

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE SEGUROS
GENERALES S.A.**

AGOSTO 2011

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.08.2011
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2011

Solvencia	Julio. 2010	Julio. 2011
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables

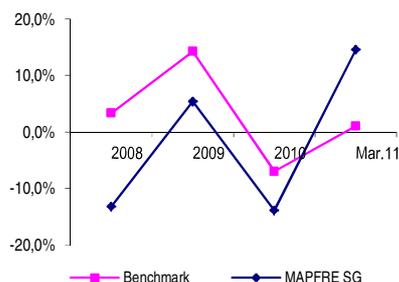
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2011

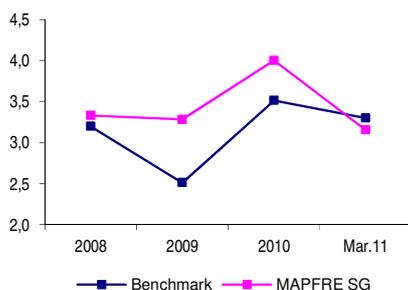
	2009	2010	Mar.11
Prima directa	110.399	141.730	38.464
Resultado de Operación	-307	-3.547	236
Resultado de inversión	899	698	227
Resultado del ejercicio	910	-2.548	746
Activos totales	74.161	100.263	86.844
Inversiones	31.633	40.660	35.950
Patrimonio	17.313	20.048	20.906
Participación de mercado	8,6%	9,8%	11,1%
Siniestralidad	52,0%	45,1%	47,1%
Gasto neto	50,4%	60,0%	47,2%
Endeudamiento	3,28	4,00	3,15

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Benchmark: Aseguradoras con perfil de riesgo similares y contando con una matriz internacional

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

Fundamentos

La solvencia de MAPFRE Seguros Generales es sólida. Se sustenta en el fuerte soporte de su casa matriz, MAPFRE S.A., clasificada A+/Negativas, en escala global por Standard & Poor's. Relevante es también su fuerte posición competitiva, sólidas capacidades técnicas y de suscripción, además de su plataforma operacional y red de servicios.

La aseguradora forma parte de un proyecto global, cuyo plan a nivel regional se ha plasmado en una extensa red territorial, potenciando la comercialización de coberturas equilibradas, en una zona de favorables perspectivas de crecimiento. En algunos países se han desarrollado alianzas estratégicas de cierta relevancia.

Consolidar el proyecto requiere de un plazo extenso de maduración, que permita fortalecer el posicionamiento de sus canales, conciliar la demanda con la oferta de coberturas, y alcanzar una madurez operacional en línea con las exigencias del proyecto.

La cartera de negocio ha alcanzado una amplia diversificación de riesgos. La participación en negocios de mayor envergadura es una fuente importante de crecimiento, contando con el apoyo de MAPFRE Global Risk y MAPFRE Re, dotadas de amplia capacidad de gestión y de reaseguro contractual y facultativo.

Durante 2010, altos costos del sismo 27F presionaron el retorno operacional y el endeudamiento, requiriendo de un nuevo aumento de capital. A lo largo de su trayectoria el grupo español ha mantenido un permanente apoyo crediticio a la filial local, inyectando los recursos necesarios para sostener el proyecto.

Excluyendo el efecto del sismo, los retornos operacionales son positivos, mostrando una favorable tendencia.

Perspectivas: Estables

Los principales riesgos que enfrenta la compañía se vinculan con las presiones para mejorar su retorno operacional, en un entorno altamente competitivo y sujeto a permanentes ajustes regulatorios.

En este entorno, el apoyo del grupo MAPFRE contribuye significativamente a la consolidación del proyecto, lo que unido a la madurez de la organización otorga solidez al proceso de negocios.

La generación de retornos operacionales superiores junto con el logro de estructuras financieras más estables, son pilares relevantes que Feller Rate espera que se consoliden en el mediano plazo, permitiendo sustentar mejoras a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Modelo de negocios plenamente coherente con su matriz.
- Sólido respaldo operacional, financiero, técnico y de reaseguro del grupo propietario.
- Diversificada cartera de negocios y de canales.
- Amplia y extensa red territorial.
- Sólido control de riesgos corporativos.
- Conservadora política de inversiones.

Riesgos

- Alta competitividad de la industria.
- Mediana dependencia a los ciclos de tarifas y capacidades internacionales.
- Alta homogeneidad de productos masivos presiona las tarifas y la eficiencia operacional.
- Presión sobre la capacidad de servicio y segmentación de carteras.
- Dependencia de la actividad económica del país.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Enfocado a Incendio, Terremoto y Vehículos.

Propiedad

La compañía pertenece al grupo español MAPFRE S.A., clasificado "A+ / Negative" y sus unidades operativas "AA/ Negative" por S&P en escala global. Las perspectivas negativas obedecen al 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, que se refleja en un sólido compromiso patrimonial con el desarrollo estratégico y de negocios local.

Las inversiones del grupo en Chile están constituidas por las compañías de seguros de vida y generales, que también opera como reasegurador para otras compañías locales, MAPFRE Asistencia y la caja reaseguradora.

Estrategia

Modelo de negocio regional, dictado por la matriz para sus filiales.

La estrategia comercial privilegia la diversificación de riesgos por ramos, tamaño, sectores, ofreciendo coberturas tanto masivas como de mayor envergadura. La distribución se canaliza fundamentalmente a través de corredores tradicionales, canales bancarios y masivos.

En los últimos años se ha privilegiado el incremento de la base de corredores y la calidad de su producción. Por otra parte, la expansión territorial ha ocupado parte relevante de sus esfuerzos competitivos y diferenciadores, logrando actualmente una gran cobertura geográfica.

Los seguros de incendio, terremoto y vehículos representan las principales fuentes de ingresos de la compañía, tanto directos como retenidos. Su exposición a negocios masivos, de retail y bancarios, además de algunas megacuentas se refleja en una cierta volatilidad del primaje directo.

En 2010 las primas directas de MAPFRE crecieron fuertemente, en torno a 33%, producto de la captación de cuentas hipotecarias de bancos.

Por su parte, las megacuentas son generadas casi exclusivamente por la unidad regional MAPFRE Global Risk, que le otorga una amplia capacidad de suscripción y de reaseguro a las filiales.

Durante el primer semestre de 2011 la venta de seguros de vehículos creció un 8%, sustentada tanto en el desempeño del segmento comercial como particular. Este ramo se caracteriza por una fuerte presión competitiva y técnica, siendo fundamental la diferenciación por calidad y servicios asociados.

La compañía también opera en otros segmentos tales como casco e ingeniería, responsabilidad civil y multiriesgos.

El peso relativo de cada ramo dentro de la cartera global cambia si se analiza desde la perspectiva de prima retenida neta, siendo más relevante los seguros de vehículos y SOAP.

La demanda por seguros está altamente vinculada a la productividad y al ciclo de la economía, cuyos indicadores han reportado un repunte de cierta relevancia.

Posición competitiva

Fuerte, sustentada en las megacuentas.

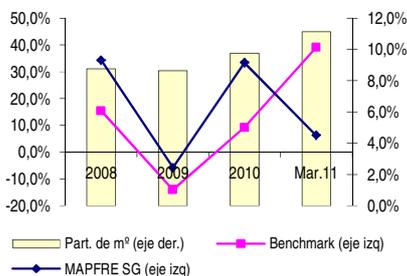
La participación global es alta y creciente, siendo la tercera aseguradora de la industria de seguros generales en base a prima directa y la séptima en base a prima retenida neta en 2010.

En los últimos años, la compañía ha crecido sostenidamente en los ramos de incendio y terremoto, alcanzando respectivamente el 13,6% et 21,3% de participación de mercado en 2010, posicionándose dentro de las líderes del mercado.

Asimismo las cuentas de casco e ingeniería reportan altas participaciones de mercado, alcanzando respectivamente 60% y 20% a marzo de 2011.

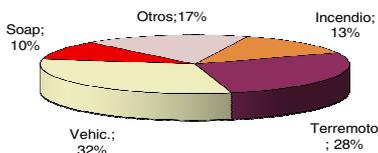
Los otros ramos muestran adecuadas participaciones de mercado, manteniéndose en promedio en torno a 5%.

Participación de M² y Var. en prima directa



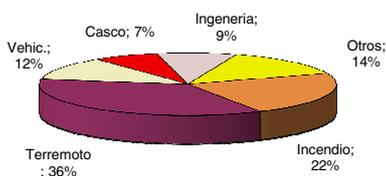
Diversificación (Prima Retenida Neta)

(marzo de 2011)



Diversificación (Prima Directa)

(marzo de 2011)



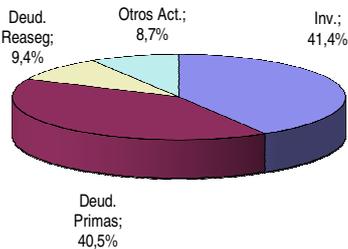
Solvencia Perspectivas	AA- Estables
---------------------------	-----------------

PERFIL FINANCIERO

Refleja las etapas de maduración del proyecto.

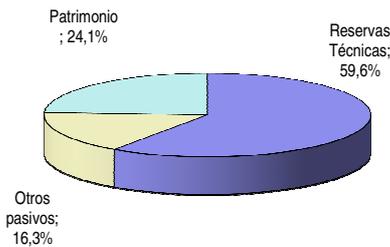
Estructura de activos

(marzo de 2011)

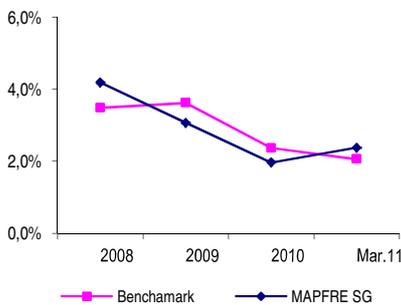


Estructura de pasivos

(marzo de 2011)

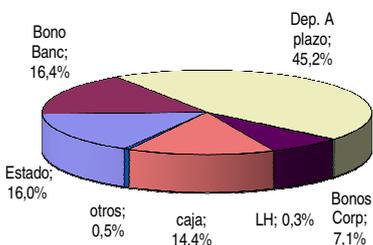


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

(marzo de 2011)



Estructura Financiera

Fuerte compromiso de la matriz se caracteriza en permanentes aportes de capital.

La estructura financiera es coherente con el perfil de negocio. Las inversiones representan el 41% de los activos totales, en tanto que los deudores por primas alcanzan el 40% a marzo de 2011. La cartera de deudores está fundamentalmente constituida por primas con plan de pago, que permite generar intereses financieros.

Producto del sismo del 27F, la exposición a deudas de reaseguro y de reservas de siniestros aumentaron fuertemente, lo que junto con las pérdidas contables se reflejaron en alzas temporales al endeudamiento total. La estructura financiera se vio estresada, requiriendo de un nuevo aumento de capital por \$5.280 millones.

En 2010 el flujo operacional fue superavitario, alcanzando \$6.922 millones, generado por anticipos de siniestros que contribuyeron a financiar los fuertes pagos del terremoto, el aporte de capital y la venta instrumentos de renta fija. Se destinó a incrementar la base de caja.

A marzo de 2011 el leverage era de 3,15 veces, levemente inferior a sus pares. El superávit de inversiones alcanzó 6,6%, superior a la media de la industria.

Inversiones

Cartera diversificada, contando con alta liquidez.

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

La cartera está medianamente focalizada en el corto plazo, presentando un perfil de riesgo crediticio muy conservador. Se mantiene un stock importante en el sector financiero, tanto en depósitos a plazo fijo reajustables como bonos bancarios y letras, contando además con bonos privados de corporaciones, expresados en UF. No hay cuotas de fondos mutuos ni acciones, tampoco se invierte en el exterior, a pesar de que la política lo permita.

Los activos inmobiliarios no son relevantes.

En general, el perfil de liquidez es también adecuado para las necesidades de financiamiento del plan de negocios y de siniestros en proceso. El terremoto del 27F ha puesto a prueba la capacidad de pago de la industria, siendo fundamental el pago oportuno del reasegurador para enfrentar potenciales problemas de liquidez.

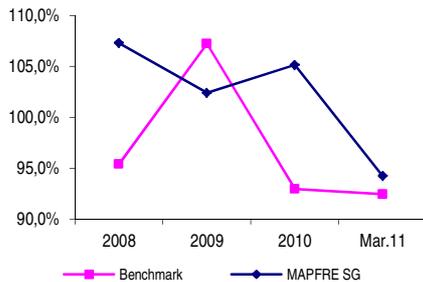
El retorno de inversiones es bajo, debido al perfil conservador de su política y a la tendencia de las tasas de interés.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

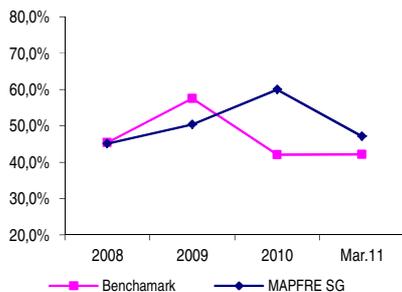
Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores de eficiencia y rentabilidad muestran señales de recuperación.

Rentabilidad: Ratio Combinado



Eficiencia: Gasto Neto



La compañía cuenta con todos los elementos para empezar a generar favorables retornos. La administración se ha abocado a un estricto control presupuestario, alcanzado niveles de Gasto Neto más acorde con sus pares. La siniestralidad retenida también ha evolucionado favorablemente, lo que junto con lo anterior generó un Combined Ratio en torno a 95%.

En 2010 el resultado del ejercicio fue negativo, producto del terremoto, impactado por los altos costos de reposición de los excesos de pérdida.

No obstante, descartando los efectos del sismo el resultado operacional es positivo, generando una rentabilidad patrimonial en torno a 15,2%, tendencia que se confirma con los resultados a junio de 2011 (12,3% anualizado).

Dada la importancia estratégica del canal corredor tradicional, los seguros comercializados con crédito directo otorgado por la propia aseguradora aportan ingresos financieros de cierta relevancia, que junto con los retornos de inversión fortalecen el resultado del ejercicio. Los ingresos financieros a junio de 2011 contribuyeron con el 70% de las utilidades.

En 2010 la corrección monetaria impactó fuertemente la compañía. Al igual que para toda la industria, la depreciación del dólar junto con la inflación provocaron descalce por tipo de cambio entre los siniestros expresado en UF y los pagos de los reaseguradores expresados en dólares.

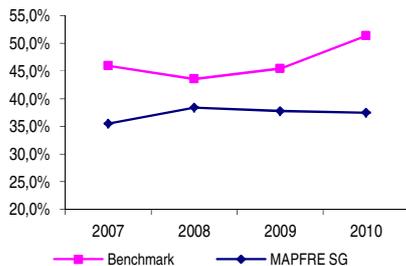
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

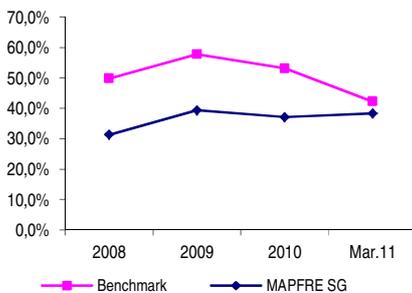
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorable evolución de los indicadores técnicos.

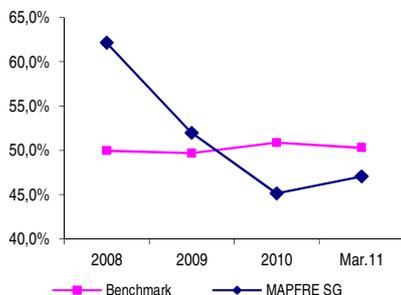
Retención de primas



Margen Técnico



Siniestralidad



Resultados técnicos

El modelo de negocio genera crecientes ingresos técnicos.

El desempeño técnico de la cartera global ha evolucionado favorablemente a lo largo del periodo de análisis, sustentado en un modelo de negocios coherente con su estrategia grupal, una conservadora política de suscripción y control de riesgos. Las principales fuentes de ingresos técnicos son los ramos de incendio, terremoto y vehículos, que generan el 75% del margen de contribución.

El margen técnico del ramo incendio ha sido favorable y creciente, alcanzando 68,6% en 2010. La cartera está fundamentalmente constituida por seguros hipotecarios, de rentabilidad estables por su perfil de riesgo. La siniestralidad de la cartera ha evolucionado muy favorablemente, cayendo desde 76,6% en 2007 a 37,6% en 2010.

El impacto catastrófico del sismo del 27F deterioró significativamente la siniestralidad directa del ramo de terremoto de toda la industria. En 2010, el costo directo por sismo a cargo de MAPFRE fue de USD 1.000 millones, representando el 16% de los costos totales de la industria para dicho evento. Dado que el 99% de los siniestros estaba a cargo del reasegurador, la siniestralidad retenida no fue impactada. En 2010, casi todos los siniestros de tipo vivienda se liquidaron, quedando los costos de pérdida por paralización correspondientes a cuentas de mayor envergadura a la espera de liquidación.

Apartando el efecto del sismo del 27F la siniestralidad directa promedio del ramo es inferior a 60%, lo que refleja la alta calidad de selección de riesgo de la cartera.

La siniestralidad del seguro de vehículos ha disminuido, tras una serie de ajustes tarifarios y técnicos efectuados por la administración. La mayor preocupación de la industria se vincula con los crecientes robos de autos y los costos de los repuestos. Mapfre está desarrollando e implementando una serie de medidas de control y mitigación de riesgo para acotar el impacto en la siniestralidad.

Reaseguro

Programa respaldado por el grupo MAPFRE.

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

El 70% de las primas se reparten entre el grupo MAPFRE clasificado “AA/ Negativas” por S&P y Factory Mutual Insurance, contando con adecuada clasificación de riesgo otorgada por otros clasificadores.

Las protecciones catastróficas de la cartera hipotecaria se colocan a través de brokers de reaseguros, en líneas con las directivas del grupo. La calidad del security list debe someterse a la revisión y autorización del grupo asegurador español. A junio de 2011, la clasificación promedio está dentro del rango “A” en escala global.

Al igual que sus pares, en 2010 la exposición de la compañía a deudas por reaseguros fue muy alta, producto del terremoto del 27F. No obstante, el indicador ha ido disminuyendo significativamente a lo largo del año, a medida que se liquidaban los siniestros.

Descartando el sismo del año pasado, los resultados cedidos a los reaseguradores han sido favorables, generando un margen técnico promedio en torno a 30%.

La fuerte presencia de MAPFRE en el escenario mundial del seguro contribuye a facilitar la gestión de cobranza y la solución de eventuales litigios con reaseguradores y brokers. Además, el grupo le otorga mayor estabilidad de precios y capacidad para tomar posiciones en negocios de mayor envergadura.

	Ago. 2008	Ago. 2009	Ago. 2010	Ago. 2011
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

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.