Ratio**



**Estructura Financiera**

*La cuenta Otros Activos impacta la 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 de un evento de garantía, en 2008 la aseguradora asumió la gestión y el financiamiento de una obra en la Isla de Pascua, mediante un acuerdo entre las partes involucradas. Este evento se registra en el rubro "Otros Activos", cuenta que ha ido bajando paulatinamente, a medida que se ha ido pagando parte de los anticipos. Parte de los gastos son de cargo del reasegurador, en este caso la matriz, MAPFRE RE. Una parte de los avances corresponde a modificaciones realizadas al proyecto inicial, que incrementaron en un 50% el costo final de la obra. Esta suma está controvertida, a la espera de la sentencia de arbitraje. A marzo de 2011, los anticipos en espera de pago alcanzaron \$1.400 millones. 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. A partir de 2010, el perfil financiero muestra señales de recuperación, con una cartera de inversiones creciente, al igual que el patrimonio. El patrimonio neto sigue superando ampliamente las exigencias regulatorias de patrimonio mínimo, lo que le permite continuar desarrollando su estrategia de negocios con holgura.

A marzo de 2011, el endeudamiento se mantuvo bajo, aunque superior a sus pares, alcanzando 1,41 veces, en comparación a 0,76 para la industria relevante. Por otra parte, el superávit de inversiones alcanzó 19% de sus obligaciones, en la media de la industria relevante.

En 2010, el flujo de caja neto originado por actividades operacionales alcanzó \$20 millones, que junto a los ingresos por venta de inversiones se destinaron a incrementar la caja de la compañía, presionada por los altos volúmenes de pagos en periodo de crisis.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Indicadores de eficiencia y rentabilidad menos favorables que sus pares.*

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. La administración implementó mecanismos de control de gastos, mejorando la eficiencia de la compañía.

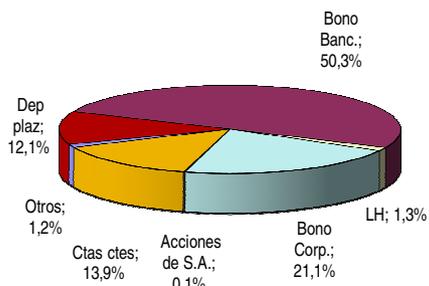
MAPFRE traspasa al reasegurador una proporción importante de las primas generadas localmente, lo que se compensa con ingresos técnicos por comisiones de reaseguro, que se destinan a financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales. Producto del deterioro en las primas captadas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

En 2010, el resultado operacional fue deficitario, aunque cercano al equilibrio, a pesar de la fuerte reducción de los costos de siniestros. Los ingresos de la cartera de inversiones y por otros ingresos, han sido muy favorables, compensando las pérdidas técnicas. La compañía logró generar utilidades por \$ 213 millones. El ROE ha ido mejorando, alcanzando 5,6% en 2011, por debajo de sus pares.

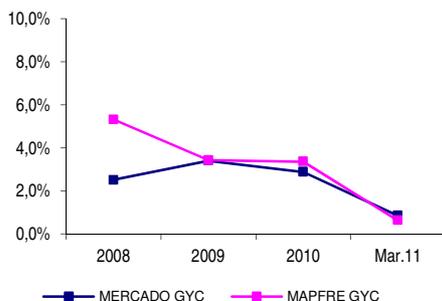
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

### Inversiones

(marzo de 2011)



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Cartera diversificada, que protege satisfactoriamente el patrimonio en caso de alta severidad.*

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.

A marzo de 2011, el 85% de la cartera está constituida por renta fija, principalmente bonos bancarios, bonos corporativos y depósitos a plazo. El 14% está en caja y bancos, porcentaje que, en promedio, suele ser superior en el segmento 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.

La compañía no reporta inversiones en La Polar.

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 **AA-**  
Perspectivas **Estable**

## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Evolución favorable del desempeño técnico. Fuerte soporte matricial en término de reaseguro.*

### Resultados técnicos

*Implementación de medidas apuntando a mejorar los retornos técnicos.*

A lo largo de los años el desempeño técnico de MAPFRE GyC ha mostrado bastante consistencia con el perfil de riesgos suscritos y con el comportamiento esperado para este tipo de negocio. 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.

En periodo de crisis, la siniestralidad directa 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.

Producto de la crisis, el grupo MAPFRE redujo su exposición en los segmentos de garantías y créditos para todas sus filiales.

Paralelamente, la administración local implementó una serie de mecanismos de control técnico y de suscripción. A partir de 2010, el comportamiento técnico de la cartera presentó mejoras significativas, sosteniendo bajas de siniestralidad hacia niveles más acorde con los presupuestados.

A marzo de 2011, la mayor siniestralidad se debió a dos siniestros de cierta relevancia en el segmento de seguros de créditos a la exportación. Los dos siniestros se encuentran provisionados, a la espera de las resoluciones por arbitraje.

La compañía no reporta exposición a siniestros vinculados con la situación financiera que enfrenta La Polar.

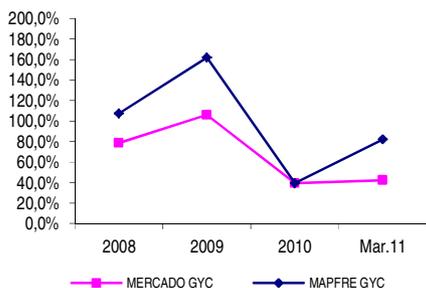
### Reaseguro

*Programa de reaseguro centralizado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.*

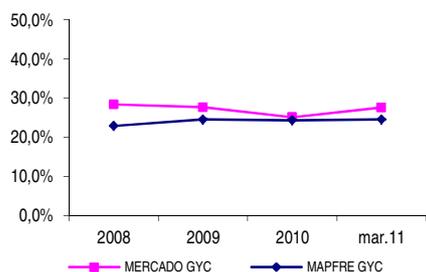
El programa de reaseguro se sustenta en un programa proporcional “cuota parte”, que proporciona una protección simétrica con el reasegurador. Además, mantiene una cobertura no proporcional operativa, destinada a proteger la retención ante siniestros de muy alta severidad. En algunos negocios se cuenta con protección facultativa otorgada generalmente por los mismos reaseguradores que operan en el programa “cuota parte”.

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

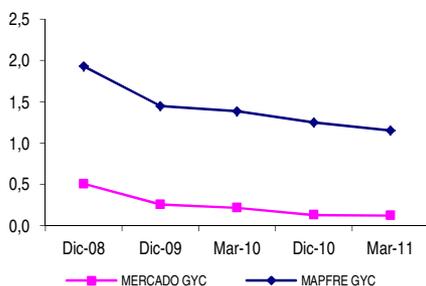
#### Siniestralidad



#### Retención de primas



#### Exposición Patrimonial a Reaseguradores



	Febrero 2005	Abril 2005	Agosto 2006	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011
Solvencia	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.