

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE SEGUROS
GENERALES S.A.**

AGOSTO 2012

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.08.2012
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2012

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

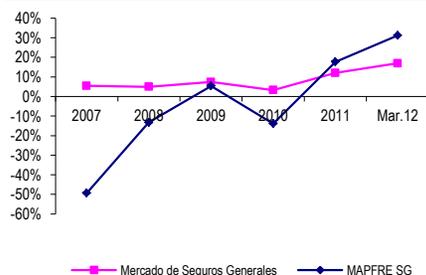
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2012

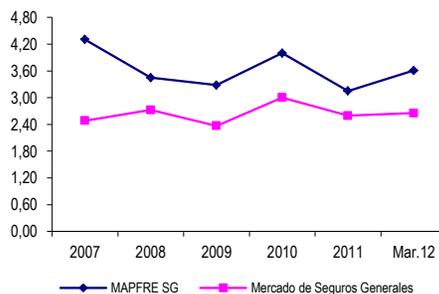
	2010	2011	Mar.12
Prima directa	139.911	180.675	49.618
Resultado de operación	-3.502	1.757	2.111
Resultado del ejercicio	-2.515	4.008	1.910
Activos totales	98.976	101.894	390.825
Inversiones	40.138	42.716	50.817
Patrimonio	19.791	24.544	26.455
Part. de Merc.	9,8%	10,4%	12,3%
Variación Prima Directa	33,4%	23,4%	29,0%
Siniestralidad	39,4%	43,2%	38,0%
Endeudamiento total	4,00	3,15	3,61
Gasto neto	52,9%	47,6%	42,4%
Rentabilidad de inversiones	2,0%	2,1%	5,9%
Rentabilidad patrimonial	-13,9%	17,7%	31,1%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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 operacional, financiero y de reaseguro del Grupo MAPFRE. Relevante es también su fuerte posición competitiva, sólidas capacidades técnicas y de suscripción, además de su plataforma operacional y red de servicios.

El Grupo MAPFRE es el mayor asegurador de España, con una fuerte presencia en países europeos y latinoamericanos. Las unidades operativas del grupo, MAPFRE Re y MAPFRE Global Risk están clasificadas "A-/Negative" por S&P en escala global.

El proyecto de negocios se orienta a ofrecer productos integrales con el sello MAPFRE, que distribuye a través de una extensa red territorial y cartera multicanales. El perfil de riesgo es muy diversificado, ofreciendo coberturas tanto atomizadas y de baja severidad como de riesgos comerciales e industriales. 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.

La administración se ha abocado a un estricto control de suscripción que se traduce en una favorable tendencia de la siniestralidad.

En 2010 la compañía reportó una inflexión en los resultados producto de la reinstalación de los contratos catastróficos luego del sismo 27F. A partir de 2011 los resultados retomaron la favorable tendencia que mostraban antes del terremoto.

La estructura financiera es coherente con el proyecto de negocio, reflejando una alta participación del reaseguro en los negocios. La cartera de inversión es sólida, contando con adecuada liquidez.

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.

Perspectivas: Estables

El respaldo patrimonial, operacional y de reaseguro del grupo controlador, unido a la madurez de la organización colabora a dar estabilidad a su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

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.

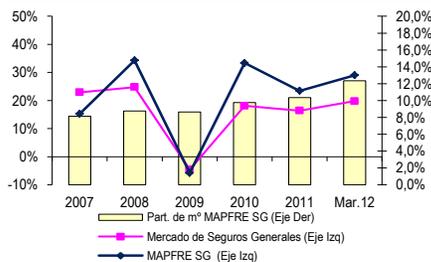
Propiedad

La 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.

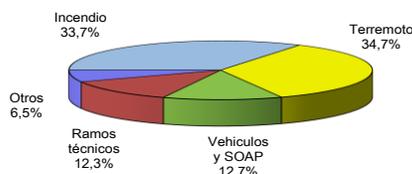
El negocio internacional ha pasado a ser un polo importante de negocios, aportando con el 66% de las primas del grupo. La actividad principal de las sociedades filiales en esta región está orientada a seguros generales, con una alta contribución del negocio de Automóviles y Salud, focalizado en el segmento de personas. La estrategia de crecimiento regional no sólo ha sido orgánica sino también vía adquisiciones.

Participación de Mº y Var. en prima directa



Diversificación (Prima Directa)

(marzo de 2012)



Propiedad

Clasificación del grupo acota la clasificación de MAPFRE CHILE.

La evolución de la clasificación del Estado Español y sus implicancias sobre el rating del Grupo MAPFRE son aspectos claves para la clasificación local. MAPFRE S.A. está clasificada “BBB/Negative”, y sus unidades operativas, MAPFRE Re y MAPFRE Global Risk “A-/Negative” en escala global por S&P.

Un aspecto relevante del análisis se vincula con la diversificación de las fuentes de ingresos, donde el polo latinoamericano, constituidos por mercados con alto potencial de crecimiento, es fundamental para mitigar la exposición al mercado español.

A junio de 2012 el grupo reporta crecientes ingresos por primas, en torno a €11.000 millones, y una utilidad por €434 millones, 10% superior a junio de 2011.

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 gama de producto es amplia apoyando la venta de productos integrales, con coberturas tanto de vida como de generales.

La cartera de canales es muy diversificada, contando con una amplia base de corredores, canales masivos y bancarios. Por otra parte, la extensa red territorial es parte relevante de sus esfuerzos competitivos y diferenciadores, logrando actualmente una gran cobertura geográfica. El canal Web está tomando mayor peso relativo, aunque mucho menor a la producción de los corredores. Se destina fundamentalmente a segmentos nichos, en complemento a los canales tradicionales.

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.

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

La nueva ley que obliga a licitar públicamente los seguros asociados a carteras hipotecarias bancarias abre nuevas oportunidades para compañías como MAPFRE, que se benefician del respaldo de su estructura de reaseguro. La apertura de los mercados a las licitaciones hipotecarias va a depender en gran medida de las simetrías que existan en las capacidades de reaseguro de las compañías. También será relevante la definición de de sistemas simétricos de exigencias para todo el mercado.

Posición competitiva

Fuerte, sustentada en las megacuentas.

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 2011 las primas directas de MAPFRE crecieron fuertemente, en torno a 23,4%, producto de la captación de cuentas hipotecarias de bancos y de cuentas industriales. La participación global es alta y creciente, siendo la tercera aseguradora de la industria de seguros generales en base a prima directa en 2011.

Los ramos de incendio y terremoto han crecido sostenidamente, alcanzando respectivamente el 17,1% y 21,5% de participación de mercado en 2011, posicionándose dentro de las líderes del mercado.

Asimismo las cuentas de casco e ingeniería crecieron fuertemente, manteniendo altas participaciones de mercado.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

En el ramo de vehículos la compañía ha efectuado una limpieza de cartera lo que se ha reflejado en un menor crecimiento que el mercado.

Durante el primer semestre de 2012 el desempeño comercial fue favorable, sustentado en el crecimiento de los ramos de incendio y terremoto. De acuerdo con lo señalado por la administración la compañía captó varias nuevas grandes cuentas.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

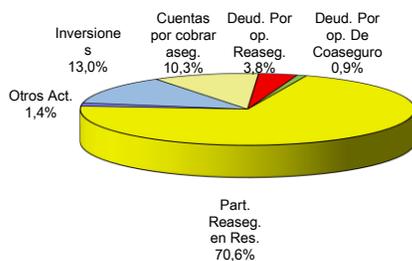
Refleja las etapas de maduración del proyecto.

Estructura Financiera

Fuerte compromiso de la matriz.

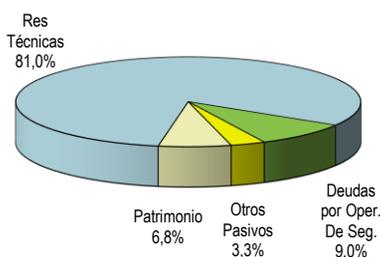
Estructura de activos

(marzo de 2012)

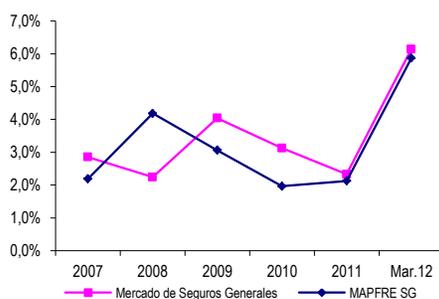


Estructura de pasivos

(marzo de 2012)

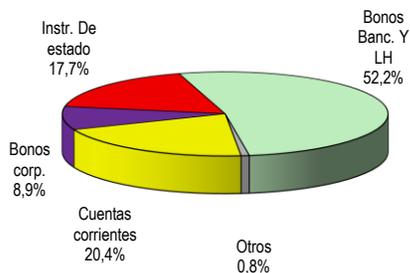


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

(marzo de 2012)



En el primer trimestre de 2012 la industria de seguros comenzó a aplicar normas de contabilidad IFRS. Bajo esta nueva forma de presentar los estados financieros, la estructura de sus activos continua siendo coherente con el perfil de negocios que mantiene. Los principales cambios a la estructura financiera dicen relación con la contabilización de la participación del reaseguro en las reservas técnicas, hoy registradas como un activo explícito.

Su principal activo son las participaciones en programas de reaseguro en las reservas, tanto de siniestros como de riesgo en curso. Le siguen en importancia la cartera de inversiones financiera e inmobiliaria y la cuenta de primas por cobrar a asegurados.

Los cambios contables en el activo tienen su contrapartida en los pasivos que deben registrar reservas de siniestros, de riesgo en curso, catastróficas, entre otras de forma total sin descontar la participación de los reaseguradores que cubran parte relevante de estos riesgos. Otro efecto importante es el cambio en la metodología de cálculo de los siniestros incurridos y no reportados, que afectará la constitución de reservas de la compañía.

Lo anterior unido a ajustes al patrimonio ha provocado un importante aumento en el endeudamiento bruto del mercado. No obstante, la normativa obliga al cálculo del endeudamiento regulatorio eximiendo estas partidas, con lo que el endeudamiento regulatorio de MAPFRE a marzo 2012 alcanza 3,61 veces, levemente superior a sus pares. Por su parte el superávit de inversión alcanzó 6,4%, en la media de sus pares. Feller-Rate estima que un endeudamiento en torno a 3,5 veces es coherente con la clasificación actual y de acuerdo con lo señalado por la administración es el endeudamiento de régimen de largo plazo.

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. En 2010 producto del terremoto la estructura financiera se vio estresada, requiriendo de un aumento de capital por \$5.280 millones, reflejando el compromiso del grupo con sus filiales.

En 2011 el flujo operacional fue negativo, recurriendo al saldo disponible en la caja para financiar las actividades operacionales. Cabe destacar la diferencia observada entre el monto correspondiente a Costos de Administración en el Estado de Resultado y el monto pagado por concepto de Gastos de Administración en el flujo de caja. De acuerdo a lo señalado por la administración, la diferencia se debe a que en el flujo de caja se agrupa junto a los Gastos de Administración el concepto otros ingresos.

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. Cuenta con lineamientos muy conservadores, siendo en algunos casos más restrictiva que la reglamentación local para la gestión de portafolios. Las decisiones de mediano plazo de inversiones son tomadas por un comité de carácter mensual, participa un Director, el Gerente General de Seguro Directo, el Gerente General de MAPFRE Re, junto a los principales ejecutivos de la compañía además del área de inversiones. La custodia se lleva a cabo en DCV.

La cartera está focalizada en renta fija de mediano y 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.

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.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

El retorno de inversiones es bajo, debido al perfil conservador de su política y a la tendencia de las tasas de interés. Durante 2012 se aprecia un incremento en los retornos de MAPFRE y de la industria producto de mejores resultados de mercados.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

Favorable evolución de los indicadores de eficiencia y rentabilidad.

Producto de su estrategia comercial, MAPFRE mantiene un elevado nivel de gasto fijo, que requiere de infraestructura operacional y redes de sucursales. Por otra parte la entidad mantiene áreas de apoyo compartidas con todas las compañías relacionadas, lo que produce una serie de sinergias operativas y comerciales, mejorando la eficiencia y potenciando nuevos negocios. Además, la administración se ha abocado a un estricto control presupuestario, lo que junto con la expansión de negocios se ha traducido en 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 95,7% a diciembre 2011.

En 2011 la compañía empezó a generar utilidades, sustentadas en un favorable resultado operacional. También son relevantes los otros ingresos financieros que junto con los retornos de inversión fortalecen el resultado del ejercicio.

Los resultados del primer semestre 2012 fueron muy positivos y superiores a los reportados el año pasado. Se sustentaron fundamentalmente en el resultado operacional, generado por crecientes ingresos por primas y un fuerte control de la siniestralidad, y otros ingresos provenientes de recargos sobre primas.

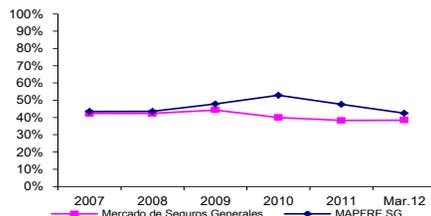
Solvencia Patrimonial

Recursos excedentarios para enfrentar potenciales pérdidas más acotados que la industria.

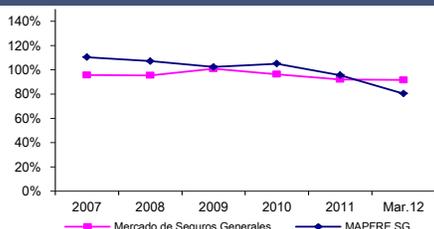
Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de 21,5% 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, propia de Feller-Rate, MAPFRE Seguros Generales reporta niveles de resguardo suficientes, pero inferiores a la media de sus pares, de sólo 0,78 veces el patrimonio libre.

Eficiencia: Gasto Neto



Rentabilidad: Ratio Combinado



Resultados Trimestrales

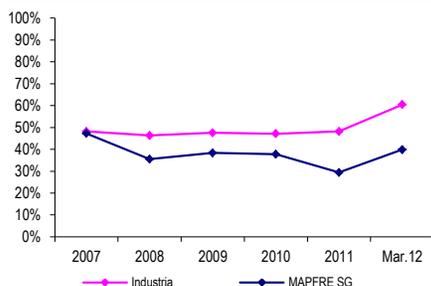


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

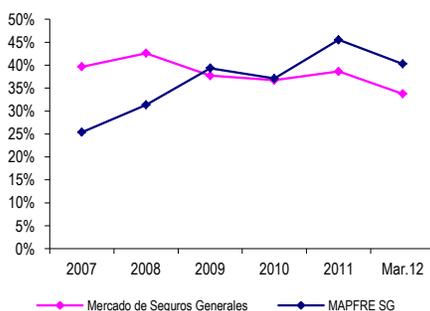
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorable evolución de los indicadores técnicos.

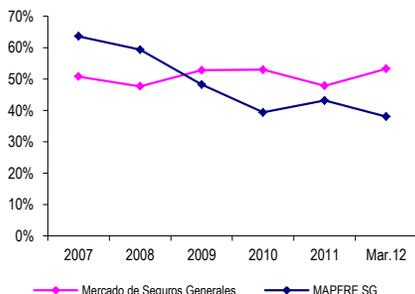
Retención de primas



Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



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 la estrategia grupal, una conservadora política de suscripción y control de riesgos. Las principales fuentes de ingresos técnicos son los ramos de incendio, terremoto, vehículos y SOAP, que generan el 83% del margen de contribución.

La retención global es baja, en torno a 35% en promedio, e inferior al mercado, reflejando la alta participación en negocios de mayor envergadura, requiriendo de apoyo por parte del reaseguro.

El margen técnico del ramo incendio ha sido favorable aunque inferior al año anterior, alcanzando 52,4% en 2011. La siniestralidad de la cartera se ha incrementado, alcanzando 58,1%. La cartera está fundamentalmente constituida por seguros hipotecarios, de rentabilidad estable por su perfil de riesgo. El ramo contribuye con el 18,5% de los retornos técnicos globales.

En 2010 el impacto catastrófico del sismo del 27F deterioró significativamente la siniestralidad directa del ramo de terremoto de toda la industria. Todos los siniestros de tipo vivienda se liquidaron, quedando algunos costos de pérdida por paralización correspondientes a cuentas de mayor envergadura a la espera de liquidación. El ramo contribuye con el 41% de los retornos técnicos globales.

La siniestralidad de los seguros de vehículos y SOAP 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. El ramo contribuye con el 23,6% de los retornos técnicos globales.

Reaseguro

Programa respaldado por el grupo MAPFRE.

La estructura de reaseguro de la compañía responde a un programa de contratos respaldado por MAPFRE RE, clasificada "A-/Negative" por S&P en escala global, entidad que concentra el 30% de las primas cedidas. Por otra parte Mapfre Global Risk, clasificada "A-/Negative" por S&P en escala global, representa la principal fuente generadora de negocios de grande envergadura, concentrando el 34% de las primas cedidas de la compañía local. A partir del año 2006 el Grupo MAPFRE centralizó las primas de reaseguro de contratos, reteniendo una proporción de los negocios y cediendo los excedentes de riesgos a terceros.

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. En 2011, la clasificación promedio estuvo dentro del rango "A" en escala global.

Descartando el sismo del 27F, 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.

Solvencia Perspectivas	Ago. 2008 AA- Estables	Ago. 2009 AA- Estables	Ago. 2010 AA- Estables	Ago. 2011 AA- Estables	Ago. 2012 AA- Estables
millones de pesos de cada año					
	2008	2009	2010	2011	(IFRS)Mar.12
BALANCE					
Total Activos	69.825	70.468	98.976	101.894	390.825
Inversiones	25.756	30.058	40.138	42.716	50.817
Deudores por Primas Asegurados	28.966	28.206	37.923	40.545	40.197
Deudores por Reaseguros	7.918	5.634	10.202	11.545	14.680
Otros Activos	7.184	6.570	10.712	7.086	5.644
Total Pasivos	69.825	70.468	98.976	101.894	390.825
Reservas Tecnicas	45.527	42.504	65.460	63.761	316.508
Obligaciones con Instituciones Financieras					
Otros Pasivos	8.599	11.513	13.726	13.589	12.706
Patrimonio	15.699	16.451	19.791	24.544	26.455
Capital Pagado	25.671	25.080	30.361	32.257	32.257
Utilidades (Perdidas) Retenidas	-9.592	-8.507	-11.235	-7.665	-5.756
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-1.800	864	-2.515	4.008	1.910
ESTADO DE RESULTADO					
Margen de Contribución	12.387	15.833	19.592	24.179	7.964
Prima Retenida Neta	39.516	40.251	52.828	53.122	19.773
Prima Directa	111.326	104.902	139.911	180.675	49.618
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	415	1.291	-2.031	-767	2.352
Exceso de Perdidas	-1.791	-1.961	-6.429	-2.933	1.027
Costo de Sinistros	-23.935	-20.510	-20.093	-22.352	5.798
Resultado de Intermediación	-2.199	-3.126	-4.840	-2.873	1.655
Costo de Administración	-15.004	-16.124	-23.093	-22.423	5.853
Resultado de Operación	-2.617	-291	-3.502	1.757	2.111
Resultado de Inversiones	982	855	689	901	746
Otros Ingresos e Egresos	1.172	579	1.597	2.251	433
Corrección Monetaria	-1.888	-67	-1.840	-219	
Resultados de Explotación	-2.351	1.075	-3.055	4.690	2.134
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-1.800	864	-2.515	4.008	1.910

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.

	2008	2009	2010	2011
Solvencia				
Endeudamiento Total	3,45	3,28	4,00	3,15
Combined Ratio	107,28%	102,39%	105,13%	95,66%
Operación				
Costo de Adm. / Prima Directa	13,5%	15,4%	16,5%	12,4%
Gasto Neto	43,5%	47,8%	52,9%	47,6%
Margen Técnico	31,3%	39,3%	37,1%	45,5%
Siniestralidad	59,3%	48,2%	39,4%	43,2%
Retención Neta	35,5%	38,4%	37,8%	29,4%
Rentabilidad				
Utilidad / Prima directa	-1,6%	0,8%	-1,8%	2,2%
Utilidad / Patrimonio (A)	-13,2%	5,4%	-13,9%	17,7%

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.