

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE SEGUROS
GENERALES S.A.**

JULIO 2015

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 08.06.2015
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2015

	Febrero 2015	Agosto 2015
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

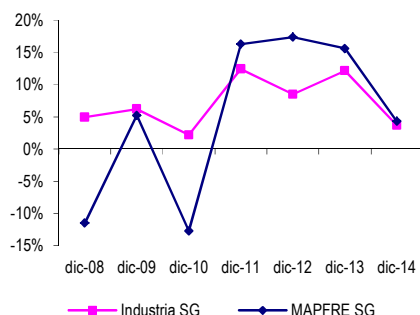
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

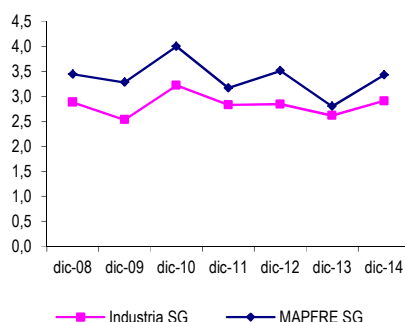
	2013	2014	Mar-2015
Prima Directa	206.831	231.940	72.041
Resultado de Operación	2.625	-3.631	-309
Resultado del Ejercicio	5.532	1.549	1.001
Total Activos	335.844	365.402	356.517
Inversiones	70.794	58.869	79.027
Patrimonio	35.351	35.965	36.966
Part. Mercado	11,0%	11,3%	14,4%
Siniestralidad	48,5%	65,3%	60,4%
Margen Técnico	39,9%	22,6%	20,4%
Gasto Neto	46,9%	39,6%	29,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación de solvencia de MAPFRE Seguros Generales (MAPFRE SG) obedece al conservador perfil de riesgo de su accionar competitivo y operacional y, a la coherencia de su estrategia de desarrollo, en línea con la integración operacional y estructural que rige el accionar de las filiales del grupo ibérico.

La aseguradora pertenece al Grupo MAPFRE, el mayor asegurador de la península ibérica, caracterizada por una fuerte presencia mundial.

La compañía ha alcanzado un importante posicionamiento competitivo, basado en una estrategia de diversificación y potenciación de canales, una elevada capacidad técnica y fuerte soporte de reaseguro matricial.

La madurez de su plataforma operacional y red de servicios son un apoyo relevante especialmente ante la recurrente siniestralidad de carácter catastrófico que caracteriza al país.

La estrategia de negocios se orienta a combinar seguros homogéneos de alta retención, junto al uso de capacidad de reaseguro contractual y facultativo de amplia cobertura, que le permite tomar participación en riesgos de mediana y gran envergadura, apoyada por su casa matriz. La solidez del apoyo reasegurador le ha permitido participar competitivamente en licitaciones de seguros hipotecarios.

Una extensa red territorial y fuerte plataforma de suscripción de riesgos, coherente con la estrategia global del grupo, y la fortaleza de la marca, colaboran a la distribución y competitividad.

En conjunto con el crecimiento de su cartera de negocios directos, la aseguradora está fortaleciendo la retención, lo que supone un proceso de mediano plazo y cierta presión sobre rentabilidad y eficiencia de procesos.

En 2014 los resultados anuales reflejaron los efectos del terremoto del norte del país, más otros ajustes y siniestros relevantes, fundamentalmente en Incendio, lo que desmarcó el resultado en relación al presupuesto. No obstante, los resultados financieros lograron compensar el aumento de costos técnicos logrando utilidades acotadas, pero que permitieron mantener un estable perfil de solvencia.

El perfil financiero es conservador y alineado con las aseguradoras de mayor tamaño y diversificación, contando con excedentes de patrimonio y de inversiones representativas en niveles satisfactorios para respaldar la volatilidad técnica que supone participar en un portafolio de riesgos de gran envergadura y con exposición catastrófica, además de la competitividad de los segmentos de retención.

Las carteras de activos e inversiones entregan un apoyo financiero relevante, manifestando alta calidad crediticia y bajos índices de provisiones.

El crecimiento de MAPFRE está basado en una estrategia muy coherente, que objetiviza el desarrollo de negocios regionales, una red territorial sólida, la retención de riesgos, el foco en el cliente y el cumplimiento regulatorio. El soporte brindado por el marco matricial, colabora significativamente al posicionamiento competitivo y a la gobernabilidad.

Perspectivas: Estables

La coherencia del proyecto de negocios regional y la evolución favorable del perfil crediticio del grupo hispano colaboran al fortalecimiento competitivo y crediticio de MAPFRE SG. Por ello, Feller Rate asigna perspectivas estables a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Modelo de negocios plenamente coherente con la estrategia matricial.
- 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.
- Ingresos diversificados colaboran a mitigar escenarios adversos.

Riesgos

- Alta competitividad de la industria.
- Dependencia a los ciclos de reaseguro internacional.
- Alta homogeneidad de productos masivos.
- Presión sobre la capacidad de servicio y segmentación de carteras.
- Dependencia a la actividad económica del país.
- Presiones por cambios normativos.
- Alta focalización en negocios hipotecarios con exposición a siniestros cats.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Estrategia enfocada a la diversificación y crecimiento equilibrado basado en sólido modelo de distribución.

Propiedad

La propiedad de las aseguradoras nacionales de vida y generales pertenece al grupo MAPFRE, el asegurador más importante del Reino de España, caracterizado por una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. En 2014 el área territorial Iberia (España y Portugal) representó el 31% de sus ingresos brutos, en tanto que LATAM representó un 40%, Internacional un 14% y el reaseguro un 15%.

En LATAM (área latinoamericana) el Grupo MAPFRE cuenta con 2087 oficinas propias, un 38% del total, siendo el asegurador líder por primas suscritas No vida y el segundo en primas totales. En España alcanza la primera posición con un 12%. Mapfre Re se ubica 15 en el mercado mundial, contando además con Mapfre Global Risk, entidad que gestiona programas globales de seguros.

Clasificaciones internacionales

Vigentes a julio de 2015

Ratings	Standard & Poor's	AM BEST
MAPFRE GLOBAL RISKS	A/Estable	A/Estables
MAPFRE RE	A/Estable	A/Estable

Propiedad

Grupo Mapfre continúa su crecimiento y diversificación regional con importante énfasis en la zona americana. Reestructuración interna fortalece la regionalización.

La estrategia de diversificación internacional y de crecimiento inorgánico del grupo español ha sido agresiva, logrando de esa forma diversificar focos de negocios y áreas de crecimiento. Por su parte, España se ha ido recuperando, reportando tasas de crecimiento en alza y mejoras al empleo, fortaleciendo de paso las proyecciones del mercado de seguros.

Durante 2014 el grupo asegurador implementó una serie de ajustes territoriales y estructurales. El objetivo, aumentar y fortalecer el desarrollo de sinergias estratégicas y de economías de escala, consolidar el control matricial de la gestión, mejorar la eficiencia de las estructuras locales, acrecentar la vinculación comercial entre los países de la región, consolidar la eficiencia del soporte de reaseguro que el propio grupo otorga a sus aseguradoras filiales, además de lograr una alta complementariedad competitiva en los diversos frentes que componen la región.

La región viene manifestando ciclos económicos más sólidos que el continente europeo, lo que respalda el fortalecimiento efectuado. Por otra parte, por si solo Brasil se convirtió en una unidad de negocios muy relevante para el grupo ibérico, lo que incidió también en el rediseño territorial.

El proceso regional significó reconfigurar las regiones y las organizaciones, adaptando cada país a la nueva estructura corporativa, que se caracteriza por una elevada funcionalidad y coherencia con las exigencias aseguradoras, propio de un grupo de dilatada trayectoria y experiencia.

A poco más de un año de su aplicación formal, la estructura de la filial chilena de seguros generales y vida se ha adecuado a estas exigencias, integrando las diversas estructuras operacionales, de desempeño comercial y de servicio al cliente a una organización global y funcional en relación a la industria en que se desempeña. Entre otros beneficios, se encuentra, el desarrollo e innovación de productos, la integración competitiva/estratégica, y un mayor control de gestión regional. Importantes beneficios se esperan de la aplicación de procesos comunes tendientes a aunar esfuerzos y recursos destinados al desarrollo de una estrategia consolidada.

En 2014 la clasificación crediticia del Estado Español se fortaleció, colaborando al perfil crediticio del Grupo MAPFRE, viéndose reflejado no sólo en los ratings asignados al holding MAPFRE S.A., sino que también a sus entidades operacionales, vehículos que, en la práctica, entregan el soporte técnico, de reaseguro y operacional a la red de filiales del grupo español. En la tabla de la izquierda se muestran las clasificaciones internacionales (vigentes a julio de 2015) asignadas a esas filiales por las principales agencias de riesgo.

Estrategia

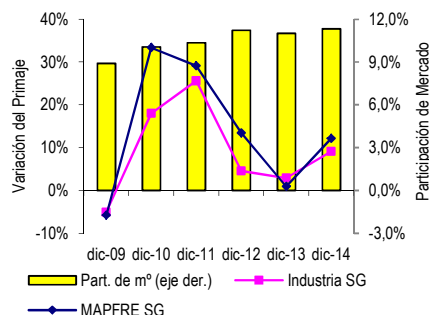
Modelo de negocio en línea con la estrategia de grupo.

La estrategia comercial privilegia la diversificación de riesgos por cobertura, tamaño y sectores, ofreciendo seguros de muy diversa envergadura, incluyendo el perfil masivo y atomizado. La gama de coberturas es muy amplia, apoyando la competitividad en negocios masivos con coberturas de seguros de vida, de creciente desarrollo.

La cartera de canales es muy diversificada, contando con una base de mercado de corredores de diversos tamaños y oferta, medio que es responsable de cerca del 76% del primaje. Los agentes, la venta directa y las alianzas estratégicas representan el 24% restante, en porciones más o menos similares. Por otra parte, la extensa red territorial cubre desde Iquique a Punta Arenas, forma parte relevante de su diferenciación competitiva, en línea con la estrategia global de grupo. La gestión comercial de la red territorial es permanentemente reevaluada y fortalecida, de cara a solidificar el proyecto de diversificación y crecimiento en la retención.

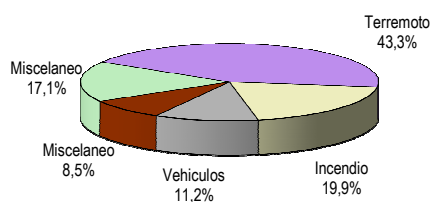
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de M° y Var. en prima directa



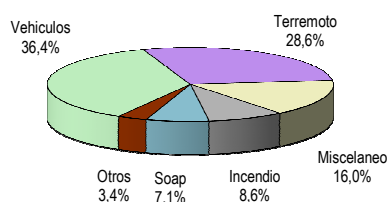
Composición Cartera (Prima Directa)

Dic 2014



Composición Cartera (Prima Retenida)

Dic 2014



El canal directo (Web) es un importante medio de acceso a sus asegurados, en que MAPFRE manifiesta una sólida competitividad, hoy a través de la cobertura SOAP, vehículo que está permitiendo ampliar el acceso a nuevas coberturas de perfil estandarizado especialmente al segmento joven de la población que hoy acostumbra a cotizar a través de la red. A nivel internacional MAPFRE ha estado desarrollando importantes inversiones en canal directo, particularmente en España y Alemania.

La unidad de negocios de reaseguros de MAPFRE otorga una amplia capacidad de respaldo contractual y facultativo a las filiales del grupo hispano, contribuyendo al crecimiento y fortalecimiento competitivo. En 2014 esta unidad captó el 70% de todos los negocios cedidos por MAPFRE SG al reaseguro. Importante aporte le corresponde a MAPFRE Global Risk, entidad que gestiona negocios de gran envergadura y especialidad técnica. Por ejemplo, en Brasil gestiona coberturas para programas espaciales.

MAPFRE está participando activamente en las licitaciones públicas de seguros de incendio y sismo, asociados a carteras hipotecarias, lo que constituye un polo de negocios de cierta relevancia, que puede incorporar volatilidad en el primaje y en el devengo de ingresos. A diciembre 2014 participaba, vía coaseguros, en cinco carteras bancarias de diversos tamaños, representando el 11% de la prima directa y el 12% de la prima retenida.

El desarrollo de carteras atomizadas es el otro polo relevante, destinado a incrementar la retención de primas e ingresos devengados, pero que requiere tiempo para alcanzar un tamaño de equilibrio y una adecuada selectividad de canales. No obstante la presencia de ciclos económicos de baja expansión, la demanda por seguros generales es creciente, el fortalecimiento de canales y una marca de prestigio colaboran a ampliar la base de seguros retenidos.

Después de un año 2013 muy presionado por la aplicación de nuevas normas de seguros, durante el año 2014 su aplicación práctica no ha significado cambios relevantes en las conductas de los partícipes, lográndose de todas formas mayor transparencia y equidad entre aseguradora y asegurado. Las tasas de reclamos de asegurados siguen siendo muy acotadas, cuyo volumen va creciendo en línea con la tendencia de los años anteriores.

Posición competitiva y perfil de la cartera de negocios

Fuerte en riesgos medianos, grandes e hipotecarios y, creciendo en carteras individuales.

Según cifras al cierre de 2014 la posición competitiva de MAPFRE SG se caracterizaba por una sólida posición con el 11% de participación en prima directa y menos relevante en cartera retenida. En posición relativa comparte la segunda posición con BCI y Penta Security. En riesgos industriales y comerciales, el 72% de la cartera directa, MAPFRE alcanza al 17% del mercado, los seguros hipotecarios, el 11% de la cartera alcanza al 22% de mercado, siendo de los mayores actores del sistema de licitaciones. Los seguros masivos, individuales y colectivos representan el 28% de la cartera directa y el 60% de la retención, logrando participaciones no mayores al 6%, en tanto que en el SOAP alcanza al 5%.

Con base en los seguros denominados Industria, Infraestructura y Comercio, más carteras hipotecarias MAPFRE SG mantiene una fuerte posición en el mercado. El 74% de estas coberturas comprende Incendio y Terremoto. Ello impone presión a la renovación, particularmente en escenarios con excedentes de capacidad de reaseguro, presión que en todo caso, según lo señalado por la administración, durante el año 2014 fue controlada satisfactoriamente logrando dar cumplimiento a los presupuestos.

La importancia de la retención en el eje de crecimiento radica en la todavía acotada participación de mercado, que indica la potencialidad de crecer y diversificarse, basado en la fuerza territorial, el multi-producto, la sólida marca y la capacidad de servicio al canal y asegurado.

Los seguros de vehículos representan el 1% de la prima directa total y el 36% de la cartera retenida. No obstante, la participación de mercado de MAPFRE es menos impactante, alcanzando al 4,5%. Por ello, la aseguradora continúa desarrollando canales focalizados en aquellos menos expuestos a presiones por volumen.

A junio 2015 la cartera de primas de MAPFRE SG creció un 15%, basado en una sólida propuesta de negocios para coberturas de mediana y mayor envergadura, apoyada por sus reaseguradores. Así, el plan presupuestario se ha ido cumpliendo adecuadamente, aumentando también la masa de retención de negocios, conforme al plan de largo plazo.

Solvencia
Perspectivas

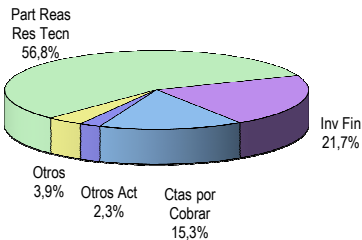
AA
Estables

PERFIL FINANCIERO

Coherente con la industria de actores de mayor tamaño y su fuerte apego a políticas grupales conservadoras.

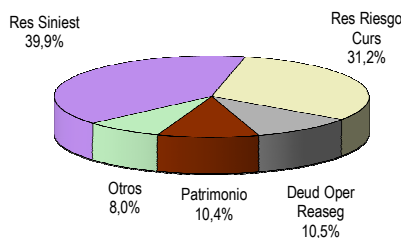
Activos

Mar 2015



Pasivos

Mar 2015



Estructura Financiera

Dotada de un respaldo patrimonial satisfactorio. Mantiene ciclos trimestrales asociados al desempeño de algunos activos, del beneficio neto y de los pasivos no técnicos.

Bajo las normas de información financiera NIF vigentes para la industria aseguradora nacional, la estructura financiera y la información publicada refleja algunos cambios, entre los que el activo por reaseguro y los pasivos técnicos representan lo más visible, junto a la amplia información pública de carácter financiero, disponible para el analista especializado. Bajo las normas IFRS (NIF) es menester evaluar con mayor precisión la calidad de los activos totales y la suficiencia de las reservas, procedimiento regulatorio que está fuertemente vinculado al mecanismo de SBR que la SVS espera incorporar a la industria aseguradora, previa modificación legal. Por ello, modelos de negocios basados en alto conservantismo crediticio y de reaseguro, se encuentran mejor preparados para enfrentar las nuevas regulaciones de solvencia.

En 2015 MAPFRE SG manifiesta una posición de solvencia satisfactoria y comparable a sus pares, contando con un patrimonio neto excedentario de 1,29 veces a junio 2015 (promedio de 1,5 durante los años 2013/2014) y un superávit de inversiones del 11% (promedio del 15% para los dos años anteriores). A través del año se generan presiones de diversa consideración sobre los factores que determinan la solvencia. Regulatoriamente evaluado el stock de activos no efectivos (a deducir del patrimonio neto) varía conforme a la inversión activada en protección de reaseguro no proporcional, el beneficio neto se va acumulando a través del año potenciando el patrimonio neto, en tanto que los pasivos técnicos y no técnicos se van acumulando durante el año, conforme al crecimiento de negocios y de las provisiones. Por otra parte, siniestros catastróficos de mayor relevancia generan impacto en la retención y en gastos, lo que presiona el beneficio neto. Además, actualmente MAPFRE SG está pagando dividendos anuales, lo que en mayo pasado generó una salida de caja de unos \$ 1.000 millones.

En 2014 la reserva de siniestros se incrementó, reflejando la presencia de eventos relevantes asociados al terremoto del norte y de incendio. La reserva de riesgo en curso mantiene una tendencia estable, coherente con el desarrollo de las primas comercializadas. Durante el segundo trimestre 2015 se apreciará un aumento de pasivos, propio del aluvión en el norte, sufrido a fines de marzo pasado y del crecimiento de la cartera de negocios.

Por su parte, la cartera de inversiones se mantiene en torno a los \$40 mil millones, pero con una caja mejorando significativamente, producto de la cobranza de primas del primer trimestre. No se contabilizan correcciones relevantes a las provisiones de incobrables. Durante el primer trimestre del año el recupero de siniestros reasegurados aportó con ingresos de alguna relevancia.

A junio 2015 el endeudamiento total regulatorio alcanzaba a 3,6 veces y el financiero a 0,78, indicadores comparables con el segmento de las principales aseguradoras. Con todo, el pasivo no técnico refleja incrementos, en parte por el conservantismo financiero, por el crecimiento y por mayores ingresos no devengados de reaseguro, lo que se refleja en mayor presión sobre el patrimonio de riesgo determinado por endeudamiento.

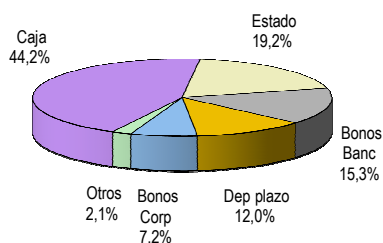
Para el año 2015 la administración proyecta un patrimonio neto en torno a los \$37 mil millones, un patrimonio de riesgo del orden de \$27 mil millones y una cobertura de 1,37 veces.

En 2014 el flujo operacional neto reportó un desempeño negativo, en parte por presiones de siniestralidad, siendo cubierto por inversiones y ajustes de tipo de cambio, que pudieron respaldar retiros de dividendos, cerrando el año con un flujo neto equilibrado.

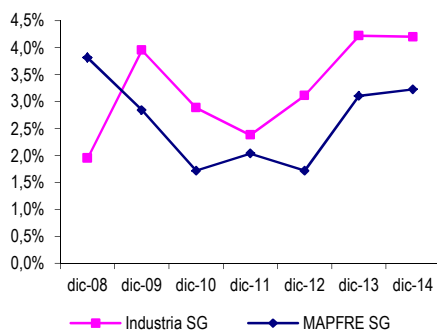
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Cartera Inversiones

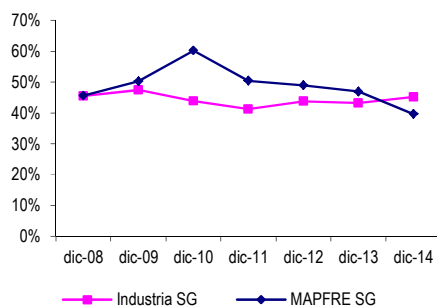
Mar 2015



Rentabilidad Inversiones

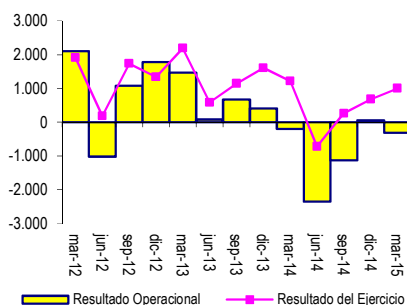


Gasto Neto



Rentabilidad Trimestral

Millones de pesos de cada periodo



Inversiones

Cartera de alta calidad crediticia y liquidez.

La política de inversiones obedece a los lineamientos generales que el Grupo MAPFRE define para el perfil financiero de sus filiales. En algunos límites es más restrictiva que la reglamentación local. Las decisiones de mediano plazo de inversiones son efectuadas por un comité directivo de periodicidad bimestral. 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 estatal y financiero, tanto en depósitos a plazo fijo reajustables como bonos bancarios y letras.

No hay cuotas de fondos mutuos ni renta variable accionaria, tampoco se invierte en el exterior, a pesar de que la política lo permite. Los activos inmobiliarios son muy acotados y fundamentalmente corresponde a algunas sucursales.

En general, el perfil de liquidez es alto, coherente con las políticas conservadoras del grupo ibérico y las necesidades de financiamiento del plan de negocios y de los siniestros en proceso.

En 2014 el retorno de inversiones y los ingresos financieros en general, mejoraron, debido a la incidencia de los ajustes a valor de mercado pero principalmente del efecto variación UF, ingresos que, en algunos momentos pueden llegar a representar hasta un 50% del ingreso total de inversiones. Cada trimestre se recalcula la provisión a mercado, respecto del valor de costo, lo que genera ajustes no realizados. Las diferencias de cambio pueden generar también ajustes de relevancia, en activos y pasivos. En todo caso, en 2014 no se reporta impacto relevante en estado de resultados. La política de la administración es mantener una exposición neta en M/X inferior al 7% de la inversión mobiliaria, declarando una posición neta del 3,34% a dic 2014.

Eficiencia y Rentabilidad

Favorable evolución de los indicadores de eficiencia y rentabilidad.

Producto de su estrategia de distribución, que requiere de infraestructura operacional y amplia cobertura geográfica, la carga de gastos fijos es relevante. Ello se compensa con una fuerte orientación al control presupuestario, que caracteriza la gestión del grupo asegurador, reflejándose en indicadores globales comparables con el mercado. Mediciones respecto a prima directa reflejan una favorable eficiencia en relación a la media del mercado, en tanto que respecto de la prima retenida es marginalmente mejor, reportando una importante mejora respecto al año anterior, lo que se aprecia en la tendencia del Gasto Neto, en parte por la reducción de algunos costos propios de la gestión de seguros masivos e hipotecarios.

Así, las áreas de apoyo compartidas entre compañías relacionadas y, una estructura matricial de creciente visibilidad colaboran a la búsqueda de nuevas economías de ámbito, operativas y comerciales, destinadas a mejorar la eficiencia y potenciar la tarificación competitiva de negocios.

La aplicación de procesos de integración y alineación estratégica en que a nivel global, está comprometida la aseguradora colaboran al logro de eficiencias y rendimientos, delineando prioridades y esfuerzos conjuntos.

En 2014 el resultado neto fue menos favorable, particularmente durante la primera mitad del año. Los costos del terremoto del norte del país consumieron alrededor de UF 180 mil, lo que junto a otros gastos extraordinarios, del orden de UF 66 mil, impactaron finalmente en el resultado operacional. La siniestralidad retenida ha estado aumentando, en buena medida por la eliminación del sobreprecio en los seguros de terremoto hipotecarios, por alzas a la siniestralidad del seguro de Vehículos, por la presencia de algunos siniestros de incendio con efecto en la retención y por mayores costos de terremoto.

Los ingresos financieros, tanto de inversiones, de intereses, por reajustabilidad monetaria y por diferencias de cambio, colaboraron favorablemente, logrando compensar la reducción observada en el retorno operacional. Ello refleja la capacidad mitigadora de una gestión conservadora y diversificada de fuentes de ingresos, que permite compensar los ciclos desfavorables que suelen enfrentar las aseguradoras expuestas a riesgos catastróficos.

Una estrategia focalizada en diversificar, atomizar y aumentar la retención de negocios está colaborando a estabilizar la producción y reducir la exposición a las renovaciones de cuentas de mayor envergadura o vinculadas a proyectos de inversión.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

A junio 2015 la industria enfrenta los costos de un importante siniestro de perfil catastrófico, que afectó al cierre del primer trimestre a la segunda región del país. Los principales efectos dicen relación con el deducible que debe asumir la industria (prioridad de los contratos de exceso de pérdida catastrófico) y con la retención de riesgos. La alta participación en carteras hipotecarias con seguros de sismo y daños de la naturaleza exponen a las principales aseguradoras a siniestros de mayor relevancia. Los resultados de MAPFRE SG a junio 2015 están ajustados por este impacto, del orden de UF 91 mil. En todo caso, durante la segunda mitad del año, se espera recuperar retornos operacionales para cerrar un 2015 con utilidades conservadoras.

Solvencia Patrimonial

Recursos excedentarios suficientes para respaldar la volatilidad intrínseca de su portafolio.

La compañía presenta desviaciones históricas del retorno del 9%, medido sobre la base del desempeño del Índice de Cobertura (Combined Ratio ajustado por ingresos financieros), que Feller Rate determina con estados financieros trimestrales. Con ello, se estima la exposición potencial a pérdidas, la que constituye una apreciación de los escenarios de sensibilidad a cambios en siniestralidad, gastos e ingresos financieros. La exposición potencial se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no utilizado en respaldar el patrimonio de riesgo. Bajo esta medición, MAPFRE SG reportó niveles de resguardo de 8 veces su exposición trimestral, nivel de cobertura satisfactorio que se posiciona en niveles coherentes con las aseguradoras de mayor tamaño cuyas carteras presentan severidad y exposición catastrófica. Compañías fuertemente concentradas en seguros de alta retención manifiestan indicadores más conservadores, propio de una reducida volatilidad de sus siniestros y retornos.

Modelos propios y modelo regulatorio. Tal como se lleva a cabo en las mediciones de solvencia modernos, MAPFRE determina estados de medición de solvencia económica y de patrimonio disponible, conforme a sus modelos propios, logrando estimadores de suficiencia comparables a los que determina el sistema de endeudamiento que actualmente manifiesta el modelo regulatorio nacional. Bajo estos análisis la principal fuente de riesgos lo constituye el ciclo asegurador, su diversificación de riesgos, la exposición catastrófica y los riesgos de suscripción. En segundo lugar se encuentra el riesgo de crédito, asociado a la cartera de reaseguros, inversiones y cuentas por cobrar.

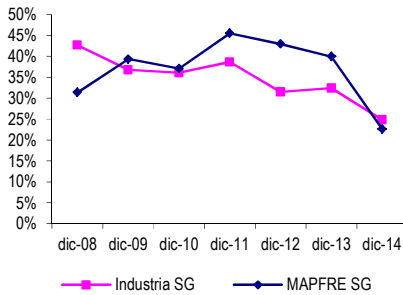
Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

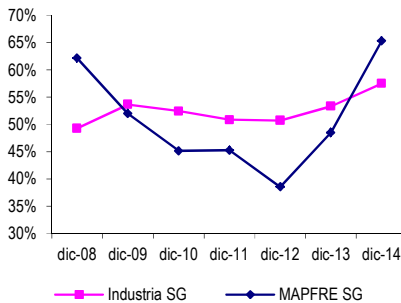
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Rendimiento técnico converge a niveles similares a la industria.

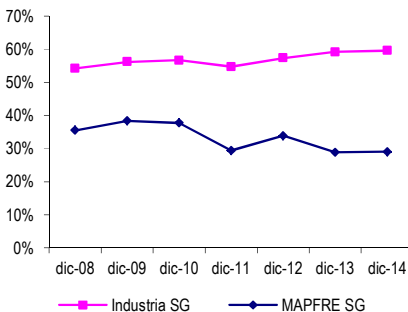
Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Retención



Resultados técnicos

Modelo de negocios se soporta en la diversificación y en el apoyo del reaseguro.

A lo largo del periodo de análisis el desempeño técnico de la cartera global se ha ido alineando al comportamiento del mercado, sustentado en un modelo de negocios que objetiviza diversificación, eficiencia y uso intensivo del reaseguro. El modelo, coherente con la estrategia grupal, se soporta en una conservadora política de suscripción, profundo conocimiento técnico de los riesgos asegurados y amplio apoyo de reaseguro.

En 2014 el retorno de la gestión de seguros generó unos \$15 mil millones, muy inferior al resultado logrado el año anterior a igual fecha. Parte de ello tiene su origen en las reducciones a los precios de ciertos seguros, al impacto de los costos del terremoto del norte, y otros ajustes, además de algunos siniestros de incendio de magnitud. La cartera de Vehículos individuales, uno de los negocios más relevantes de la retención, ha recogido los efectos de una política de diversificación y tarificación conservadora reflejada en costos controlados. No obstante, la cartera de Vehículos comerciales presentó resultados ajustados, lo que en el global de la cartera fue finalmente desfavorable. Resultados operacionales favorables en carteras misceláneas (Cesantía y Accidentes Personales son los más importantes) no lograron compensar la caída en los rubros principales.

La retención global es baja, en promedio en torno a 30%, con excepción del segmento vehículos que alcanza por sobre el 90% de retención. Por ello, las comisiones de reaseguro son una fuente relevante de cobertura de gastos de comercialización. Así, en 2014 el 75% de las comisiones de seguros directos fueron cubiertos por los descuentos de cesión de reaseguro. En la industria representaron un 57%.

Producto de la aplicación de normas NIIF actualmente se debe contabilizar en resultados sólo la porción del ingreso devengado en comisiones de reaseguro, lo que ha modificado la rentabilidad técnica, en particular en aseguradoras de baja retención y con seguros a más de un año. La reducción del margen técnico obedece en parte a ello. Entre 2013 y 2014 el pasivo por ingresos diferidos aumentó en \$1.700 millones, a devengar el año siguiente.

A consecuencia de las alzas a la siniestralidad de algunas coberturas y por ajustes en precios, en 2014 la siniestralidad retenida se incrementó respecto al año anterior. En parte, se originó en ajustes extraordinarios relacionados con la recolocación de algunas coberturas gestionadas por un bróker local. Hoy en día MAPFRE está trabajando sólo con las principales intermediarias (March, Aon, Willis, JLT y otros de primer nivel).

La creciente diversificación de riesgos y un eficiente programa de reaseguro son fundamentos relevantes del comportamiento técnico y operacional que caracteriza el desempeño técnico de MAPFRE SG. Incrementar la capacidad de generación de ingresos devengados y retenidos es parte relevante de los desafíos que convoca al proyecto regional y local.

Reaseguro

Programa respaldado por las definiciones de riesgo del grupo hispano.

La estructura de reaseguro de la compañía responde a un completo programa de apoyo respaldado por MAPFRE Re, Mapfre Global Risk y Factory Mutual. Este último actor es un aliado estratégico de larga data, que en 2014 representó el 13% de las colocaciones totales de reaseguro. El programa consta de contratos proporcionales, de excesos de pérdida y soporte facultativo. El apoyo catastrófico a las licitaciones de carteras hipotecarias se negocia caso a caso, sujeto a la aprobación del security list por parte de la matriz. En 2014 todas las colocaciones no proporcionales se registraron a través de Mapfre Re, validando su relevancia en la gestión del reaseguro externo.

En comparación al año anterior, al cierre 2014 los resultados cedidos se redujeron fuertemente, reconociendo alzas a la siniestralidad cedida. Los reaseguros catastróficos de sismo hipotecario fueron recolocados incidiendo también la prioridad de cada uno.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

A partir del año 2006 el Grupo MAPFRE centralizó las primas de reaseguro de sus filiales, reteniendo una proporción de los negocios. En 2014 cedió alrededor del 20% de sus primas emitidas y aceptadas a terceros. Esta política colabora a mejorar las negociaciones globales y a mitigar las volatilidades propias de los escenarios cíclicos de precios externos. Desde 2014, MAPFRE Global Risk ha ampliado su ámbito de suscripción y apoyo a filiales, desarrollando y fomentando programas regionales de alta complejidad técnica, sumado a mayor fortaleza financiera de su perfil crediticio, lo que otorga mayor soporte y competitividad a la red de filiales.

En 2014 las protecciones catastróficas de las carteras hipotecarias se colocaron en MAPFRE Re, quien retrocedió posteriormente en línea con las directivas del grupo. La calidad del security list debe someterse a la revisión y autorización del grupo asegurador español. La clasificación promedio global está dentro del rango "A" a "AA" en escala global. En rango BBB es muy acotada la exposición a primas cedidas.

La importante presencia de MAPFRE en el escenario mundial del seguro/reaseguro contribuye a facilitar la gestión de cobranza y la solución de eventuales litigios con reaseguradores y brokers. Además, el grupo con su amplia capacidad de retención propia, otorga mayor estabilidad de precios y soporte para tomar posiciones en coberturas de mayor envergadura.

Solvencia
Perspectivas

17 Oct. 2012
AA-
Negativas

5 Ago. 2013
AA-
Negativas

6 Ene. 2014
AA-
Estables

6 Ago. 2014
AA-
Positivas

27 Feb. 2015
AA
Estables

06 Ago. 2015
AA
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)					
Balance										
Total Activo	391.760	335.844	365.402	340.717	356.517					
Inversiones financieras	61.354	69.287	57.347	71.893	77.459					
Inversiones inmobiliarias	1.635	1.508	1.522	1.539	1.568					
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-					
Cuentas por cobrar asegurados	47.399	52.916	82.197	43.528	54.440					
Deudores por operaciones de reaseguro	14.390	1.414	8.255	6.763	4.714					
Deudores por operaciones de coaseguro	2.872	3.356	3.046	3.855	7.598					
Part reaseguro en las reservas técnicas	257.603	201.410	206.031	205.973	202.641					
Otros activos	6.507	5.955	7.005	7.167	8.097					
Pasivos financieros	-	-	-	-	-					
Total cuentas de seguros	345.903	284.375	312.400	288.750	301.068					
Otros pasivos	16.138	16.119	17.036	15.400	18.483					
Total patrimonio	29.719	35.351	35.965	36.567	36.966					
Total pasivo y patrimonio	391.760	335.844	365.402	340.717	356.517					
Estado de Resultados										
Prima directa	204.947	206.831	231.940	58.722	72.041					
Prima retenida	69.448	59.739	67.439	17.575	22.847					
Var reservas técnicas	-	6.986	-	1.139	-	3.835	-	3.850	-	5.341
Costo de siniestros	-	22.608	-	26.373	-	37.460	-	7.930	-	9.586
Resultado de intermediación	-	6.278	-	4.813	-	5.404	-	638	-	1.268
Gastos por reaseguro no proporcional	-	3.783	-	4.244	-	6.261	-	1.285	-	1.641
Deterioro de seguros		26		694		738		312	-	361
Margen de contribución		29.820		23.864		15.218		4.184		4.651
Costos de administración	-	25.874	-	21.239	-	18.849	-	4.380	-	4.960
Resultado de inversiones		1.083		2.199		1.899		819		1.197
Resultado técnico de seguros		5.029		4.824	-	1.731		624		888
Otros ingresos y egresos		1.635		2.028		1.932		734		374
Corrección Monetaria										
Diferencia de cambio	-	990	-	725	-	403	-	200	-	225
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables		440		625		1.327		169		16
Impuesto renta	-	943	-	1.221		313	-	110	-	54
Total del resultado integral		5.171		5.532		1.549		1.217		1.001

Indicadores

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	3,5	2,8	3,4	2,7	3,2
Prima Retenida a Patrimonio	2,3	1,7	1,9	0,5	0,6
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,6%	10,3%	8,1%	7,5%	6,9%
Result. de interm. / Prima ret	9,0%	8,1%	8,0%	3,6%	5,5%
Gasto Neto	49,0%	46,9%	39,6%	30,8%	29,4%
Margen Técnico	42,9%	39,9%	22,6%	23,8%	20,4%
Result. Inversiones / Result. explotación	17,7%	32,6%	153,7%	61,7%	113,6%
Siniestralidad	38,5%	48,5%	65,3%	63,7%	60,4%
Retención Neta	33,9%	28,9%	29,1%	29,9%	31,7%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,3%	1,6%	0,4%	1,4%	1,1%
Utilidad / Prima directa	2,5%	2,7%	0,7%	2,1%	1,4%
Utilidad / Patrimonio	17,4%	15,6%	4,3%	13,3%	10,8%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	15,7%	20,6%	15,7%	21,1%	21,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%
Deudores por prima / Act. total	12,1%	15,8%	22,5%	12,8%	15,3%
Deudores por reaseguro / Act. total	3,7%	0,4%	2,3%	2,0%	1,3%
Otros Activos / Act. total	1,7%	1,8%	1,9%	2,1%	2,3%
Rentabilidad de Inversiones	1,7%	3,1%	3,2%	4,5%	6,1%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.