



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Mapfre Seguros Generales

Diciembre 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 | AA |
| Tendencia | Estable |
| Estados Financieros Base | Septiembre 2011 |

| Cifras en M\$ | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Sep-11 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Inversiones | 21.216.167 | 25.756.490 | 30.058.151 | 40.138.406 | 33.759.942 |
| Deudores por Primas | 28.702.995 | 28.965.958 | 28.206.348 | 37.923.430 | 56.203.992 |
| Deudores por Reaseguros | 5.705.828 | 7.917.935 | 5.634.040 | 10.202.363 | 12.443.955 |
| Otros Activos | 5.718.743 | 7.184.389 | 6.569.543 | 10.712.068 | 9.715.962 |
| Total Activos | 61.343.733 | 69.824.772 | 70.468.082 | 98.976.267 | 112.123.851 |
| Reservas Técnicas | 39.695.516 | 45.526.845 | 42.503.751 | 65.459.690 | 74.023.292 |
| Obligaciones Financiera | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 10.085.737 | 8.598.996 | 11.513.497 | 13.725.563 | 15.581.737 |
| Patrimonio | 11.562.480 | 15.698.931 | 16.450.834 | 19.791.014 | 22.518.822 |
| Total Pasivos | 61.343.733 | 69.824.772 | 70.468.082 | 98.976.267 | 112.123.851 |

| Cifras en M\$ | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Sep-11 |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos por primas devengas | 39.429.301 | 39.931.538 | 41.542.157 | 50.797.417 | 38.934.876 |
| Prima Directa | 82.889.923 | 111.325.873 | 104.901.710 | 139.910.916 | 139.781.773 |
| Prima Cedida | -43.730.346 | -71.809.831 | -64.650.437 | -87.082.812 | -99.725.940 |
| Prima Retenida Neta | 39.159.577 | 39.516.042 | 40.251.273 | 52.828.104 | 40.055.833 |
| Siniestros Netos | -24.360.387 | -23.935.034 | -20.510.344 | -20.092.717 | -17.350.251 |
| Siniestros Directos | -61.577.692 | -72.655.211 | -37.118.319 | -622.673.425 | -24.875.623 |
| R. Intermediación | -3.282.894 | -2.199.014 | -3.126.002 | -4.839.933 | -2.457.858 |
| Margen de Contribución | 9.941.891 | 12.387.261 | 15.832.546 | 19.591.682 | 16.895.019 |
| Costo de Administración | -13.743.044 | -15.003.801 | -16.123.811 | -23.093.267 | -16.702.181 |
| Resultado Operacional | -3.801.153 | -2.616.540 | -291.265 | -3.501.585 | 192.838 |
| Resultado de Inversión | 385.585 | 982.352 | 854.676 | 689.470 | 652.998 |
| Resultado Final | -5.564.950 | -1.799.515 | 864.391 | -2.515.434 | 2.053.780 |

Opinión

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (MAPFRE generales) es una empresa de seguros multiproducto y multicanal de fuerte posicionamiento en la industria local. La compañía forma parte del Grupo MAPFRE, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, que posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera.

El primaje anual de la compañía alcanzó un total de US\$ 275 millones en 2010, mientras que a septiembre de 2011 el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 267 millones. A la misma fecha se observaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 141 millones y un patrimonio US\$ 43 millones.

La clasificación de riesgo de sus contratos de seguros, en *“Categoría AA”*, se sustenta principalmente en el fuerte apoyo de su matriz en términos patrimoniales, operativos y de riesgo, y en la adecuada política de reaseguros exhibida por la compañía, con una baja retención de los grandes riesgos y reaseguradores de adecuada solvencia. También reconoce la importancia alcanzada por la firma en términos de participación de mercado, la existencia de un amplio volumen de asegurados que favorece el comportamiento estadísticamente normal de sus siniestros y una adecuada diversificación de los riesgos retenidos. Además, valora de forma positiva el énfasis del grupo en el desarrollo de sistemas y sus adecuadas políticas e instancias de control (ambas alineadas con la estrategia del grupo controlador). Se destaca en esta línea el desarrollo de la operación en base a supervisión basada en riesgo.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por el alto endeudamiento que muestra la empresa durante los últimos ejercicios y la existencia de una cartera de productos que, en promedio durante los últimos años, ha tenido un rendimiento técnico menor al que presenta el mercado, aunque con una tendencia creciente. También se considera que la empresa ha mostrado resultados operacionales débiles desde 2006 hasta 2010, a causa principalmente de una reestructuración de su estrategia de venta, lo que ha tenido un impacto en resultados más lento de lo esperado, a lo que debe sumarse el efecto del terremoto de febrero de 2010, que impactó particular y excepcionalmente su desempeño en dicho ejercicio. No obstante, cabe destacar que en 2011 sus resultados muestran un comportamiento favorable, lo que, en la medida que la compañía siga con las políticas que se ha venido aplicando y el entorno económico no cambie, podría mantenerse.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica *“Estable¹”*, particularmente, porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

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

En el mediano plazo la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía logra mejorar su desempeño de forma consistente y disminuye su endeudamiento, manteniendo sus actuales fortalezas, elemento este último relevante para la mantención de la clasificación, especialmente en lo referido al apoyo del grupo controlador y la mantención de una adecuada política de reaseguros. Igualmente cobra relevancia el seguimiento de la fortaleza financiera de su grupo controlador, cuyas clasificaciones –en solvencia y fortaleza aseguradora- presentan *outlook* negativo desde mayo de 2010 debido al deterioro del riesgo crediticio de España, país donde este tiene una fuerte presencia.

Definición de Categorías de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes²

Los estados financieros a septiembre de 2011 revelaron que el primaje de **MAPFRE generales** creció 33,4% nominal en relación a igual período de 2010, a consecuencia principalmente del crecimiento de la venta de coberturas por terremoto e incendio. Por otra parte, los siniestros netos aumentaron 25,0%, básicamente por los asociados a incendio y vehículos. No obstante este incremento en los siniestros, la empresa aumentó su margen de contribución en 21,6% nominal respecto a septiembre de 2010. El margen generado fue levemente superior a los gastos de administración del periodo, implicando un resultado operacional de \$ 192 millones (pérdida de \$ 2.957 millones a septiembre de 2010). En términos relativos, los gastos de administración bajaron su importancia en relación a sus ingresos respecto de lo observado en septiembre de 2010 (12% contra 16%). Con todo, la aseguradora reportó un resultado final por \$ 2.053 millones.

Por otra parte, las reservas de la aseguradora se incrementaron 19,3% entre septiembre de 2011 y septiembre de 2010, a raíz de un alza de los siniestros por pagar asociados a incendio. Su patrimonio, en igual periodo y en términos nominales, creció 14,5%. En tanto, el endeudamiento de la compañía se elevó desde 3,82 veces en septiembre 2010 a 3,98 veces en septiembre 2011.

En relación a la liquidación de siniestros producto del terremoto, a diciembre de 2011 la compañía reportaba solo 80 casos hipotecarios por liquidar y 60 otros casos.

Según la información entregada por la compañía, en los primeros días de enero de 2012 asumirá la gerencia general el Señor Rodrigo Campero en reemplazo de José Domingo Souto.

² Cifras reales en pesos de septiembre de 2011.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: La entidad cuenta con el apoyo del grupo empresarial español MAPFRE, el que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 44 países. MAPFRE S.A., en términos consolidados, registró un patrimonio neto de 7.796 millones de euros³ a diciembre de 2010 y exhibe una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América, lo que le da capacidad de apoyar las operaciones locales en los aspectos financieros, comerciales y otros propios de la actividad aseguradora. En escala global, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido calificada en "A+" (perspectivas negativas desde mayo de 2010) y en "AA" (con perspectivas negativas desde mayo de 2010), a su vez, la fortaleza financiera de MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y de MAPFRE Re. Adicionalmente, se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* del *holding* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones.

Amplia cartera de clientes: La compañía sostiene una estrategia multiproducto que ha resultado en un fuerte posicionamiento global dentro de la industria (10,75% de la prima a septiembre de 2011), una elevada presencia en los principales nichos en que participa y un acceso a una base de clientes que por su magnitud (636.839 pólizas y 748.025 ítems vigentes) favorece el comportamiento estadísticamente normal de sus asegurados (ley de los grandes números). Asimismo, su volumen de operaciones facilita el logro de economías de escala, en especial en lo relativo a los gastos de apoyo necesarios para las funciones propias de una sociedad aseguradora.

Énfasis en sistemas: La empresa ha desarrollado de manera adecuada un importante proceso de automatización de sus sistemas, el cual le ha permitido agilizar sus operaciones, tomar decisiones sobre bases objetivas y aumentar la eficiencia del control de los gastos y costos de la compañía. También es importante el apoyo que posee por parte de su matriz en la creación e implementación de mejoras a los sistemas. Asimismo, se reconoce la experiencia y la cultura organizacional en relación con el uso y apoyo a la gestión de las herramientas tecnológicas.

Controles internos: La compañía presenta una unidad de auditoría interna con fuerte presencia sobre las demás áreas, sin dependencia ni subordinación a ninguna de ellas, con una amplia experiencia en la materia y un importante apoyo desde su matriz. A juicio de *Humphreys*, esto permite presumir que existe una evaluación permanente sobre los mecanismos de funcionamiento de la organización y que sus procedimientos de control han sido probados a lo largo del tiempo respondiendo, en todo esto, a los estándares del grupo.

³ Patrimonio neto a diciembre de 2010.

Política de reaseguro: La estructura de reaseguros se sustenta en las políticas de su grupo controlador, y se traduce en una adecuada combinación de contratos proporcionales, catastróficos y coberturas específicas, tal como quedó de manifiesto con los pagos que la compañía tuvo que efectuar por el terremoto del año 2010. En los últimos cinco años la compañía ha mostrado niveles de retención inferiores al 50% (casi 29% a septiembre de 2011), traspasando primas a reaseguradoras de adecuada solvencia. La prima cedida se concentra al interior del grupo, con compañías calificadas en "AA" a escala global (MAPFRE Empresas y MAPFRE Re.).

Factores de riesgo

Rendimiento de la cartera: Durante los últimos cinco años la compañía ha presentado niveles de siniestralidad en promedio superiores al mercado y un resultado técnico⁴ inferior a éste. Sin embargo, cabe señalar que ha aumentado los rendimientos paulatinamente, ubicándose en algunos periodos con rendimientos mejores al mercado. Para el mismo período, su cartera asegurada presenta un rendimiento técnico anual promedio de 32%, mientras el mercado en su conjunto alcanza un indicador de 41%. A su vez, la siniestralidad anual alcanza como media una cifra de 55%, mientras que la industria presenta una relación en torno al 51%. El detalle del comportamiento de estos indicadores se presenta en la sección de análisis financiero.

Gastos de administración y resultados finales: Durante los últimos cinco años la aseguradora ha presentado un indicador de gastos de administración sobre el margen de contribución superior a uno, siendo el indicador de 0,99 en septiembre de 2011 -sostenidamente por encima del mercado- con resultados finales acotados. A pesar de aquello, se reconocen los esfuerzos de la compañía por revertir a esta situación a través de un plan de rentabilización de sus canales de venta, el desarrollo de productos personales y masivos y un plan de eficiencia operacional a nivel corporativo, acciones que, en la práctica, han impactado positivamente en el desempeño neto.

Alto endeudamiento: La aseguradora opera con niveles de endeudamiento altos en relación a su industria, situación que se ha mantenido desde 2005 a la fecha. No obstante, se reconoce la disposición de la matriz en cuanto a aportar los recursos necesarios para la mantención del indicador dentro de los límites legales, aunque el indicador permanece en niveles elevados. El endeudamiento –medido como pasivo exigible sobre patrimonio- de **MAPFRE** alcanza 3,73 veces como promedio desde el año 2008 a septiembre de 2011 (2,68 veces el mercado) y 3,98 veces a septiembre de 2011 (2,66 veces el mercado).

⁴ El rendimiento técnico es calculado como margen de contribución del período sobre ingreso de explotación.

Antecedentes Generales

Historia y propiedad

MAPFRE generales fue constituida en 1986 bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. En 1997 el grupo Español MAPFRE tomó el control del 100% de la propiedad, situación que con posterioridad llevó a la actual razón social de la compañía. Actualmente, la propiedad de la compañía es compartida por MAPFRE Chile Seguros S.A. (82,19%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (17,81%).

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 42 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).

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. y MAPFRE Garantías y Crédito (empresas del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría. Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas técnicas, sistemas, gestión y auditoría interna.

La calidad de su administración, en tanto, descansa sobre un grupo de administración 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. También se destaca la permanencia de su equipo de ejecutivos.

En el siguiente cuadro se detallan los directores y principales ejecutivos de la compañía a septiembre de 2011:

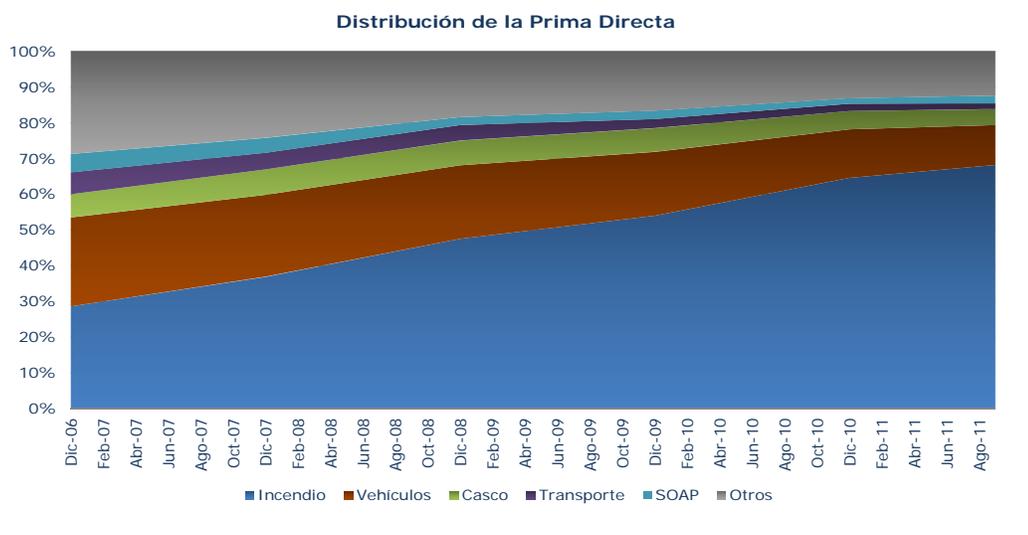
| Nombre | Cargo |
|-------------------------|--------------------------------------|
| Julio Domingo Souto | Gerente General |
| Rafael Casas Gutiérrez | Presidente del Directorio |
| Juan Pablo Uriarte Díaz | Director |
| Andrés Chaparro Kaufman | Director |
| Rodrigo Campero Peters | Director |
| Gonzalo Febrer Pacho | Director |
| Paloma Coletto Fuentes | Gerente de Administración y Finanzas |

Cartera de productos

MAPFRE se destaca entre otras compañías de la industria de seguros generales por presentar una cartera multiproductos y un fuerte posicionamiento en los segmentos en los que participa. Aunque sus ventas se realizan preferentemente a través de corredores, una parte de ellas es generada y apoyada por sus canales directos (red de sucursales). Su generación de ventas bruta –antes de la cesión al reaseguro– se encuentra fuertemente influenciada por las coberturas de incendio y terremoto, en las que se incluyen grandes riesgos en los que la compañía actúa, como *fronting*, siendo su matriz el real soporte los riesgos asumidos. En términos de primaje retenido, sus ventas se concentran en terremoto y en vehículos G1 (28,7% y 14,5% de la venta acumulada a septiembre de 2011, respectivamente). A continuación se muestran los principales indicadores sobre su cartera vigente a septiembre de 2011 y la evolución de la composición de su prima directa:

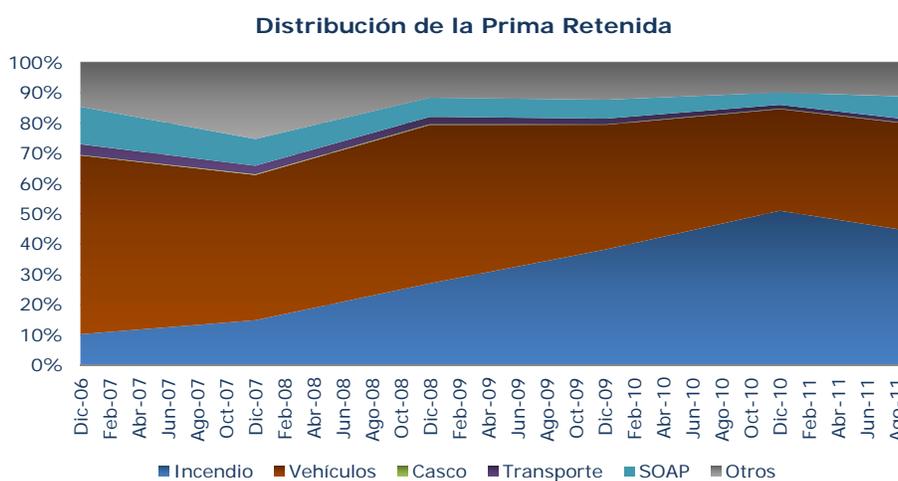
| | Cartera Septiembre 2011 | | |
|-------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
| | Importancia sobre Primaje Directo | Importancia sobre Primaje Retenido | Participación Mercado por Primaje |
| Incendio y riesgos de la naturaleza | 68% | 44% | 21% |
| Vehículos | 11% | 35% | 5% |
| Casco | 4% | 0% | 28% |
| Transporte | 2% | 1% | 5% |
| SOAP | 2% | 8% | 7% |
| Otros | 12% | 11% | 4% |

Elaboración **Humphreys** a partir de datos FECU.



Elaboración **Humphreys** a partir de datos FECU.

Según se desprende de sus estados financieros, desde 2006 a la fecha se observa un incremento de la importancia sobre la venta bruta de los riesgos asociados a incendio y riesgos de la naturaleza, situación que deriva del incremento del negocio de carteras hipotecarias y la mayor presencia en el segmento de *riesgos globales* (traspasado a MAPFRE Global Risk como parte de la estrategia global del grupo). Por otra parte, el aporte real de los riesgos asociados a incendio sobre el resultado final de la compañía es menor a la que se exhibe en sus ventas retenidas, debido a la necesidad de restar a éstas de los costos de adquisición de las carteras hipotecarias y los *profit*, entre otras partidas. En la actualidad, la empresa busca crecer en otros productos de carácter masivo, de manera de balancear la distribución de sus ventas entre grandes clientes y compradores atomizados.

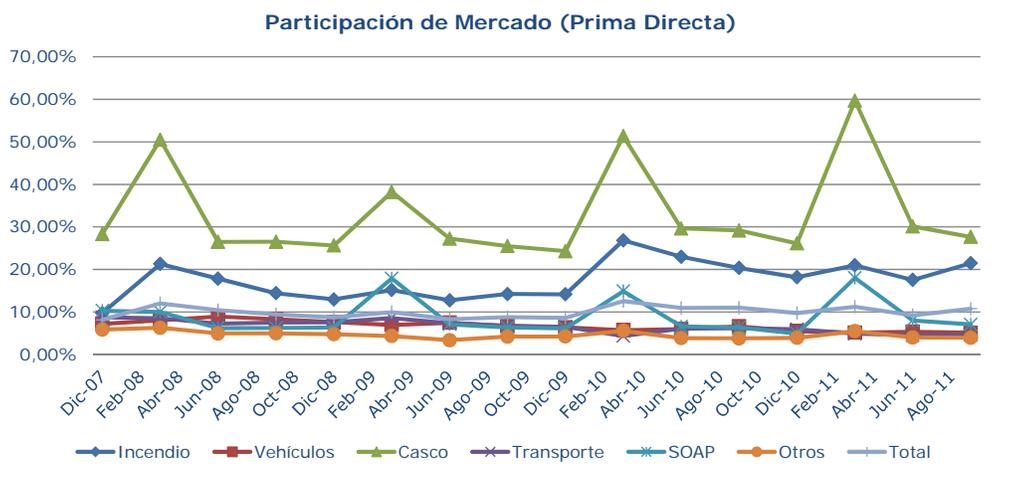


Elaboración **Humphreys** a partir de datos FECU.

Participación de mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado relevante. Durante los últimos cinco años, su primaje ha representado sobre el 8% de las ventas de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito (9,7% a diciembre de 2010), en tanto que durante 2011 (datos acumulados a septiembre) su participación alcanza al 10,7%.

La empresa posee un buen posicionamiento en los principales segmentos en los que participa. En el caso de seguros de incendio y riesgos de la naturaleza su participación alcanzaba a un 21,4% a septiembre de 2011, observándose un fortalecimiento de su posición desde 2006 a la fecha. En el caso de seguros de vehículos su participación alcanza 5,1%. A continuación se presenta la evolución de este indicador para sus principales segmentos:



Capitales asegurados

La compañía presenta capitales asegurados brutos por US\$ 266.074 millones a septiembre de 2011. Sobre estos montos la aseguradora exhibe una retención de 28,6%, en línea con el desempeño histórico general de la aseguradora. Consecuentemente con lo observado en los últimos cinco años, los riesgos retenidos se concentran preferentemente en aquellos asociados a incendio, riesgos de la naturaleza y vehículos.

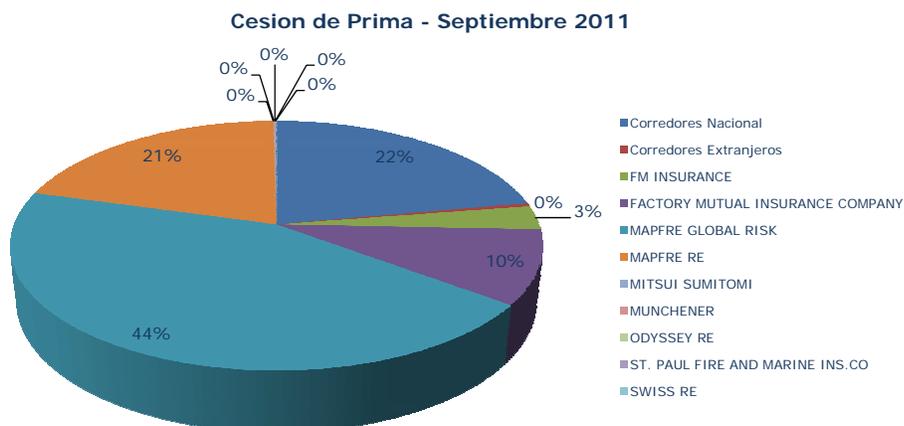
En términos de capitales asegurados retenidos, cada ítem expone un monto que en promedio representa menos del 1% de su patrimonio (esto, neto de los reaseguros), en concordancia con los indicadores de la industria. Sobre éstos, además, existen protecciones catastróficas que cubrirían las exposiciones de ciertos riesgos contratadas a MAPFRE Re, lo que es reflejo del esfuerzo del grupo por proteger la solvencia de sus pólizas.

A septiembre de 2011 la empresa presentaba cerca de 750.000 *items* vigentes, de los cuales un 29% se concentraba en coberturas SOAP y un 23% en otros seguros. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados relevantes en sus principales nichos, lo que favorece el comportamiento estadísticamente normal de los siniestros a escala local (sin perjuicio de la cesión de riesgos hacia otras entidades del grupo). A continuación se presenta el número de ítems asegurados para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras:

| Ítems Vigentes | Dic-06 | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Sep-11 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Incendio y riesgos de la naturaleza | 161.767 | 172.171 | 175.934 | 177.669 | 171.879 | 169.910 |
| Vehículos | 152.656 | 161.102 | 180.072 | 146.540 | 148.126 | 156.285 |
| Casco | 572 | 699 | 753 | 981 | 915 | 977 |
| Transporte | 23.179 | 31.500 | 28.228 | 17.379 | 11.932 | 24.425 |
| SOAP | 361.693 | 355.999 | 205.020 | 164.958 | 115.185 | 222.617 |
| Otros | 107.153 | 134.841 | 146.404 | 150.878 | 158.181 | 173.811 |

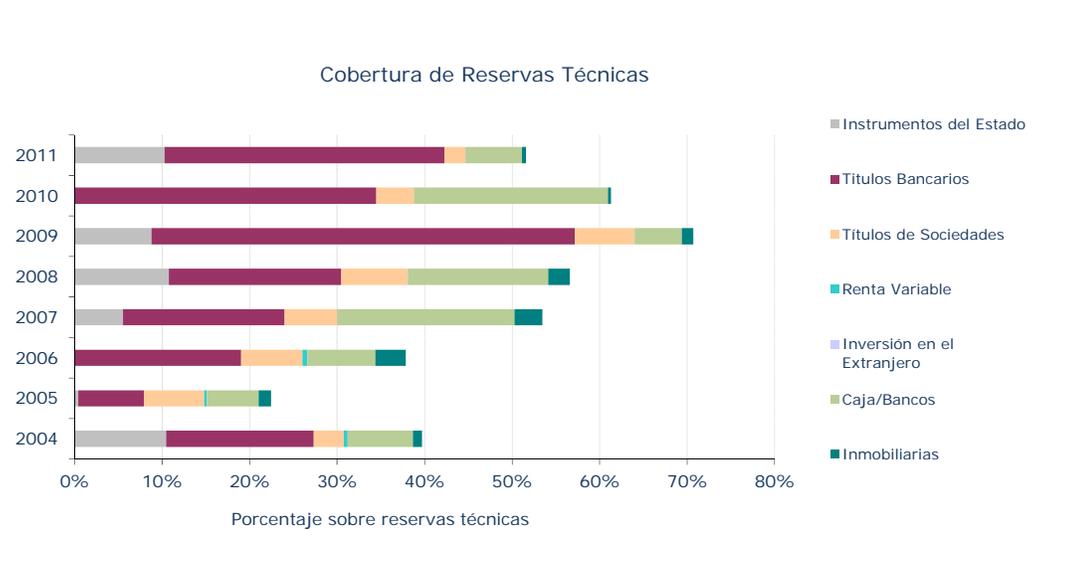
Reaseguros

La estructura de cesión de riesgos de la compañía se sustenta en las políticas de reaseguro del grupo MAPFRE, contemplando la existencia de contratos proporcionales y catastróficos, y coberturas de riesgos específicos. Los contratos catastróficos vigentes –que soportan los riesgos de incendio y riesgos de la naturaleza, accidentes personales, transporte, vehículos motorizados y SOAP- han sido suscritos en su totalidad con MAPFRE Re (*Categoría AA*, con perspectivas negativas). En la práctica, el 64,5% de la prima cedida acumulada a septiembre de 2011 fue traspasado de forma directa a empresas relacionadas (MAPFRE Empresas y MAPFRE Re), en tanto que la tasa de cesión de prima alcanzaba al 71,3% de la prima directa.



Inversiones

MAPFRE mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2011, el 87% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija (62% del global corresponde a títulos bancarios) y presentaba una importante presencia de recursos líquidos (12% de la cartera). A la misma fecha, la compañía acumulaba una rentabilidad de 2,32% por su *portfolio*, que se compara favorablemente con el 2,03% obtenido por el mercado.



| Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Sep-11 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|--------|
| Inversiones/Reservas | 22% | 104% | 53% | 57% | 71% | 61% | 46% |
| Inversiones/Reservas mercado | 75% | 8% | 82% | 80% | 90% | 72% | 77% |

Generación de caja⁵

Los flujos de la compañía, en términos netos, se han caracterizado por mostrar un comportamiento volátil, existiendo flujos negativos desde 2007 hasta el año 2010. A septiembre de 2011, el flujo neto de caja alcanzó una cifra positiva de \$ 2.963 millones, cifra que arroja una relación de ganancia sobre los ingresos totales de 2,1%; no obstante, se compara de manera favorable en relación con el déficit de 0,3% de igual fecha del año anterior.

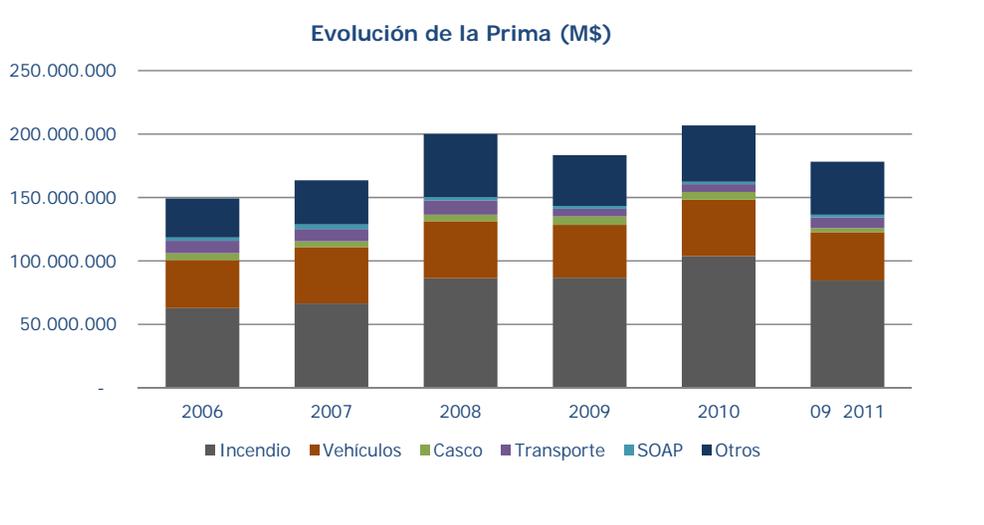
⁵ El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

A la fecha de la revisión, la generación de flujos de ingresos se concentra principalmente en la suscripción de riesgos, que representa cerca del 89% del total, mientras que el apoyo del reaseguro representa cerca de un 11% del ingreso. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos de siniestro (16%), costos de reaseguro (65%) y gastos combinados (18%). En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años y el ejercicio en curso:

| Flujos (M\$) | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Sep-11 |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Venta Total | 82.889.923 | 111.325.873 | 104.901.710 | 139.910.916 | 139.781.773 |
| Venta Directa | 18.284.642 | 24.088.682 | 24.628.688 | 26.681.021 | 22.988.080 |
| Venta Intermediarios | 64.605.281 | 87.237.191 | 80.273.022 | 113.229.895 | 116.793.693 |
| Prima Aceptada | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Apoyo de Reaseguro | 42.621.115 | 56.628.753 | 24.518.781 | 611.886.257 | 16.199.392 |
| Siniestros Cedidos | 37.217.305 | 48.720.177 | 16.614.204 | 602.580.708 | 7.525.372 |
| Reaseguro Cedido | 5.403.810 | 7.908.576 | 7.904.577 | 9.305.549 | 8.674.020 |
| Total Ingresos | 125.511.038 | 167.954.626 | 129.420.491 | 751.797.173 | 155.981.165 |
| Costo de Siniestros | -61.577.692 | -72.655.211 | -37.124.548 | -622.673.425 | -24.875.623 |
| Siniestros Directos | -61.577.692 | -72.655.211 | -37.118.319 | -622.673.425 | -24.875.623 |
| Siniestros Aceptados | 0 | 0 | -6.229 | 0 | 0 |
| Reaseguro Aceptado | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Costo Reaseguros | -45.370.913 | -73.600.858 | -66.611.834 | -93.512.189 | -101.874.611 |
| Prima Cedida | -43.730.346 | -71.809.831 | -64.650.437 | -87.082.812 | -99.725.940 |
| Exceso de Pérdidas | -1.640.567 | -1.791.027 | -1.961.397 | -6.429.377 | -2.148.671 |
| Gastos + Intermediación | -22.429.748 | -25.111.391 | -27.154.390 | -37.238.749 | -27.834.059 |
| Intermediación Directa | -8.686.704 | -10.107.590 | -11.030.579 | -14.145.482 | -11.131.878 |
| Costo de Administración | -13.743.044 | -15.003.801 | -16.123.811 | -23.093.267 | -16.702.181 |
| Total Egresos | -129.378.353 | -171.367.460 | -130.890.772 | -753.424.363 | -154.584.293 |
| Flujos Netos | -3.867.315 | -3.412.834 | -1.470.281 | -1.627.190 | 1.396.872 |
| Otros Ingresos | -2.667.759 | 1.171.694 | 579.091 | 1.597.297 | 1.566.437 |
| Flujo Neto + Otros Ingresos | -6.535.074 | -2.241.140 | -891.190 | -29.893 | 2.963.309 |

Evolución de la prima

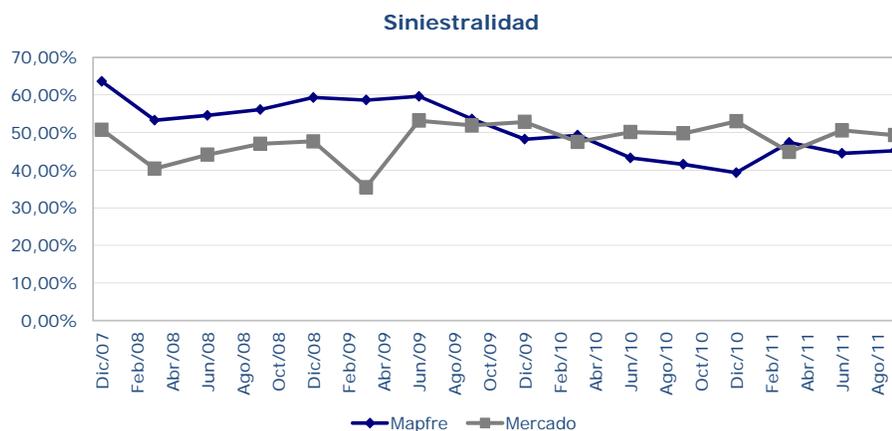
El primaje de la compañía mostró una tendencia al alza –sobre base real- entre 2006 y 2008. En el caso particular del ejercicio 2009 sus ventas se vieron afectadas por el contexto económico recesivo, presentando una caída real de 4% respecto del año anterior, esencialmente por una menor actividad en las coberturas de vehículos, transporte y responsabilidad civil. El año 2010 mostró un incremento en su primaje, a consecuencia -principalmente- del crecimiento de la venta de coberturas por terremoto. A septiembre de 2011 presentaba un aumento respecto del mismo periodo del año anterior, impulsado básicamente por un alza en la prima vendida en seguros de incendio y terremoto.. La retención, en tanto, ha mostrado una tendencia a la baja, alcanzando 28,6% a septiembre de 2011.



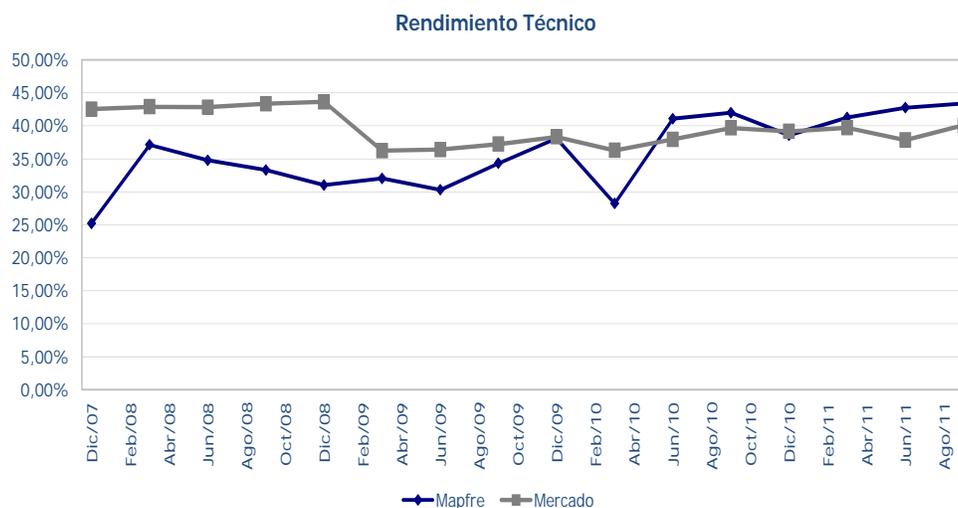
Rendimiento técnico y siniestralidad

La siniestralidad global⁶ se encuentra bajo los niveles del mercado a septiembre de 2011, registrando un promedio en el período 2008-2011 de 47,1%, mientras que la industria exhibió un promedio de 48,8% en el mismo lapso. Desde 2007 la siniestralidad de la compañía presenta una tendencia descendente que refleja una baja del indicador en sus principales riesgos. A septiembre de 2011, la compañía registraba un indicador de 45,1%, mayor al que presentaba a septiembre de 2010 (indicador de 41,6%).

⁶ Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada.



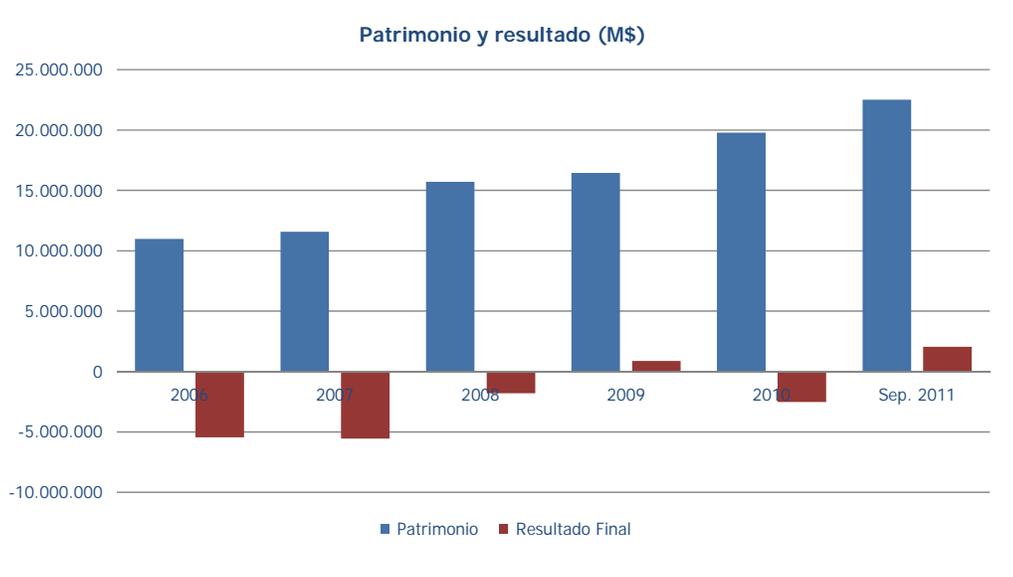
En términos globales, los resultados técnicos⁷ de la aseguradora en los últimos trimestres presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado, con un comportamiento más volátil (coeficiente de variación de 14,7% contra 5,4% sobre los últimos doce trimestres). Su rendimiento técnico alcanzó un promedio de 36,9% en los últimos tres años, mientras que el mercado mostró un promedio de 38,5%. A septiembre de 2011 (indicador de 43,4%) se observó una mejora de sus resultados técnicos respecto del acumulado a septiembre de 2010 (indicador de 42,0%), asociado a mejor desempeño en sus principales segmentos.



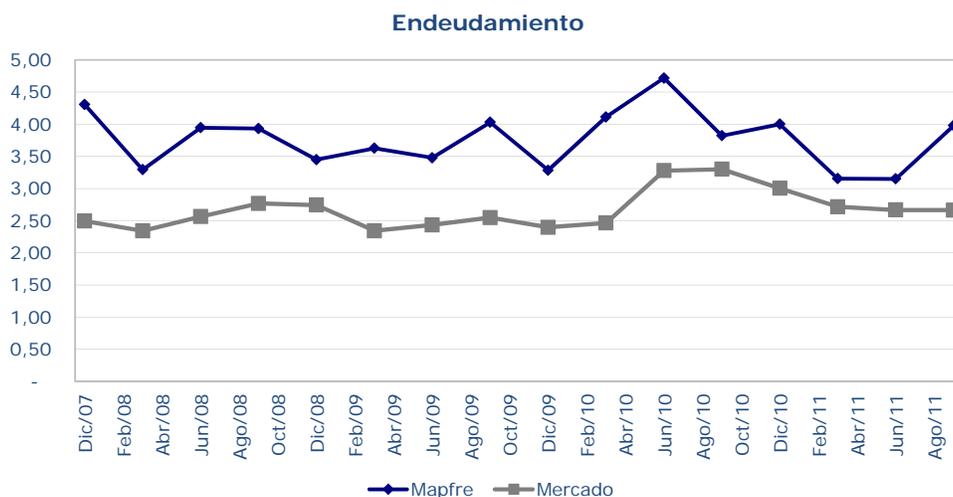
⁷ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

Endeudamiento y posición patrimonial

Desde 2006 a la fecha la empresa ha mostrado resultados acotados, con tendencia al alza en los últimos periodos, lo que se asocia un plan de inversión cuyo objeto fue robustecer su red de sucursales. Así, el fortalecimiento de su patrimonio ha sido resultado de una política de inyección de capital que, mayoritariamente, ha tenido como propósito sostener el referido plan de inversión y enfrentar la situación derivada del terremoto de febrero. A septiembre de 2011, el patrimonio de la compañía presentaba un incremento real de 11% en relación a igual mes de 2010.



Las reservas de la aseguradora se incrementaron en 15% (real) entre septiembre de 2010 y septiembre de 2011. Como resultado de esto, y pese al fortalecimiento de su patrimonio, su endeudamiento se elevó desde 3,82 veces (septiembre 2010) a 3,98 veces (septiembre 2011). En una perspectiva más amplia, **MAPFRE** exhibe un endeudamiento que es superior al de su industria.



Margen y gastos

MAPFRE muestra una relación de gastos sobre ingresos inferior a la que exhibe la industria de seguros de no vida (incluye generales y crédito), lo que se explica en parte por su buen posicionamiento en términos de participación de mercado (en torno al 11% situándola dentro de los líderes del mercado) y su escala de operación (superior al promedio de la industria). En el periodo 2008-2010, sus gastos de administración representaron en promedio un 14,4% de su prima, mientras que el mercado muestra una relación de 21,4% para el mismo horizonte de tiempo. No obstante, la aseguradora presenta un menor desempeño en términos de gastos de administración sobre margen.

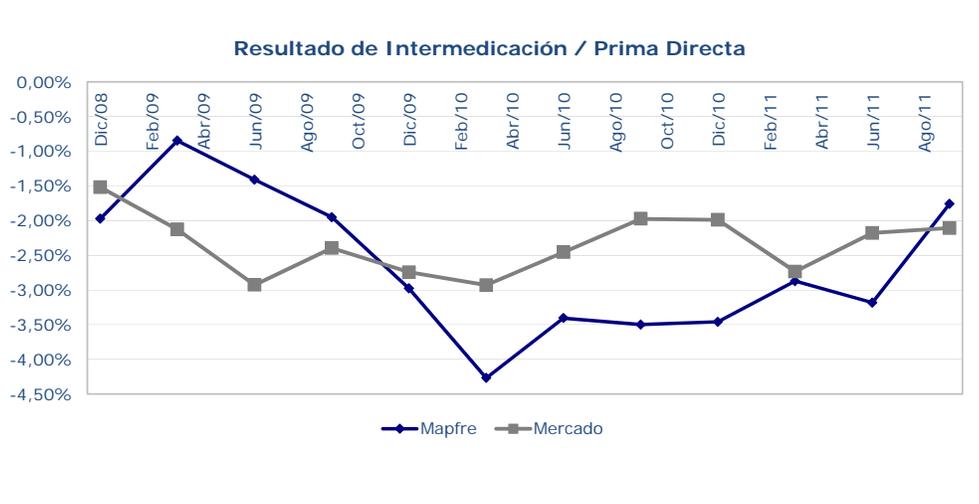
Por otra parte, la empresa muestra un resultado final respecto al volumen de ventas (medio como prima directa), que en promedio es inferior al mercado (en torno a -0,3 % para los últimos doce trimestres).

| Indicadores MAPFRE | Dic-06 | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Sep-11 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Gasto Ad./ Prima Directa | 23,78% | 16,58% | 13,48% | 15,37% | 16,51% | 11,95% |
| Gasto Ad. / Margen Contribución | 179,26% | 138,23% | 121,12% | 101,84% | 117,87% | 98,86% |
| Margen Cont / Prima Directa | 13,27% | 11,99% | 11,13% | 15,09% | 14,00% | 12,09% |
| Result. Op/ Prima Directa | -10,51% | -4,59% | -2,35% | -0,28% | -2,50% | 0,14% |
| Result. Final/ Prima Directa | -7,57% | -6,71% | -1,62% | 0,82% | -1,80% | 1,47% |

| Indicadores Mercado | Dic-06 | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Sep-11 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Gasto Ad./ Prima Directa | 22,60% | 22,34% | 21,17% | 21,71% | 20,29% | 18,60% |
| Gasto Ad. / Margen Contribución | 98,71% | 98,41% | 92,79% | 104,09% | 99,18% | 91,13% |
| Margen Cont / Prima Directa | 22,89% | 22,70% | 22,82% | 20,85% | 20,46% | 20,41% |
| Result. Op/ Prima Directa | 0,29% | 0,36% | 1,65% | -0,85% | 0,17% | 1,81% |
| Result. Final/ Prima Directa | 1,55% | 1,35% | 1,13% | 2,03% | 0,85% | 2,74% |

Resultado de intermediación

MAPFRE presenta un resultado de intermediación negativo, debido a la relevancia de los corredores como intermediarios de venta, situación que se encuentra en línea con que sucede en la industria. A septiembre de 2011, el costo de intermediación de la empresa representaba el 1,7% de su primaje, manteniéndose en dentro de los rangos históricos de este indicador.



"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"