

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE GARANTIAS Y
CREDITO S.A.**

JULIO 2012

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.12

	Junio. 2011	Junio. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

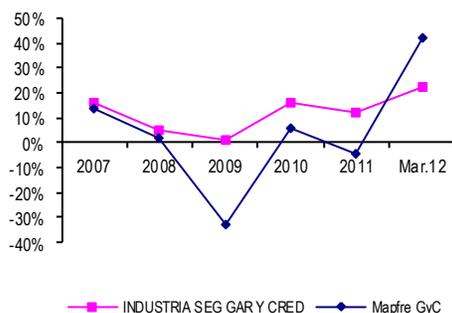
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos a marzo de 2012

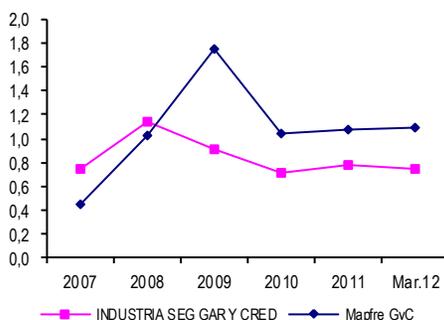
	2010	2011	Mar.12
Prima directa	6.283	5.118	1.052
Resultado de operación	-201	-633	391
Resultado del ejercicio	220	-194	460
Activos totales	8.495	8.105	15.532
Inversiones	4.759	5.963	5.745
Patrimonio	4.147	3.902	4.366
Part. de Merc.	16,6%	11,6%	9,4%
Variación Prima Directa	-1,2%	-18,5%	-20,5%
Siniestralidad	39,3%	59,8%	40,4%
Endeudamiento total	1,05	1,08	1,09
Gasto neto	62,9%	75,6%	77,7%
Rentabilidad de inversiones	7,7%	1,7%	7,4%
Rentabilidad patrimonial	5,6%	-4,8%	42,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

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

El Grupo MAPFRE es el mayor asegurador de España, con una fuerte presencia en países europeos y latinoamericanos. Producto de la crisis de 2008/2009 el grupo decidió aumentar la selectividad de sus políticas de riesgo en materia de seguros de garantía y crédito, proceso que se hizo tangible también en la red de filiales.

MAPFRE Garantía y Crédito Chile mantiene una cartera balanceada, ofreciendo seguros tanto de crédito como de garantía, con adecuada diversificación de riesgos por sectores y regiones. Tras la crisis 2008/2009 la posición competitiva global se ha debilitado, resultado esperable por los ajustes en el proceso de suscripción y en línea con las directivas del grupo. También ha sido relevante la creciente competencia del mercado de seguros de garantía y crédito chileno.

Como es propio del perfil de seguros de este segmento, los resultados técnicos presentan volatilidad, impactado por la recurrencia en algunos siniestros de severidad, menores comisiones por cesión y una reducida base de prima. No obstante, se puede apreciar una favorable tendencia en la siniestralidad, después de los ajustes efectuados a la cartera y ciclos de recuperos.

Para mitigar el riesgo técnico la compañía cuenta con un adecuado programa de reaseguro, gestionado directamente por MAPFRE Re,

logrando mayor eficiencia y capacidad de negociación.

La estructura financiera es conservadora contando con recursos patrimoniales excedentarios, que le permiten respaldar satisfactoriamente su estrategia de negocios.

El desempeño comercial y técnico de la industria de seguros de crédito es altamente dependiente de la actividad económica local y mundial, lo que combinado con altos niveles de competencia agrega presiones comerciales y técnicas de cierta envergadura.

Perspectivas: Estables

El soporte operacional, técnico y de reaseguro otorgado por la matriz y una estructura financiera conservadora colaboran a dar estabilidad a su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

La evolución de la clasificación dependerá de la alianza con Euler Hermes, todavía en etapa de trámites en los países donde va a operar.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración con amplia experiencia.
- Apoyo financiero, operacional y de reaseguro del grupo controlador.
- Satisfactoria diversificación de riesgos.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia y programa adecuado.
- Total integración operacional y comercial con el Grupo MAPFRE en Chile.

Riesgos

- Fuerte competencia de la industria.
- Alta dependencia de la actividad económica del país.
- Riesgo de severidad y de "cumulo".
- La severidad en los siniestros puede ser un factor relevante si no hay ampliación de la base de negocios.
- Cambios normativos generan costos adicionales.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

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

Hechos Relevantes

Alianza estratégica con el grupo Euler Hermes.

En mayo de 2012 los grupos MAPFRE y Euler Hermes firmaron un acuerdo para el desarrollo conjunto del negocio de seguros de crédito en Argentina, Chile, Colombia, México y España. Este acuerdo tiene como objetivo potenciar los negocios de ambos grupos, sustentándose en la fuerte presencia de MAPFRE en estos países y combinarla con la alta capacidad de reaseguro y de suscripción de Euler Hermes. Para estos efectos se creará un “joint venture” en el que ambas aseguradoras tendrán una participación del 50%. Se integrarán las actividades actuales de dichos mercados a la nueva entidad.

El inicio de las operaciones de la nueva aseguradora está postergado para 2013, a la espera de la finalización de todos los trámites pertinentes en los países en que va a actuar.

La operación no contemplará los seguros de garantía, segmento donde MAPFRE es un actor importante y lo continuará desarrollando con sus propias unidades operacionales.

Feller-Rate estima que, producto de la fusión no debería generarse un debilitamiento potencial de las operaciones, por el contrario, se espera un diseño eficiente y sólido de sus capacidades operacionales y de suscripción.

Estrategia

Estrategia de negocios en línea con los focos de riesgos de su matriz.

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 resguarda a un tercero contra el incumplimiento de sus compromisos operacionales.

Producto de la crisis 2008/2009 el Grupo MAPFRE modificó su estrategia a nivel mundial en materia de seguros de garantía y de crédito, centrándose en focos menos riesgosos para reducir su exposición a un entorno económico deprimido en Europa. Ello se reflejó para sus filiales en un endurecimiento de la política comercial, ajustes de tarifas, y modificaciones a los límites de cobertura y de exposición a ciertos sectores.

La cartera de MAPFRE Garantía y Crédito Chile es 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.

La cartera de canales es medianamente diversificada, en la media del mercado relevante.

Posición competitiva

Refleja ajustes de cierta relevancia.

Las presiones de suscripción se tradujeron en una disminución del volumen de negocios y de la participación de mercado global. También ha influido una mayor competitividad de la industria local relevante. La cartera de negocios se divide en 37,4% garantías, 39,5% créditos domésticos, 23,1% crédito a la exportación, siendo la cartera más balanceada de la industria.

En los seguros de garantía la participación de mercado sigue siendo alta, alcanzando el 16% a marzo de 2012. El sector garantía es 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.

En los seguros de créditos domésticos la participación ha pasado a ser menos fuerte en los últimos años, alcanzando el 7% a marzo de 2012.

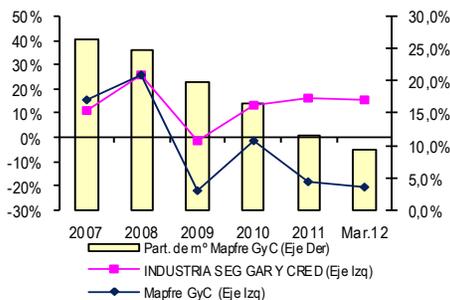
Propiedad

La propiedad se concentra en el Grupo MAPFRE, clasificado BBB/Negative y sus unidades operativas A-/Negative por Standard & Poor's. Las perspectivas negativas reflejan el entorno económico en España.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. España representa alrededor del 37% de las primas, un 53% de sus activos y un 55% de su resultado.

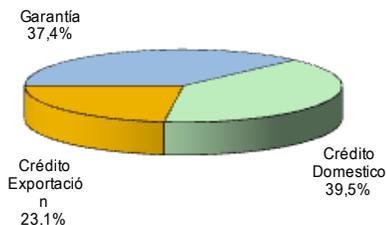
En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región. La actividad principal de las sociedades filiales en esta región está orientada a seguros generales, con una alta contribución del negocio de Automóviles y Salud, focalizado en el segmento de personas. 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 2012)



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

En los seguros de créditos de exportación la participación alcanzó el 9% del mercado a marzo de 2012. El sector de seguros de crédito se ha tornado extremadamente competitivo, con la presencia de los principales actores internacionales del rubro. Las compañías deben competir vía servicios y tarifas, incidiendo en presión en los precios y líneas de crédito.

Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Conservador endeudamiento y buen superávit de inversión.

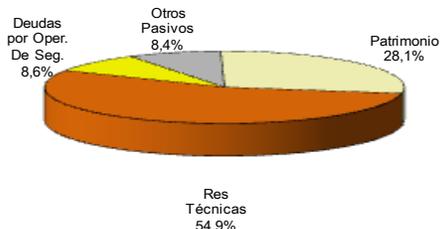
Estructura de activos

(marzo de 2012)

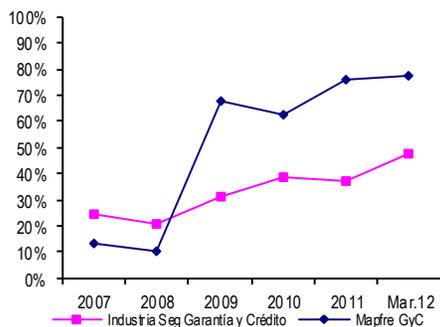


Estructura de pasivos

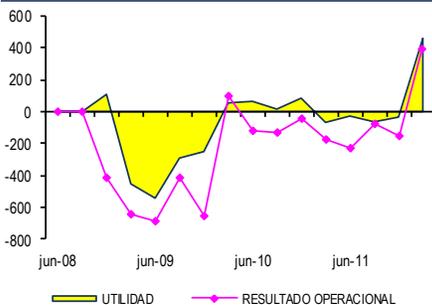
(marzo de 2012)



Gasto Neto



Resultados trimestrales



Estructura Financiera

La cuenta Otros Activos impacta la estructura financiera.

Históricamente la estructura financiera de MAPFRE ha sido conservadora, reflejando el perfil de la administración y de su controlador.

Producto de un evento de garantía la estructura financiera de la aseguradora se desajustó transitoriamente, registrando una cuenta por cobrar en otros activos de cierta relevancia.

El patrimonio neto sigue superando ampliamente las exigencias regulatorias de patrimonio exigible, lo que le permite continuar desarrollando su estrategia de negocios con holgura. El patrimonio de riesgo se vincula con el patrimonio mínimo exigible de UF90.000.

El perfil de riesgos de las coberturas de crédito y garantías, y su potencial impacto por severidad hacen necesario contar con altos resguardos patrimoniales y una adecuada protección de reaseguro.

A marzo de 2012 el endeudamiento regulatorio se mantuvo bajo, aunque superior a sus pares, alcanzando 1,09 veces, en comparación a 0,76 para la industria relevante. Por otra parte, el superávit de inversiones alcanzó 31% de sus obligaciones, muy superior al reportado el mismo periodo del año pasado.

En 2011 el flujo neto originado por actividades operacionales alcanzó \$1.074 millones, muy superior al año anterior, que se destinaron a la compra de inversiones de renta fija e incrementar la caja de la compañía.

En marzo de 2012 las compañías iniciaron la aplicación de normas contables IFRS basadas en los principios y referencias dictaminadas por el regulador local, lo que incidió en algunas prácticas contables, en especial en relación al registro de cuentas de reaseguro, la contabilización de reservas de riesgo en curso, la generación de revelaciones y la eliminación de la corrección monetaria, por citar algunos de mayor connotación.

Abrir las cuentas corrientes de reaseguro y registrarlas públicamente requiere de una alta acuciosidad operacional, aspecto que afecta a toda la industria. Otro aspecto que tiene una incidencia en los resultados contables se vincula con la eliminación de la corrección monetaria, generando una utilidad para las compañías.

A nivel de la estructura financiera de MAPFRE Garantía y Crédito no se aprecia grandes cambios de sus principales indicadores. La administración señala que el mayor impacto se vincula con el cálculo de las reservas ocurrido y no reportado.

Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores de eficiencia y rentabilidad menos favorables que sus pares. Positivos resultados a marzo de 2012 generados en favorables resultados técnicos.

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. Los indicadores de gastos son elevados, superiores a la industria producto de la disminución del volumen de negocios y de menores comisiones de reaseguro, fuente importante de ingresos.

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.

En 2011 los indicadores de eficiencia tales como el combined ratio y el índice de cobertura han sido desfavorables, alcanzando respectivamente un 163% y un 111%, producto de una alta siniestralidad y un elevado gasto neto. El promedio histórico del índice de cobertura es bueno, cerca de 84% en base a 6 años pero muy volátil.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

En 2011, el resultado operacional fue deficitario, producto de siniestros de alta severidad y de una menor venta. Los ingresos de la cartera de inversiones y otros ingresos, han sido muy favorables, logrando acotar las pérdidas técnicas. La compañía generó una pérdida de \$ 194 millones.

En el cuadro de resultados trimestrales se puede apreciar un cambio de tendencia a marzo de 2012, con la generación de utilidades por \$460 millones. Estas se originan fundamentalmente en recuperos de siniestros de años anteriores, parte importante del ciclo de negocios.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

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 locales del grupo español, en tanto que las decisiones de inversión se toman en un comité local, en el que participan el Gerente General y dos Directores.

A marzo de 2012, el 86,7% de la cartera está constituida por renta fija, principalmente bonos bancarios, bonos corporativos y depósitos a plazo.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en renta variable accionaria y no mantiene inversiones en el exterior.

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 satisfactoria y coherente con el perfil de riesgo de sus instrumentos.

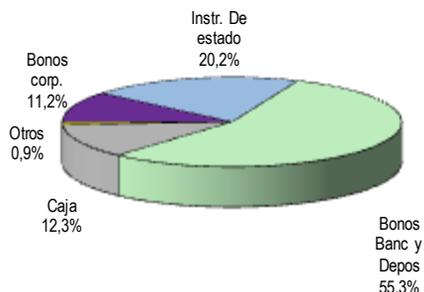
Test de Estrés Feller-Rate

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de 91% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

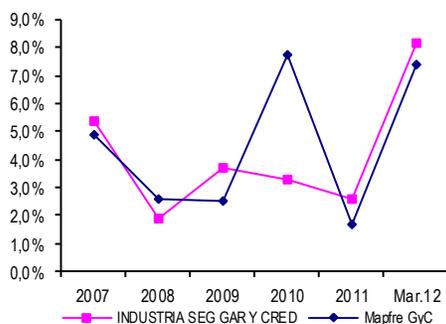
Bajo esta medición MAPFRE Garantía y Crédito reporta niveles de resguardo inferiores a la media del mercado, de sólo 1,65 veces el patrimonio libre, contra 5,97 veces para la industria de seguros de garantía y crédito. Ello se debe a que el patrimonio de riesgo se vincula con el patrimonio mínimo de UF90.000. De tomar en cuenta sólo la exigencia por margen de solvencia los resguardos se fortalecen.

Inversiones

(marzo de 2012)



Retorno de Inversiones



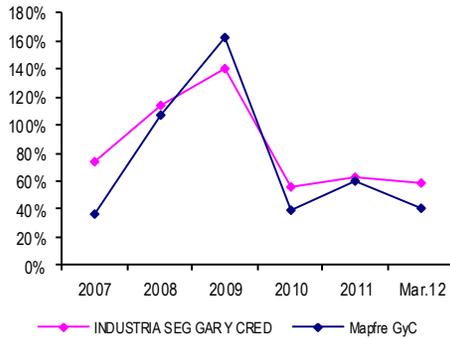
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

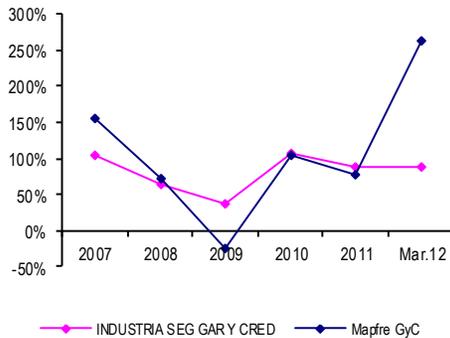
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

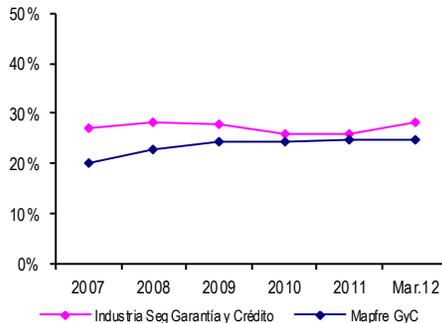
Siniestralidad Retenida Global



Margen Técnico Global



Retención de primas



Resultados técnicos

Gestión de riesgo enfocada en la calidad de la suscripción.

A lo largo de los años el desempeño técnico de la aseguradora ha sido volátil, consistente 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 recuperos logran retornos técnicos en recuperación.

Durante la crisis 2008/2009 la siniestralidad directa se vio fuertemente afectada, llegando hasta niveles globales del 160%, más que duplicando los niveles históricos. 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. 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.

A partir de 2010 la administración local implementó una serie de mecanismos de control técnico y de suscripción, en línea con las nuevas definiciones de la matriz en materia de control de riesgo. El comportamiento técnico de la cartera presentó mejoras significativas, sosteniendo niveles de siniestralidad más acordes con los presupuestados. Paralelamente, los recuperos de siniestros, que forman parte importante del ciclo operacional del seguro de crédito y garantías, comenzaron a reactivarse.

En 2011 los resultados técnicos globales fueron bajos, impactados por bajas ventas, siniestros de alta severidad y menores comisiones por cesión. La cartera de garantía es la mayor fuente de ingresos técnicos, contribuyendo con el 50% del margen de contribución total.

La compañía muestra una siniestralidad retenida global en la media de la industria, reflejando su conservadora política de suscripción.

En 2011 el desempeño de los seguros de garantía ha sido favorable, sustentado en baja siniestralidad y algunos recuperos de cierta relevancia que compensaron el menor volumen de prima. En 2011 la siniestralidad del segmento alcanzó 11,3%, inferior al mercado.

En 2011 el desempeño de los seguros de crédito ha sido impactado por siniestros de mayor envergadura. La siniestralidad de los seguros domésticos alcanzó un 77,6%, inferior a la media de la industria. A su vez la siniestralidad de los seguros de crédito a la exportación un 79,2%, superior a la media del mercado.

A marzo de 2012, los resultados técnicos fueron muy favorables, sustentados en fuertes recuperos de siniestros ocurridos en años anteriores y en una siniestralidad inferior a la presupuestada.

La compañía mantiene unos litigios pendientes de resolución, todos debidamente provisionados. El mayor litigio corresponde a un evento de garantía, registrado como cuenta por cobrar en el rubro “otros activos”. 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. Parte de los gastos son de cargo del reasegurador, en este caso 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.

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”.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Las cesiones de reaseguro se centralizan en MAPFRE Re, clasificada A-/ Negative por S&P. MAPFRE Re retrocede aquella parte que excede su capacidad de retención.

Feller-Rate estima que la alianza con Euler Hermes debería fortalecer las capacidades de suscripción de la aseguradora.

	Febrero 2005	Abril 2005	Agosto 2006	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012
Solvencia	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	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.