



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

MAPFRE GARANTIAS Y CRÉDITOS

Julio 2006

www.feller-rate.com

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE GARANTIAS Y CREDITO

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Cristián Rosales C. Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2005	Diciembre 2005	Julio 2006
Obligaciones de seguros	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación efectuado a las obligaciones de MAPFRE Garantías y Crédito obedece a la solidez alcanzada por su estructura financiera y de reaseguro, y a la consistencia de sus mecanismos de suscripción y retención. Ello, en conjunto con la explotación de una diversificada cartera de riesgos, se traduce en baja volatilidad de sus costos de siniestros y en acotada exposición patrimonial ante pérdidas técnicas. La clasificación considera además, el respaldo otorgado por su grupo propietario.

La compañía es filial de MAPFRE América Caución y Crédito, entidad filial de MAPFRE S.A. (antes Corporación MAPFRE), clasificada en AA-/Stable por Standard & Poor's. En Chile el grupo asegurador está presente en todas las líneas de seguros, participando además como uno de los principales reaseguradores de la industria.

MAPFRE Garantías y Crédito controla el 20% del segmento de crédito, donde comparte su accionar con dos compañías especialistas. Además, es un actor relevante de la industria del seguro de garantías, con una participación del 41%. En su nicho ha mantenido una posición de mercado progresiva, sobre la base de una permanente innovación de negocios.

La capacidad financiera de la compañía está sustentada en un conservador nivel de endeudamiento, una cartera de inversiones de adecuado perfil crediticio y liquidez, y una estructura de reaseguro de buena calidad crediticia y baja retención. Estas protecciones contribuyen positivamente a reducir la exposición patrimonial a pérdidas de envergadura, además de aportar importantes ingresos por comisiones.

La estructura operacional se ha ido adaptando a las necesidades del ciclo de negocios, la que se ha

visto fortalecida por la renovada estrategia corporativa que está llevando a cabo el grupo asegurador en escala local.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables y se sustentan en la nueva estructura organizacional adoptada por su casa matriz, en la madurez alcanzada por el ciclo de sus negocios, en la diversificación de su cartera, y en la conservadora estructura financiera y de reaseguro, aspectos que le permiten enfrentar con holgura la volatilidad propia de los siniestros de su cartera de negocios.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	3.739	3.940	4.153	1.324
Resultado de Operación	150	295	433	186
Resultado de Inversiones	306	261	158	66
Resultado del Ejercicio	486	505	698	228
Total Activos	6.014	6.373	5.964	6.868
Inversiones	4.369	4.797	4.763	5.615
Patrimonio	3.870	4.035	4.374	4.572
Participación de Mercado*	24,4%	21,9%	20,4%	19,7%
Endeudamiento Total	0,56	0,59	0,37	0,51
Rentabilidad de Inversiones (A)	7,0%	5,7%	3,3%	5,1%
Rentabilidad Patrimonio (A)	13,3%	12,8%	16,6%	20,5%
Gasto de Adm. / Prima Directa	25,2%	22,7%	24,2%	18,7%
Margen Técnico	201,5%	192,5%	138,1%	196,1%
Siniestralidad	60,5%	40,4%	28,7%	25,9%
Retención Neta	14,5%	15,7%	25,1%	16,7%

*Corresponde al segmento de garantía y crédito

(A: Anualizado)

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

HECHOS RELEVANTES

- *Resultados a junio 2006.* Un incremento del 33% registró la prima directa de la compañía en el segundo trimestre del año, mientras el resultado del ejercicio se elevó en un 36%.
- *Modificación de la estructura empresarial.* Recientemente fue modificada la estructura empresarial de la Corporación MAPFRE. Los principales cambios dicen relación con la integración de la totalidad de las actividades empresariales bajo la sociedad holding MAPFRE S.A. cuyo control mayoritario recae sobre la Fundación MAPFRE. Esta nueva estructura permitirá a MAPFRE S.A. obtener recursos para financiar el crecimiento de sus actividades y su expansión a nuevos mercados.
- *Cambio de clasificación internacional.* Standard & Poor's elevó la clasificación de MAPFRE RE desde "AA-/Stable" a "AA/Stable" al considerarla como empresa core del Grupo. Al mismo tiempo confirmó las clasificaciones de MAPFRE Mutua- lidad y MAPFRE Empresas en "AA/Stable", a julio de 2006.
- *Nueva filial MAPFRE Dominicana.* Durante 2005 se iniciaron operaciones en Repu- blica Dominicana, generando primas por un importe de US\$ 2 millones.
- *Cambio a edificio corporativo:* Se prevé que para agosto de 2006, la compañía trasla- de sus operaciones a Isidora Goyenechea, donde se construyó el edificio corpora- tivo del grupo.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Administración con amplia experiencia y apoyo de los accionistas.*
- *Amplia diversificación de la cartera.*
- *Sólida organización interna y nivel de servicio.*
- *Reaseguros de reconocido prestigio y con amplio apoyo.*
- *Amplia cobertura de obligaciones técnicas.*
- *Baja volatilidad de los montos pagados en siniestros.*

Riesgos de la industria

- *Riesgo técnico y comercial ante escenarios económicos deprimidos.*
- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumuladas.*
- *Fuerte competencia y grandes actores internacionales presentes.*

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. fue constituida en junio de 1991, con el objetivo de cubrir riesgos de crédito, garantías y fidelidad, pudiendo además, actuar como reasegurador.

La propiedad de la compañía está concentrada en un 99,9% en MAPFRE América Caución y Crédito S.A., sociedad extranjera que forma parte de MAPFRE Empresas. MAPFRE América Caución y Crédito S.A. es una filial de MAPFRE S.A. cuya clasificación internacional de Standard & Poor's es "AA-/Stables" a junio de 2006.

MAPFRE S.A. es actualmente uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, logrando posicionarse fuertemente en el mercado europeo y latinoamericano una vez que inició su expansión internacional en 1984. El Grupo MAPFRE está conformado por 240 empresas, que prestan servicios en más de 38 países en todos los ámbitos de la actividad aseguradora. A diciembre de 2005, el Grupo MAPFRE mantiene a nivel consolidado activos por € 27.421 millones, un patrimonio neto de € 3.161 millones, ingresos directos por € 5.242 millones y utilidades por € 250 millones.

Recientemente fue modificada la estructura empresarial de la Corporación MAPFRE, hoy MAPFRE S.A. Los principales cambios dicen relación con la integración de la totalidad de las actividades empresariales bajo la sociedad holding MAPFRE S.A. cuyo control mayoritario recae sobre la Fundación MAPFRE. La nueva estructura aumentará de forma importante la capacidad financiera de MAPFRE, permitiéndole financiar el crecimiento de sus actividades y su expansión a nuevos mercados. Al mismo tiempo, esta estructura permite al grupo, llevar a cabo una gestión empresarial más eficiente y transparente para competir en mercados crecientemente globalizados, ofreciendo mejores productos y servicios de mayor calidad a sus asegurados y clientes.

El efecto del cambio en la estructura empresarial del Grupo MAPFRE sería neutro a nivel local, debido a que en el corto plazo no existen necesidades de capital.

En materia de sistemas de información, MAPFRE S.A. ha implementado en varias de sus filiales un software para la optimización de las relaciones con sus corredores y asegurados, esta herramienta ayudará notablemente a la operativa de los call centers en los proyectos de telemarketing, venta cruzada, conservación de cartera, transmisión de siniestros, asistencia y gestión de cobranza

El Grupo MAPFRE, además, está presente en Chile a través de MAPFRE Compañía de Seguros Generales y MAPFRE Compañía de Seguros de Vida, mostrando un fuerte desarrollo en sus mercados y brindando coberturas en todos los segmentos de la industria aseguradora.

En el continente americano, el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela, Puerto Rico, Estados Unidos, entre otros. Por otra parte, recientemente se han iniciado operaciones en República Dominicana mediante la creación de MAPFRE Dominica.

La actividad principal de las sociedades filiales de MAPFRE S.A. en el continente latinoamericano está orientada al negocio asegurador *No Vida*, con una alta contribución del negocio de *Automóviles* que aporta con el 44,5% de las primas emitidas consolidadas y el negocio de *Salud* que representa el 15,9%.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Administración

El directorio y la gerencia de MAPFRE Garantías y Crédito están conformados por profesionales de amplia experiencia en el mercado asegurador local. La estructura organizacional es funcional y está orientada a aprovechar las sinergias que el grupo le otorga.

La aseguradora cuenta con 33 empleados, integrados en funciones comerciales y operacionales. La gestión comercial directa se ha fortalecido, buscando diferenciarse de la competencia relevante.

En el pasado, parte de las funciones de recursos humanos e inversiones fueron proporcionadas por la Caja Reaseguradora. Actualmente el soporte administrativo es efectuado por la propia aseguradora.

La compañía ha continuado creciendo en tamaño y planta de empleados. Se prevé que a finales de agosto de este año, la compañía se traslade al nuevo edificio corporativo. Por otra parte, el crecimiento de la planta ha estado acompañado de una modernización de los sistemas de información.

La empresa cuenta con un equipo de administración afiatado y con gran experiencia en el segmento de seguros de crédito y garantías. La compañía cuenta además con el apoyo técnico de su casa matriz y de sus socios en seguros de crédito internacional.

La eficiencia de la administración local en el segmento se ha traducido en apoyo técnico y operacional a otras filiales del grupo en América Latina.

Directorio y Administración MAPFRE Garantías y Crédito S.A.

(A marzo 2006)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Guillermo García Castellón	Presidente	Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Carlos Molina Zaldivar	Director	Carlos Molina Zaldivar	Fiscal
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director	Jorge Brito Naranjo	Gerente Comercial
Ernesto Illanes Leiva	Director	Leonardo Zamorano Cecchi	Gerente Técnico y de Adm.
Orlando Sillano Zan	Director	Andrés Díaz Barrios	Subgerente de Operaciones
Andrés Chaparro Kaufmann	Director		
Luis Santamaría Campusano	Director		
Fernando Pérez-Serrabona García	Director		
Gonzalo Febrer Pachó	Director		

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía se especializa en seguros de garantías, crédito interno y de exportación, que representa el 43,5%, 39,8% y 16,7% de la prima directa en 2005, respectivamente.

MAPFRE Caución y Crédito, filial de MAPFRE Empresas, opera las líneas de seguro de crédito interno, exportación y garantías (caución). Desde España otorga apoyo técnico a sus filiales latinoamericanas.

Como resultado de la sólida gestión comercial, del apoyo profesional entregado a sus corredores y de la búsqueda permanente de nuevos nichos y canales de comercialización, la cartera de MAPFRE ha alcanzado una elevada diversificación, proceso que ha permitido mitigar la volatilidad propia de este perfil de negocios. Por otra parte, la compañía cuenta con sistemas de información que le permiten mantener adecuados niveles de control sobre los cúmulos de riesgo de deudores.

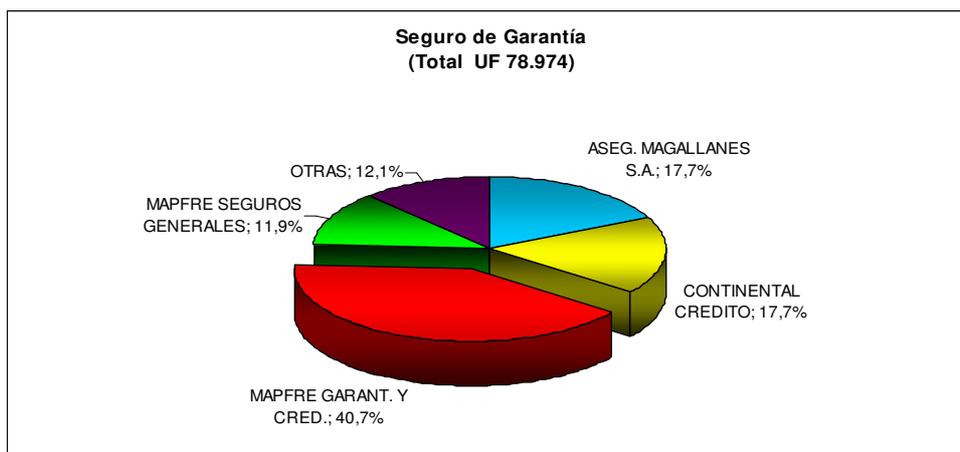
MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Participación de Mercado

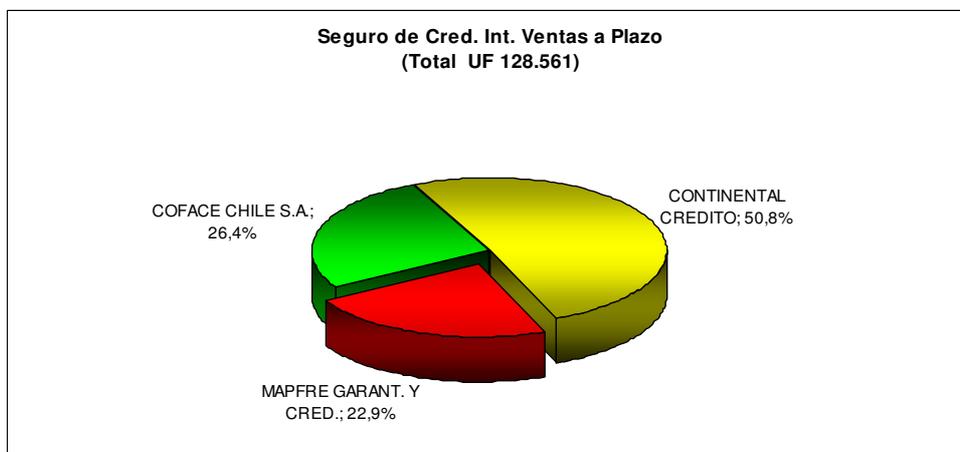
En los cuadros siguientes se puede apreciar la participación de mercado de la compañía por línea de negocios.

Participación de Mercado por Líneas de Negocios

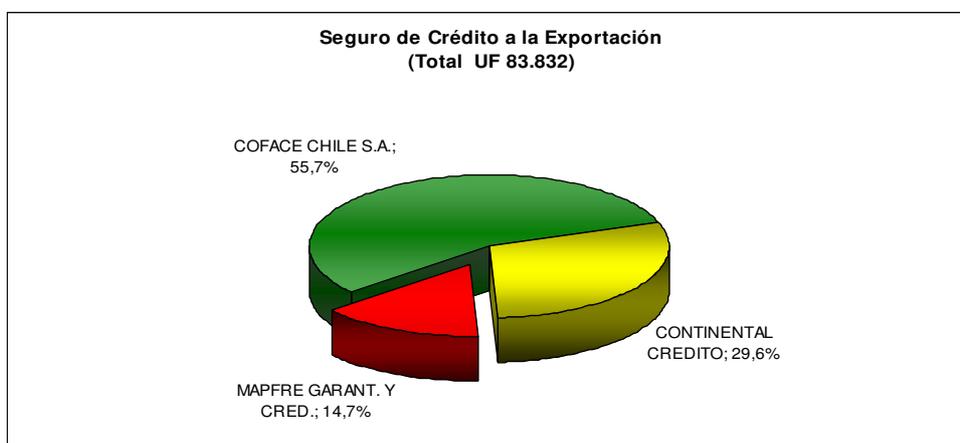
(Sobre Prima Directa, a marzo 2006)



Es posible apreciar que en seguro de garantía MAPFRE Garantías y Crédito se lleva mas del 40% del mercado, seguido por Aseguradora Magallanes y Continental de Crédito, ambas con participaciones de 17,7%. El resto de las compañías (Otras, 12,1%), corresponden a aquellas que registran prima directa por montos inferiores a UF 6.500. Sin embargo la participación de MAPFRE se potenciaría una vez que se lleve a cabo el proyecto estratégico de MAPFRE Seguros Generales, quien también comercializa seguros de garantía, con una participación de mercado de 11,9%. El proyecto entre otros aspectos considera la integración de todas las aseguradoras del grupo, en particular de las coberturas de garantía, en una sola fuente operativa.



MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros



En seguro de crédito domestico MAPFRE alcanza un 22,6% de participación, en tanto que en seguro de crédito de exportación solo logra el 14,7% del mercado.

Evolución del Primaje

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del primaje y la variación de la prima directa de la compañía. Destaca el crecimiento observado en el seguro de garantía, por sobre las demás líneas de negocios. Por su parte, se aprecia una disminución del primaje en el seguro de crédito interno, tras un fuerte crecimiento experimentado en 2004, debido a la pérdida de algunas cuentas de gran envergadura que ha sido compensada con la captura de nuevas cuentas, lo que refleja el fuerte entorno competitivo de esta industria, y el grado de estabilidad alcanzado por los principales negocios.

Volumen de Negocios y Variación Prima Directa

(Por línea de negocios)

		2003	2004	2005	Mar-06	Mar-05
Seguro de Garantía						
Prima Directa (UF)	MERCADO	241.863	288.567	322.857	78.974	95.693
	ASEG. MAGALLANES S.A.	39.158	71.781	79.371	13.949	26.925
	CONTINENTAL CREDITO	63.902	74.835	89.336	13.938	32.418
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	63.355	68.675	81.596	32.140	23.204
Variación Prima Directa	MERCADO	-2,2%	19,3%	11,9%	-17,5%	68,6%
	ASEG. MAGALLANES S.A.	72,4%	83,3%	10,6%	-48,2%	157,3%
	CONTINENTAL CREDITO	-13,1%	17,1%	19,4%	-57,0%	97,9%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	-1,3%	8,4%	18,8%	38,5%	28,6%
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo						
Prima Directa (UF)	MERCADO	400.353	430.991	474.621	128.561	96.702
	COFACE CHILE S.A.	62.259	78.430	90.348	33.909	17.439
	CONTINENTAL CREDITO	231.195	249.462	283.836	65.261	60.413
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	106.899	103.099	100.437	29.391	18.850
Variación Prima Directa	MERCADO	30,4%	7,7%	10,1%	32,9%	6,2%
	COFACE CHILE S.A.	25,6%	26,0%	15,2%	94,4%	13,8%
	CONTINENTAL CREDITO	27,9%	7,9%	13,8%	8,0%	25,1%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	39,3%	-3,6%	-2,6%	55,9%	-31,2%
Seguro de Crédito a la Exportación						
Prima Directa (UF)	MERCADO	187.741	253.617	250.973	83.832	66.089
	COFACE CHILE S.A.	78.354	106.118	103.817	46.678	28.876
	CONTINENTAL CREDITO	72.729	101.021	99.498	24.794	26.636
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	36.658	46.478	47.658	12.360	10.577
Variación Prima Directa	MERCADO	-1,1%	35,1%	-1,0%	26,8%	19,7%
	COFACE CHILE S.A.	5,1%	35,4%	-2,2%	61,7%	13,5%
	CONTINENTAL CREDITO	-3,6%	38,9%	-1,5%	-6,9%	40,7%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	-7,8%	26,8%	2,5%	16,9%	-2,3%

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Hasta el año 2003 la cartera de garantía presentó barreras al crecimiento. En gran medida debido a una reducción en los presupuestos de los ministerios, así como por el cierre de algunos canales Serviu, tradicionalmente cubiertos por pólizas de garantías.

Con posterioridad el primaje del ramo ha estado creciendo, producto de la reactivación económica de la construcción y de la puesta en marcha de la ley de venta en verde. También ha colaborado el desarrollo de nuevos segmentos de negocios, como universidades, aduanas, y empresas sanitarias, lo que se tradujo en mayor diversificación del riesgo sectorial y en un paulatino fortalecimiento de la posición competitiva de MAPFRE.

El segmento de crédito interno, pareciera estar alcanzando una etapa de estabilización, proyectándose crecimientos en torno al 8% o 10% anual, impulsado principalmente por el desarrollo económico interno.

Durante el año 2003, la aplicación de controles adicionales, en un entorno de riesgo crediticio creciente en el entorno latinoamericano, presionó la suscripción, y por tanto, la expansión del primaje del seguro de crédito de exportación.

En 2005 a nivel de industria el primaje del seguro de crédito de exportación se vio afectado por la apreciación del peso respecto al dólar.

La evolución del primaje no sólo depende de los nuevos clientes asegurados sino también del crecimiento de las carteras de créditos cubiertos por las pólizas vigentes, por lo cual el crecimiento de la compañía también está vinculado a la evolución de la actividad económica del país y de la región.

El sector concentra a tres compañías que compiten vía servicios y tarifas, incidiendo en una mayor competencia de precios, particularmente en el segmento de crédito interno, pero que contribuyen a la penetración del producto en el mercado a través de una diversificada cadena de distribución. La presencia de entidades extranjeras en la propiedad y en el reaseguro de estas compañías se traduce en altas presiones sobre la rentabilidad técnica, lo que favorece la estabilidad de los precios y una mayor exigencia sobre la suscripción. También se traduce en una elevada capacidad de suscripción y respaldo crediticio.

ASPECTOS TÉCNICOS

La siniestralidad de la cartera global se ha comportado favorablemente, con niveles promedio en torno al 30% en los últimos 12 meses. La industria relevante se mantenido en torno al 46%. Después de alcanzar en el año 2003, su máximo nivel (60%), con posterioridad la cartera ha mejorado paulatinamente. Entre 2000 y 2005 la volatilidad de las pérdidas técnicas por siniestros ha sido ampliamente inferior a la media de la industria.

Los resultados técnicos de la cartera de seguros de MAPFRE están constituidos en una alta proporción por comisiones de cesión pagados por los reaseguradores, como compensación por la cesión de negocios. Ello denota la estrategia de retención que caracteriza a la aseguradora. Esta estructura no está exenta de riesgos, puesto que el programa de reaseguro se soporta en contratos proporcionales, que involucran mayor volatilidad.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Margen de Contribución por Línea de Negocios

	(Cifras en UF)			
	2003	2004	2005	Mar-06
Seguro de Garantía	28.964	32.446	34.973	10.869
Seguro de Crédito Interno	22.753	21.012	25.780	8.673
Seguro de Crédito a la Exportación	8.692	12.338	18.717	4.704
Total	60.409	65.796	79.469	24.246

En los años recientes ha estado aumentando la retención, coincidiendo con una masa más amplia de negocios y un mayor conocimiento del comportamiento de las carteras.

Siniestralidad por Línea de Negocios

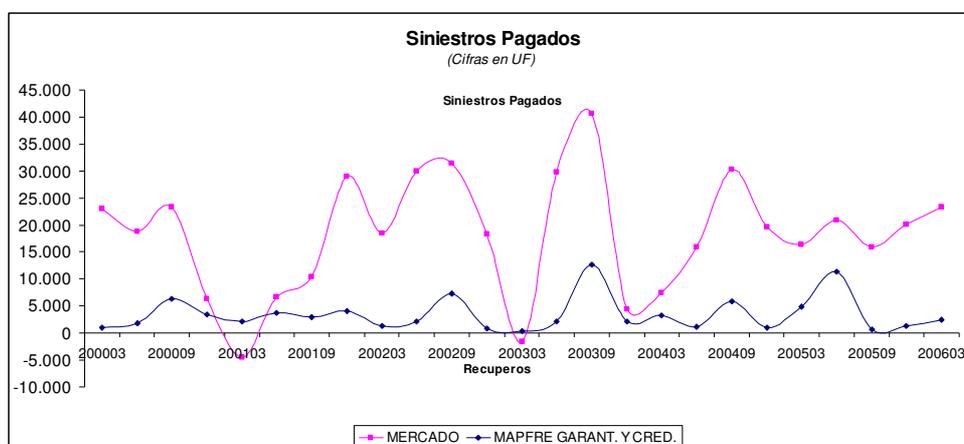
	MAPFRE								MERCADO GyC*
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Mar-06	2000-2005	2000-2005
Seguro de Garantía	143,9%	40,8%	17,3%	3,5%	9,3%	31,4%	2,2%	39,5%	43,1%
Seguro de Crédito Interno	39,7%	108,2%	14,7%	94,7%	82,6%	50,8%	50,4%	64,5%	75,1%
Seguro de Crédito a la Exportación	14,0%	54,2%	95,8%	91,1%	45,6%	-1,2%	19,5%	48,7%	59,4%
Total	39,9%	52,9%	28,4%	60,5%	40,4%	36,7%	28,6%	42,5%	62,9%

*Mercado de Garantías y Créditos

La siniestralidad del seguro de crédito presenta alta volatilidad. Propia del perfil de riesgos suscritos, relativamente concentrados, y a la acumulación de riesgos por sectores. Esto hace necesario contar con mecanismos eficientes de suscripción y evaluación de líneas de crédito, que permitan reducir el riesgo de pérdidas potenciales de envergadura. También exige contar con eficientes resguardos de reaseguro. En este sentido, la diversificación de carteras limita la exposición patrimonial y la volatilidad. La compañía cuenta con buenas políticas de suscripción, lo que contribuye en buena medida a los resultados de la compañía.

En términos de cartera global a marzo 2006, la siniestralidad de 12 meses fue de 28,7%, contra 46,1% del mercado. Para ciclos extensos de evaluación la industria registra siniestralidades medias en torno al 62,9% con volatilidades de 46%.

En el gráfico siguiente se aprecia la volatilidad que experimenta el monto de siniestros pagados de MAPFRE en comparación con la industria relevante.



MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Como se puede apreciar no sólo los montos son sensiblemente menores, sino también la volatilidad trimestral es notablemente inferior. Con todo, la existencia de ciclos desfavorables de alto impacto es una de las variables relevantes del perfil de riesgo del seguro de crédito y garantía.

El año 2003 MAPFRE sufrió el impacto de la quiebra de una cadena comercial, aumentando la tasa de siniestros pagados y deteriorándose los resultados técnicos. En los años posteriores ha presentado volatilidades similares al promedio de la industria, sin llegar a resultados desfavorables.

Reaseguro

La estrategia de reaseguro se sustenta sobre la base de contratos de cuota parte, lo que ha proporcionado una protección y equilibrio razonable a la compañía. No obstante, la volatilidad de la cartera es absorbida por el patrimonio local, aunque con menor severidad.

La cartera de reaseguradores con que opera MAPFRE es de primer nivel y bastante estable. La capacidad máxima de los contratos de reaseguro es adecuada para los actuales volúmenes de cobertura y de primaje, existiendo la opción de operar en forma facultativa y de manera muy ágil.

La cartera de reaseguradores con que opera MAPFRE revela una adecuada calidad crediticia y respaldo, contando con Mapfre Re, Swiss Re y Munich Re, entre los más importantes.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora, contando con un alto porcentaje de sus activos concentrado en inversiones financieras, las cuales representa el 78,7% de los activos totales, superior al promedio de la industria que se encuentra en un 60%. A marzo 2006, las inversiones de la compañía cubren cerca de 3 veces sus reservas técnicas.

Durante el primer trimestre del año ha disminuido el indicador de deudores por prima a activo total, alcanzando un 13,5%. Del mismo modo las deudas de reaseguradores se redujeron, liquidándose contra las respectivas obligaciones, estas representan a marzo el 2,9% de los activos, cuando el promedio de la industria se encuentra en torno al 8,6%. Por su parte, el patrimonio cubre el 67% de los pasivos totales. La compañía no requiere de endeudamiento con instituciones financieras.

Estructura Financiera

	2003	2004	2005	Mar-06	Marzo 2006	
	Mapfre Garantía y Crédito				Coface	Continental Crédito
Inv. Financieras / Act. total	67,10%	71,08%	75,90%	78,69%	60,69%	60,83%
Deudores por prima / Act. total	10,81%	8,16%	13,15%	10,34%	23,01%	9,90%
Deudores por reaseguro / Act. total	11,98%	8,61%	0,74%	2,85%	8,72%	8,51%
Otros Activos / Act. total	4,57%	7,96%	6,26%	5,05%	6,94%	5,96%

La entidad no registra transacciones relevantes con entidades relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro comercial. A marzo 2006, el 28% de las primas cedidas al extranjero fueron colocadas en MAPFRE Re, entidad relacionada con la compañía.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Estados Financieros

	(En UF)			
	2003	2004	2005	Mar-06
Total Activos	332.826	352.962	329.893	383.374
Inversiones	241.781	265.697	263.440	313.419
Deudores por Primas Asegurados	35.978	28.792	43.369	39.640
Deudores por Reaseguros	39.859	30.389	2.433	10.944
Otros Activos	15.208	28.084	20.651	19.372
Total Pasivos	332.826	352.962	329.893	383.374
Reservas Técnicas	97.867	100.016	71.148	110.867
Riesgo en Curso	15.563	17.876	26.446	26.718
Siniestros	18.033	18.625	16.892	17.830
Deudas por Reaseguros	64.271	63.515	27.810	66.319
Otros Pasivos	20.779	29.481	16.815	17.310
Patrimonio	214.180	223.466	241.931	255.196
Utilidades Retenidas	67.850	78.384	98.662	111.434

A marzo 2006, la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de \$2.032 millones, equivalentes al 56,5% de sus obligaciones totales. A la misma fecha, la aseguradora generó un flujo neto por actividades operacionales por \$883 millones, muy superior a igual fecha del año anterior.

En mayo de 2006, la compañía repartió dividendos por \$451 millones, equivalentes al 65% de la utilidad líquida del ejercicio a diciembre 2005.

Por otra parte, los resultados de la compañía, durante el segundo trimestre del año son favorables. La prima directa registró un aumento de 33% y el resultado del ejercicio se incrementó en 36%.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La elevada cesión de riesgos que MAPFRE entrega al reasegurador genera bajos volúmenes de prima retenida. No obstante, esto se compensa con los elevados volúmenes de comisiones de cesión, que contribuyen sustancialmente a cubrir gastos, generando un resultado operacional positivo y superior al de su competencia relevante.

La administración ha señalado que, luego de diversos ajustes internos efectuados a la planta de profesionales y la organización, el volumen de gastos de administración se ha estabilizado.

El gasto en remuneraciones es relevante, debido a que las compañías de seguros de créditos y garantías requieren de una estructura operacional basada en una planta profesional de analistas y técnicos, capaces de realizar evaluaciones financieras en términos similares a los que realizan las entidades bancarias.

Tradicionalmente las aseguradoras de crédito perciben ingresos relevantes por la venta de informes comerciales, cuyos costos forman parte del gasto operacional. Durante el año 2005 la presentación de los ingresos por concepto de informes fue registrada dentro del concepto no operacional.

Desde el ejercicio realizado en 2005, la compañía ha reconocido en sus resultados el costo de mantención de pólizas de seguros de crédito interno y de seguro de crédito a la exportación. Este cambio contable, representa un abono a los resultados del ejercicio por un monto de \$233.528 millones a diciembre.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Eficiencia y Rentabilidad

		2003	2004	2005	Mar-06
Costo de Adm. / Prima Directa	COFACE CHILE S.A.	-21,9%	-19,2%	-23,4%	-16,7%
	CONTINENTAL CREDITO	-22,0%	-23,8%	-24,9%	-23,4%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	-25,2%	-22,7%	-24,2%	-18,7%
Rentabilidad Patrimonio (A)	COFACE CHILE S.A.	6,6%	38,9%	14,2%	17,5%
	CONTINENTAL CREDITO	25,0%	25,7%	19,1%	20,8%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	13,3%	12,8%	16,6%	20,5%
CR	COFACE CHILE S.A.	121,3%	63,2%	95,4%	80,7%
	CONTINENTAL CREDITO	100,3%	113,5%	133,4%	125,0%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	131,0%	101,1%	91,6%	82,3%
ICH	COFACE CHILE S.A.	86,9%	34,9%	76,0%	71,2%
	CONTINENTAL CREDITO	-14,7%	-13,8%	7,4%	5,2%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	63,3%	46,5%	53,3%	46,8%
Siniestralidad	COFACE CHILE S.A.	84,7%	32,0%	53,1%	40,4%
	CONTINENTAL CREDITO	48,5%	40,5%	47,6%	49,9%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	60,5%	40,4%	28,7%	25,9%
Gasto Neto	COFACE CHILE S.A.	-36,7%	-16,0%	-28,3%	-13,9%
	CONTINENTAL CREDITO	-23,8%	-37,7%	-47,1%	-37,9%
	MAPFRE GARANT. Y CRED.	-10,8%	-9,9%	-14,7%	13,2%

El costo de administración a prima directa es comparable con Continental y Coface, mostrando niveles bastante estables.

La rentabilidad patrimonial se encuentra en un nivel relativamente similar al registrado por las demás compañías que participan en esta industria, manteniendo una favorable evolución, consistente con los bajos índices de siniestralidad.

Por lo mismo, la razón combinada (combined ratio), que consolida tanto el desempeño técnico como la eficiencia, mantiene una evolución muy favorable.

La estructura funcional de MAPFRE está diseñada para sostener las operaciones de carácter comercial y operacional, incluyendo bases de datos de información financiera para el análisis de coberturas y líneas de crédito, operación que representa otro de sus costos relevantes.

En el pasado, la compañía contó con el apoyo de la Caja Reaseguradora, institución perteneciente al Grupo MAPFRE, para administración de inversiones, además del manejo de recursos humanos y contabilidad. Actualmente gran parte del soporte administrativo es efectuado por la propia aseguradora, lo que genera más gastos indirectos.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

Estado de Resultados

	(En UF)				
	2003	2004	2005	Mar-06	Mar-05
Prima Retenida Neta	29.986	34.186	57.550	12.365	8.904
Prima Directa	206.912	218.252	229.690	73.891	52.631
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	580	-2.574	-9.052	-90	0
Costo de Siniestros	-19.043	-11.863	-16.108	-3.506	-5.390
Resultado de Intermediación	48.886	46.048	47.079	15.477	16.805
Margen de Contribución	60.409	65.796	79.469	24.246	20.318
Costo de Administración	-52.124	-49.449	-55.518	-13.848	-11.821
Resultado de Operación	8.286	16.348	23.951	10.398	8.497
Resultado de Inversiones	16.909	14.439	8.741	3.665	2.948
Otros Ingresos e Egresos	3.371	4.217	13.302	725	5.482
Corrección Monetaria	3.599	-1.030	670	556	898
Resultados de Explotación	32.165	33.974	46.664	15.344	17.826
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	26.916	27.971	38.609	12.743	14.739

INVERSIONES

A marzo de 2006, la compañía administra una cartera de inversiones de UF 313.419, logrando un 30% de participación en el mercado relevante.

La compañía tiene una política de inversiones conservadora, presentando exigencias de liquidez y calidad crediticia.

Cartera de Inversiones

	(En UF)			
	2003	2004	2005	Mar-06
Inversiones	241.781	265.697	263.440	313.419
Inversiones Financieras	223.323	250.875	250.381	301.677
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	20.678	13.751	5.799	83.956
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	120.123	184.650	133.063	120.182
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	63.669	32.926	74.244	52.207
Acciones y otros Títulos	10.817	15.920	27.234	37.034
Caja y Banco	8.036	3.628	10.041	8.299
Inversiones Inmobiliarias y Similares	18.458	14.823	13.059	11.741
Rentabilidad de Inversiones (A)	7,0%	5,7%	3,3%	5,1%

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones y no mantiene inversiones en el exterior. Actualmente la cartera está altamente diversificada y ostenta una adecuada capacidad de pago de sus obligaciones, contando con renta fija estatal, depósitos a plazo del sistema financiero, bonos corporativos, cuotas de fondos mutuos e inversiones inmobiliarias. A marzo de este año, las inversiones en papeles del estado han aumentado y así también las inversiones en instrumentos de renta variable.

El rubro caja y bancos ha aumentado respecto del cierre a diciembre 2004, pero es coherente con la estructura de caja que administran las aseguradoras del primer grupo, particularmente cuando deben liquidar cuentas de reaseguro.

Durante el 2005 la cartera de inversiones experimentó una leve disminución respecto del año 2004. Ello, por la mayor presión sobre la liquidez operacional. Pero también por cierto ajuste de la cartera, en la búsqueda de un mejor escenario para enfrentar eventuales alzas de tasas de interés de mediano y largo plazo.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

En los siguientes cuadros, se muestra la diversificación de las inversiones y su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de inversiones de MAPFRE presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

Diversificación de Inversiones

	Mapfre Gar.Y Crédito		Coface Chile	Continental Crédito
	2005	Mar-06	Marzo 2006	
Instr. del Estado	2,2%	26,8%	11,5%	12,9%
Letras hipotecarias	45,1%	36,2%	28,1%	0,0%
Depósitos a plazo	5,4%	2,1%	28,0%	44,9%
Bonos bancarios	0,0%	0,0%	7,8%	0,0%
Bonos y debentures	28,2%	16,7%	18,4%	0,0%
Acciones de S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	9,1%
Fondos de Inversión	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondos Mutuos	10,2%	11,7%	0,0%	2,8%
Invers. en el extr.	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%
Caja y bancos	3,8%	2,6%	5,2%	5,3%
Inversiones inmob.	2,7%	1,9%	0,0%	17,0%
Otros	2,5%	2,0%	1,0%	5,7%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,3%	5,1%	2,8%	6,9%

A: Anualizado

Riesgo Crediticio Inversiones

(A diciembre 2005)

	Mapfre Gar.Y Crédito	Coface Chile	Continental Crédito
AAA	4%	23%	13%
AA	54%	53%	33%
A	23%	14%	8%
BBB	0%	0%	0%
SC*	0%	0%	0%
Otros	19%	10%	46%
Total	100,0%	100,0%	100,0%
Total con Rating	81%	90%	54%

*Sin clasificación de CCR

La persistente depresión de tasas de interés, observada en los periodos recientes, ha estado impactando sobre el perfil y rentabilidad de la cartera. Actualmente, la rentabilidad de las inversiones se sitúa en un 5,1%, aumentando sus posiciones en instrumentos del estado y fondos mutuos.

En el sector inmobiliario se administra un contrato de arriendo en leasing, con vigencia hasta el año 2008. La inversión en renta variable corresponde en un 99% a Fondos Mutuos.

A marzo de 2006, la cobertura que el producto de inversiones alcanza sobre los gastos de administración es de un 25%, en tanto que la industria relevante logra un 27%.

MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Cía. de Seguros

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía es adecuada, y se sustenta en una conservadora estructura financiera, que se caracteriza por un endeudamiento total bajo, una amplia y conservadora cobertura de reaseguro, y una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y alta liquidez.

Relevante es también el apoyo operacional y financiero del Grupo MAPFRE, cuya participación en el entorno latinoamericano es creciente, particularmente en el mercado chileno donde participa en todos los ámbitos del seguro. Los recientes anuncios estratégicos corroboran el fuerte compromiso del grupo en la región.

Indicadores Financieros y de Solvencia

	2003	2004	2005	Mar-06
Endeudamiento Total	0,56	0,59	0,37	0,51
Endeudamiento Financiero	0,10	0,13	0,07	0,07
Prima Retenida Neta a Patrimonio Neto	0,14	0,16	0,24	0,20
Expos. Patrimonial a Deudas de Reaseguro	0,49	0,36	0,14	0,22
Prima Retenida Neta ND a Patrimonio Neto	0,08	0,08	0,12	0,11

El conservador nivel de endeudamiento es consecuencia de una estructura patrimonial sólida, constituida por capital de \$2.556 millones más las reservas de utilidades retenidas, del orden de \$2.000 millones. La compañía mantiene una política de reparto de dividendos activa, de un 65% de las utilidades, que no ha restringido la flexibilidad financiera de la aseguradora, contando con liquidez suficiente para enfrentar su ciclo de pagos.

La compañía cuenta con \$2.032 millones de superávit de inversiones, equivalente al 56,5% de sus obligaciones totales, resguardo suficiente para respaldar eventuales aumentos de siniestralidad, particularmente relevante en escenarios de baja actividad económica.

En el cuadro siguiente, se efectúa un análisis de la volatilidad de los siniestros, tanto de la industria relevante como de la cartera de MAPFRE. Se aprecia que la cartera de la compañía presenta altas volatilidades, al igual que la industria. En contrapartida, la exposición patrimonial a prima neta no ganada se ha mantenido en niveles muy bajos. Esto se traduce en un acotado impacto potencial sobre el patrimonio ante pérdidas técnicas.

Exposición Patrimonial y Volatilidad de la Cartera

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
MERCADO GyC						
siniestralidad cartera prom trimestral	77,90%	80,10%	69,80%	64,00%	35,10%	46,10%
volatilidad cartera (ds)	28,90%	27,80%	34,20%	96,60%	24,50%	15,20%
prima retenida neta a patrimonio neto	0,28	0,34	0,39	0,26	0,25	0,35
expos patrimonial cartera: ds * LO	8,00%	9,60%	13,20%	24,60%	6,20%	5,30%
MAPFRE GARANT. Y CRED.						
siniestralidad cartera prom trimestral	39,90%	52,90%	28,40%	60,50%	40,40%	28,70%
volatilidad cartera (ds)	29,80%	35,10%	27,30%	51,20%	47,60%	27,30%
prima retenida neta a patrimonio neto	0,28	0,34	0,39	0,26	0,25	0,29
expos patrimonial cartera: ds * LO	8,30%	12,10%	10,60%	13,10%	12,10%	7,90%