

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.

Rating

MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/08

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

MAPFRE Compañía de Seguros Generales
S.A.

31/12/07
(US\$496,9)

Activos (US\$ Mill.)	123,5
Patrimonio (US\$ Mill.)	23,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	166,8
Prima Neta (US\$ Mill.)	78,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	-11,2
ROEA (%)	-38,4
ROAA (%)	-7,95

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

? Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- ? La reducción en la clasificación asignada a MAPFRE Cía. de Seguros Generales de Chile S.A. (MAPFRE) se fundamenta en la baja manifestada en su desempeño en los últimos años, registrando significativas pérdidas al cierre 2006 y 2007. Si bien su administración presupuesta una paulatina mejora del resultado, acorde a la finalización del proceso de inversión e implementación de la nueva estructura comercial y operativa, éste se mantiene en rangos moderados para el corto plazo.
- ? La clasificación asignada continúa sustentándose en la capacidad y disposición del grupo controlador, MAPFRE S.A., para soportar la operación en Chile. MAPFRE, además de beneficiarse de la experiencia que el grupo mantiene en la industria aseguradora internacional, tanto en aspectos comerciales, técnicos y de reaseguro, ha recibido apoyo patrimonial para absorber las pérdidas netas antes mencionadas, incluyendo \$5.000 millones enterados en el 2007 y un aporte de capital aprobado por \$5.000 ha enterarse el 2008. Dichas pérdidas han generado volatilidad en sus indicadores de endeudamiento, sin embargo los puntuales incrementos en leverage han sido compensados con inyecciones de capital. A diciembre de 2007 la compañía registró un índice de pasivo exigible a patrimonio de 4,3 veces, el cual si bien se mantiene por encima del promedio de la industria (2,5 veces), se alinearía a ésta una vez que se entere el aporte de capital aprobado.
- ? La propiedad de MAPFRE se liga en su totalidad a MAPFRE S.A., clasificado por Fitch en Categoría A+ (IDR), es escala internacional, destacando su posición como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España y Latinoamérica, definiendo como estratégico para su operación el mercado latinoamericano.
- ? La reestructuración impulsada por el grupo para su actividad en el país, la cual se alinea a la estrategia MAPFRE a nivel mundial, tuvo un efecto en gastos que sumado a una limpieza de cartera en el 2006 se tradujo en una reducción importante de resultado en el 2005 y una pérdida neta por MM\$5.854 al cierre de 2006 (ROAA -9,4% y ROEA -39,9%). Durante el último trimestre de 2007, el resultado operacional y neto de la compañía manifestó un fuerte deterioro que determinó la pérdida neta registrada al cierre del ejercicio (ROAA -7,95% y ROEA -38,4%), atribuible mayormente a un evento no recurrente que obligó a provisionar íntegramente el costo de una serie de siniestros, producto de un desacuerdo contractual con un corredor de reaseguro.
- ? MAPFRE se posiciona dentro de las 5 entidades de seguros generales más grandes del país, concentrando un 8,1% del primaje de la industria a dic-07. Su actividad mantiene un enfoque multi-producto y multi-canal, con un mix balanceado aún cuando mantenga una posición más marcada en incendio, vehículos y otros.

Perspectiva de la Clasificación

- ? Fitch estima necesario para revertir el Outlook Negativo, el que la compañía evidencie un fortalecimiento de su desempeño en el corto plazo, acorde a las proyecciones incluidas en el presupuesto que mantiene MAPFRE, tendiente a potenciar su operación y posición en el mercado local tras la finalización del proceso de reestructuración que ha enfrentado.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

**MAPFRE Compañía de Seguros
Generales de Chile S.A.**

Rating

MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/08

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

MAPFRE Compañía de Seguros Generales
S.A.

	31/12/07 (US\$496,9)
Activos (US\$ Mill.)	123,5
Patrimonio (US\$ Mill.)	23,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	166,8
Prima Neta (US\$ Mill.)	78,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	-11,2
ROEA (%)	-38,4
ROAA (%)	-7,95

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com
Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

? Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- ? La reducción en la clasificación asignada a MAPFRE Cía. de Seguros Generales de Chile S.A. (MAPFRE) se fundamenta en la baja manifestada en su desempeño en los últimos años, registrando significativas pérdidas al cierre 2006 y 2007. Si bien su administración presupuesta una paulatina mejora del resultado, acorde a la finalización del proceso de inversión e implementación de la nueva estructura comercial y operativa, éste se mantiene en rangos moderados para el corto plazo.
- ? La clasificación asignada continúa sustentándose en la capacidad y disposición del grupo controlador, MAPFRE S.A., para soportar la operación en Chile. MAPFRE, además de beneficiarse de la experiencia que el grupo mantiene en la industria aseguradora internacional, tanto en aspectos comerciales, técnicos y de reaseguro, ha recibido apoyo patrimonial para absorber las pérdidas netas antes mencionadas, incluyendo \$5.000 millones enterados en el 2007 y un aporte de capital aprobado por \$5.000 ha enterarse el 2008. Dichas pérdidas han generado volatilidad en sus indicadores de endeudamiento, sin embargo los puntuales incrementos en leverage han sido compensados con inyecciones de capital. A diciembre de 2007 la compañía registró un índice de pasivo exigible a patrimonio de 4,3 veces, el cual si bien se mantiene por encima del promedio de la industria (2,5 veces), se alinearía a ésta una vez que se entere el aporte de capital aprobado.
- ? La propiedad de MAPFRE se liga en su totalidad a MAPFRE S.A., clasificado por Fitch en Categoría A+ (IDR), es escala internacional, destacando su posición como uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España y Latinoamérica, definiendo como estratégico para su operación el mercado latinoamericano.
- ? La reestructuración impulsada por el grupo para su actividad en el país, la cual se alinea a la estrategia MAPFRE a nivel mundial, tuvo un efecto en gastos que sumado a una limpieza de cartera en el 2006 se tradujo en una reducción importante de resultado en el 2005 y una pérdida neta por MM\$5.854 al cierre de 2006 (ROAA -9,4% y ROEA -39,9%). Durante el último trimestre de 2007, el resultado operacional y neto de la compañía manifestó un fuerte deterioro que determinó la pérdida neta registrada al cierre del ejercicio (ROAA -7,95% y ROEA -38,4%), atribuible mayormente a un evento no recurrente que obligó a provisionar íntegramente el costo de una serie de siniestros, producto de un desacuerdo contractual con un corredor de reaseguro.
- ? MAPFRE se posiciona dentro de las 5 entidades de seguros generales más grandes del país, concentrando un 8,1% del primaje de la industria a dic-07. Su actividad mantiene un enfoque multi-producto y multi-canal, con un mix balanceado aún cuando mantenga una posición más marcada en incendio, vehículos y otros.

Perspectiva de la Clasificación

- ? Fitch estima necesario para revertir el Outlook Negativo, el que la compañía evidencie un fortalecimiento de su desempeño en el corto plazo, acorde a las proyecciones incluidas en el presupuesto que mantiene MAPFRE, tendiente a potenciar su operación y posición en el mercado local tras la finalización del proceso de reestructuración que ha enfrentado.

Eventos históricos

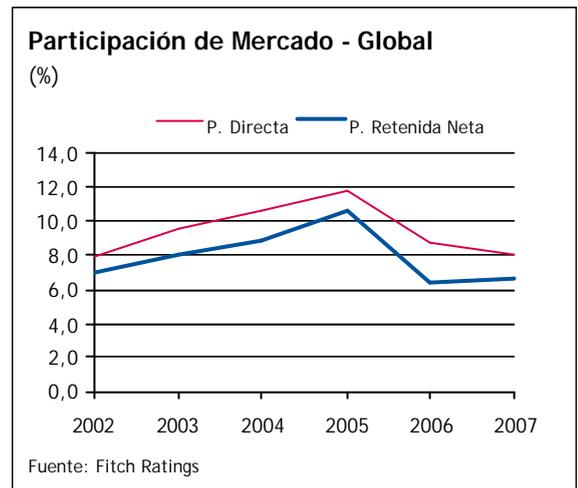
- ? **1986:** La Corporación MAPFRE ingresa al mercado chileno a través de la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., por medio de la operación conjunta con un grupo local.
- ? **1991:** Se constituye en el país MAPFRE Garantías y Crédito S.A., Compañía de Seguros, ligada en su totalidad a la Corporación MAPFRE.
- ? **1997:** La Corporación MAPFRE adquiere el 100% de las acciones de la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A.
- ? **2000:** Se modifica la razón social de la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. por MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A.
- ? **2000:** Se constituye en el país MAPFRE Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Perfil de la Compañía

MAPFRE desarrolla su actividad alineada a los objetivos propuestos por su casa matriz y su administración en términos de incorporar una base de operaciones diversificada y posicionar a la compañía como una entidad multi-productora y multi-canal, con el objeto de fortalecer la posición del grupo MAPFRE como un conglomerado financiero y asegurador integral. Desde el inicio de las operaciones en Chile (1986), la actividad del grupo MAPFRE ha mostrado un fuerte desarrollo, brindando actualmente coberturas en todos los segmentos de la industria aseguradora, ya sea seguros generales, seguros de vida, seguros de garantías y crédito, y reaseguros.

En los últimos años la compañía atravesó por una intensa reestructuración organizacional y comercial, finalizada al cierre de 2007, enfocada a potenciar la capacidad comercial de MAPFRE, especialmente en el segmento de personas, a través de la implementación de una extensa red territorial (51 oficinas a dic-07), coherente con la estructura y estrategia que mantiene el grupo MAPFRE para sus operaciones en España y Latinoamérica, ello sin descuidar todas las líneas de negocios y canales de distribución.

MAPFRE se posiciona dentro del grupo de las cinco entidades de mayor tamaño del mercado, aún cuando la caída en el primaje en el 2006 le afectó negativamente, concentrando a diciembre de 2007 un 8,1% de la prima directa y un 6,7% de la prima retenida neta. En términos particulares, la compañía mantiene un buen posicionamiento en los ramos de mayor relevancia en la industria (incendio, vehículos, SOAP y Otros), justamente aquellos que se vieron afectados de mayor manera por el menor primaje o el bajo crecimiento en éste, destacando que paralelamente MAPFRE ha logrado un fuerte posicionamiento en líneas de cascos, transporte y coberturas agrícolas.



Propiedad

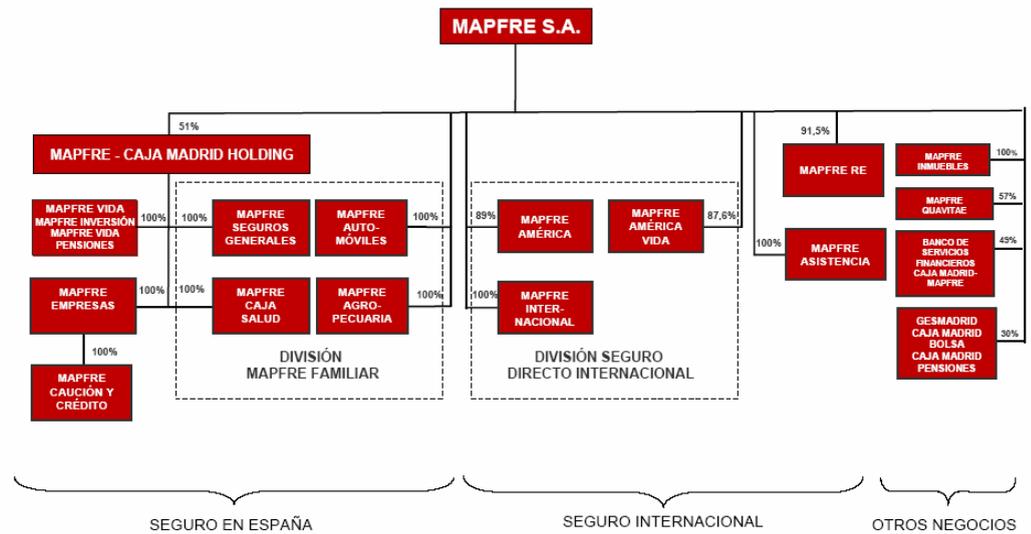
La propiedad de MAPFRE se concentra en las sociedades constituidas en Chile, MAPFRE Chile Seguros S.A. (71,05%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (28,95%), ambas ligadas al holding MAPFRE América y por medio de éste a MAPFRE S.A., clasificado por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) en escala internacional.

El grupo MAPFRE, por medio de MAPFRE S.A., es un grupo financiero de vasta experiencia en seguros (1933) que se ubica dentro de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, logrando posicionarse fuertemente en el mercado latinoamericano una vez que inició su expansión internacional en 1984. Sus operaciones se extienden a 38 países, además de España, con una orientación más marcada al mercado español y latinoamericano, registrando a diciembre de 2007 activos consolidados por €37.627 millones, un patrimonio de €5.614 millones, ingresos por €12.833 millones (30,1% proviene de América) y un resultado neto de €731 millones.

A fines de 2006 el grupo MAPFRE finaliza el proceso de reorganización de su estructura corporativa, tras lo cual la Corporación MAPFRE se convierte en la sociedad matriz del grupo y paralelamente modifica su razón social a MAPFRE S.A., reestructuración que

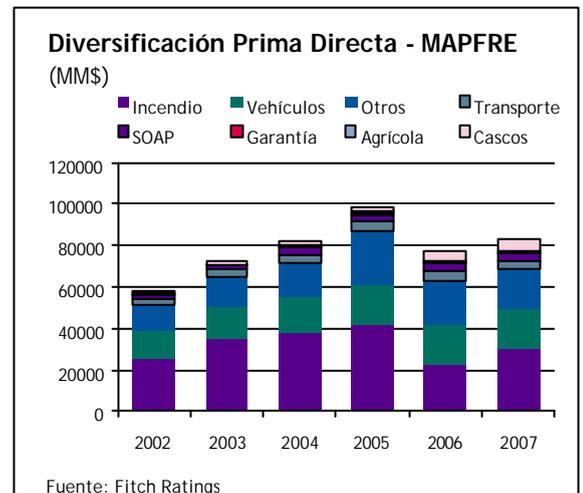
entre otros incluyó una ampliación de capital para integrar eficientemente todos los negocios y facilitar su expansión en España y el mundo.

Estructura MAPFRE S.A.



Operaciones

El enfoque multi-producto que tradicionalmente ha mantenido MAPFRE se ve reflejado en una adecuada diversificación de negocios, favoreciendo la diversificación de sus fuentes de ingreso. De manera similar a la industria, el grueso de su producción se concentra en los ramos de incendio (36,9% a dic-07), vehículos (22,9% a dic-07) y el subgrupo otros (23,1% a dic-07), sin embargo a diferencia de ésta, presenta posiciones más marcadas en incendio y difiere en la composición del subgrupo otros, donde presenta una mayor actividad en las líneas de ingeniería, responsabilidad civil y multiriesgos.



En términos de riesgos retenidos, la importancia relativa de negocios asociados a una mayor cesión es menor, coherente con las severidades que enfrenta, especialmente incendio (14,9%) y cascos (0,3%), aumentando por ende la importancia relativa de aquellos ramos de alta atomización y baja cesión, como vehículos (48%), SOAP (8,8%) y misceláneos (24,3%).

Durante el 2006 MAPFRE enfrentó una fuerte caída en su volumen de primaje (-21,7%) vs. una industria creció un 6,6%, rompiendo con ello la tendencia de crecimiento que había mostrado hasta fines de 2005. Dicha disminución se explicó principalmente por un proceso de limpieza de cartera y re-enfoque comercial, afectando principalmente las líneas de incendio, ingeniería y misceláneos. Durante el 2007, MAPFRE retoma una evolución creciente de su producción, impulsada por una mayor actividad en incendio,

destacando que el resto de los ramos, con excepción de cascos y agrícola, manifestaron distintos grados de caída en primaje.

La estrategia definida por la administración se enmarca en el desarrollo de su actividad utilizando todos los vehículos comerciales disponibles en el mercado, destacando que las expectativas de mayor crecimiento y posicionamiento de mercado provienen del eficiente uso de su red territorial, la cual desde fines de 2007 se encuentra implementada. Actualmente cerca de un 77% de la producción es intermediada por corredores, un 15% por agentes y un 8% venta directa, donde estas últimas debiesen aumentar paulatinamente en la medida que la compañía logre cumplir con los presupuestos referidos a una mayor penetración y profundización del mercado por medio de su amplia red de oficinas.

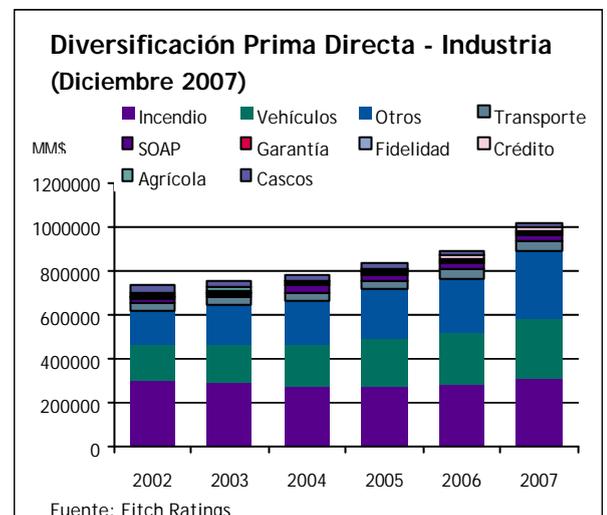
Desempeño del Mercado

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde si bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones.

La producción a nivel de industria alcanzó los \$1.019.375 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$582.910 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa.

El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción, situación que ha permitido a la industria enfrentar una favorable tendencia de sus resultados operacionales y netos, a pesar de los ajustados índices combinados (100,4% a dic-07), y paralelamente el mejor comportamiento de tasas de interés de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido mejorar el resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones. A diciembre de 2007 el



resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando \$3.383 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.516 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior (ROA 1,6% y ROE 5,5%). Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos por compañía, algunas enfrentando pérdidas.

En los últimos años un amplio número de compañías ha enfrentado reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural, desarrollando plataformas matriciales que apoyan la operación bajo la forma de holdings financieros, ello con el objetivo de maximizar los niveles de eficiencia y aprovechar economías de escala. En esta línea, si bien el índice de gastos de remuneraciones sobre producción se mantiene en rangos acotados y estables (6,2% a dic-07), el índice de gastos de administración sobre producción enfrenta una evolución creciente entre el 2003 (17,3%) y 2007 (22,4%). Ello se explica fundamentalmente por la tendencia de fuerte crecimiento que ha manifestado el ítem otros gastos de administración, asociado específicamente a la utilización de canales masivos de comercialización, incorporando ítems como recaudación, cobranza y derechos de uso de canal. Por su parte, el índice gastos de intermediación directo sobre producción también muestra una evolución creciente en los últimos años (12,3% a dic-07), explicado fundamentalmente por un incremento más marcado en las comisiones pagadas en los ramos de incendio y el subgrupo Otros, destacando que paralelamente este último ha tomado una mayor importancia relativa dentro de la actividad global de la industria, especialmente líneas misceláneas y personales. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

Análisis Financiero

Desempeño

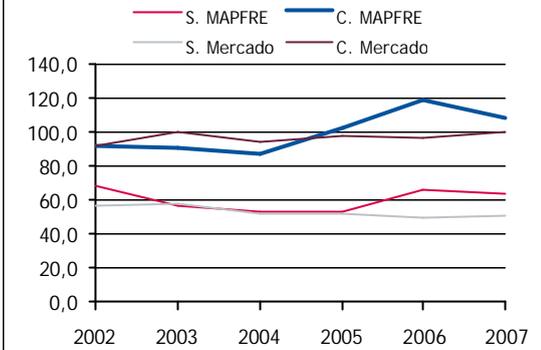
A partir del 2005 MAPFRE ha mostrado un deterioro en su desempeño, reflejado principalmente en una disminución de la utilidad neta al cierre 2005 (\$35 millones) y pérdidas significativas el 2006 (\$5.854 millones) y 2007 (\$5.565 millones), comprometiendo prácticamente una vez su patrimonio.

A diferencia del 2005 y 2006, donde el deterioro en resultados tuvo un componente central operacional y de puesta en marcha del modelo operativo y comercial impulsado por MAPFRE en el país, las que afectaron en mayor medida el flujo de gastos, las pérdidas registradas en el 2007 tuvieron principalmente un componente no operacional, puntualmente controversias con un corredor de reaseguro local. Ello además de afectar la cuenta ajuste de provisiones y castigos de primas y documentos, afectó también el margen de contribución por efecto de líneas misceláneas (desempleo) producto del alza de la siniestralidad neta. Por esta razón, la compañía apelo al conservadurismo exigido por las políticas del grupo, y reconoció con cargo a resultado la totalidad de los efectos provenientes de tales controversias. En esta línea la compañía no ha realizado estimaciones de recupero o reverso de provisiones, las cuales podrían afectar favorablemente en resultado en el mediano plazo, una vez que se resuelva judicialmente.

La administración de MAPFRE presupuesta una paulatina tendencia de mejora en el resultado a partir del 2008, acorde a la finalización del proceso de inversión e implementación de la nueva estructura comercial y operativa, sin embargo ello se mantiene en rangos moderados, reflejando aún niveles de retorno acotados en comparación a los rangos previos al 2005. Fitch mantendrá especial atención a la evolución que muestren sus indicadores técnicos, de desempeño y de retorno, en línea al cumplimiento de las favorables proyecciones manifestadas por la administración.

El ratio combinado de MAPFRE alcanzó a diciembre de 2007 un 108,1%, manteniéndose por encima del sistema (100,4%), destacando que su índice de siniestralidad global (63,6%) se mantiene elevado con relación al mercado (50,8%). El nivel de siniestralidad global mejora respecto del año anterior por un mejor comportamiento de la siniestralidad en los ramos de SOAP, incendio, vehículos y agrícola, sin embargo la siniestralidad al cierre de 2007 se ve influenciada negativamente por la aún elevada siniestralidad en los ramos de transporte (69,3%), el subgrupo Otros (67%), especialmente misceláneos, y en menor medida por los ramos agrícola y garantías, los cuales representan una proporción menor del primaje.

Siniestralidad - Combined (%)



Fuente: Fitch Ratings

Durante los últimos años la compañía ha experimentado una tendencia al alza en su volumen de gastos de administración, relacionados fundamentalmente con su re-estructuración organizacional y plan de inversiones territoriales, repercutiendo en una tendencia similar en sus ratios de eficiencia. Sin embargo, es importante destacar que dichos índices de eficiencia se mantienen en rangos competitivos respecto de la industria. Si bien excepcionalmente el índice de gastos de administración sobre prima aumentó fuertemente en el 2006 producto de una brusca caída en el primaje, al cierre de 2007 muestra una disminución considerable al retomar los niveles de producción. Considerando que al cierre de 2007 la compañía dio por finalizado el proceso de re-estructuración antes mencionado, y por ende finalizó el proceso de inversión referido a ello, es que la administración presupuesta una paulatina disminución en los indicadores de gastos conforme se logren las metas de producción. En tanto su índice de costos de intermediación neto sobre prima directa muestra un incremento respecto del año anterior, aún cuando el índice de gastos de intermediación directa sobre prima se mantuvo estable. Ello se explica principalmente por las modificaciones realizadas en su estrategia de reaseguro, reflejando menores ingresos por reaseguro cedido.

SINIESTRALIDAD	(Costo de Siniestro Neto / Prima Retenida Neta Ganada)									
	Dic-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.
INCENDIO	36,6%	23,8%	60,1%	25,3%	28,1%	26,5%	19,5%	17,2%	21,2%	19,6%
VEHÍCULOS	66,9%	64,2%	68,3%	63,8%	72,0%	71,2%	70,8%	72,2%	75,5%	74,6%
CASCOS	2,1%	33,5%	46,2%	81,9%	31,7%	-20,4%	73,0%	34,0%	46,4%	72,3%
TRANSPORTE	69,3%	52,9%	56,1%	57,1%	81,5%	60,0%	53,7%	48,1%	58,4%	40,6%
OBLIGATORIOS	71,6%	72,6%	80,5%	68,5%	52,8%	60,6%	61,1%	62,9%	76,5%	76,6%
GARANTÍA	448,8%	66,0%	478,5%	87,7%	0,0%	42,0%	14,8%	18,2%	35,9%	-10,7%
FIDELIDAD	0,0%	19,1%	0,0%	14,2%	0,0%	14,5%	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%
CREDITO	0,0%	88,8%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%
AGRÍCOLA	89,2%	73,8%	181,9%	46,4%	41,1%	54,3%	19,9%	33,3%	5,8%	19,1%
OTROS	67,0%	43,0%	44,8%	38,0%	37,1%	37,8%	66,7%	42,4%	58,2%	60,9%
TOTAL	63,6%	50,8%	66,0%	49,8%	53,1%	52,6%	53,7%	52,6%	57,5%	58,1%

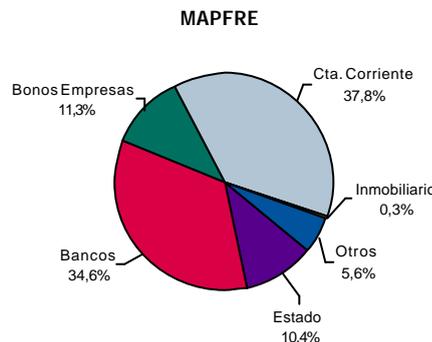
Activos y Liquidez

MAPFRE presenta a diciembre de 2007 un stock de activos valorizado en \$61.344 millones (FECU), el cual se distribuye en deudores por primas (46,8%), principalmente pólizas con plan de pago, inversiones (34,6%), y en menor medida deudores por reaseguro (9,3%) y otros activos (9,3%).

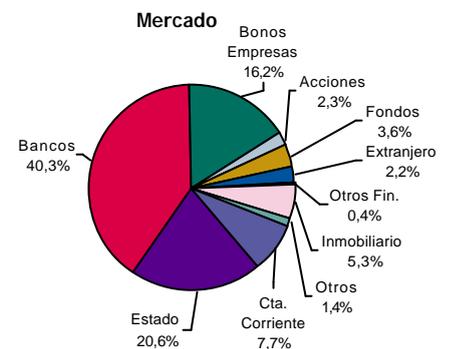
Su portafolio de inversiones se enmarca dentro de una política de inversiones de corte conservador en términos de riesgos, la cual se alinea a las directrices definidas por su casa matriz. Este se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo (56,4%) y cuenta corriente (37,8%), operando con controlados niveles de riesgo crediticio, diversificación de emisores y adecuada liquidez. Las inversiones inmobiliarias solamente representan un 0,3% de las inversiones totales (0,6% del patrimonio), incorporando una oficina de uso propio en la ciudad de La Serena, en tanto el ítem otras inversiones representa un posición más elevada que el mercado (5,6% de las inversiones totales) e incorpora activos fijos (equipos, vehículos, muebles, etc...). La duración de sus activos se mantiene en torno a cuatro años, lo que sumado a la buena liquidez de su portafolio mantiene una buena posición de calce de plazos.

Los ingresos financieros alcanzaron a diciembre de 2007 los \$1.909 millones, provenientes principalmente de los intereses cobrados a primas (79,8%) con un retorno implícito de 5,8%, el cual se presenta altamente atractivo en comparación el retorno medio de su portafolio de inversiones (2,36% a dic-07). Fitch espera que los retornos financieros complementen adecuadamente el resultado operacional de la compañía, destacando que las tasas de referencia han mostrando una tendencia favorable en los últimos períodos y paralelamente en la medida que MAPFRE logre maximizar el uso de su red territorial, los ingresos por concepto de intereses sobre prima debiesen verse favorecidos.

Mix Inversiones
(Diciembre 2007)



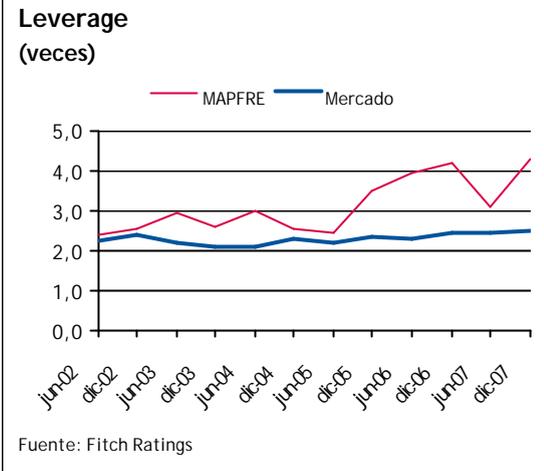
Fuente: Fitch Ratings



Apalancamiento y Capitalización

Los indicadores de leverage de MAPFRE se han mostrados más volátiles en los últimos tres años, acusando el deterioro registrado por su resultado neto en dicho período, donde las pérdidas netas al cierre de 2006 y 2007 involucraron cerca de una vez su patrimonio. Al respecto, su casa matriz ha hecho evidente su capacidad de soporte por medio de aportes de capital que permitan absorber las pérdidas registradas y brindar la holgura necesaria para afrontar las proyecciones de crecimiento, incluyendo \$5.000 millones enterados en el 2007 y un aumento de capital aprobado por \$5.000 ha enterarse el 2008. Parte de los fundamentos de la clasificación asignada se sustentan en la favorable percepción que mantiene Fitch respecto de la capacidad y disposición de MAPFRE S.A. para soportar su operación en el país, evidenciando una sólida solvencia.

El ejercicio 2007 cerró con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,3 veces y un leverage normativo de 4,89 veces (FECU), los cuales si bien se mantienen por encima del promedio de mercado (2,5 veces) y ajustados respecto del límite normativo de 5 veces, debiesen alinearse a la media de mercado una vez enterado el aporte de capital. Históricamente la compañía no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras, en tanto la industria presenta una baja exposición patrimonial a dicho tipo de obligaciones (2% a dic-07), las que incorporan principalmente líneas de corto plazo. Paralelamente, las deudas relacionadas mostraron volúmenes elevados respecto de la media histórica, lo que llevó el índice de deuda financiera casi al límite normativo de 1 vez (0,99 veces), situación que se explica por créditos realizados por el accionista mayoritario, MAPFRE Chile Seguros S.A., para solventar puntuales déficit de patrimonio, ratio que debiese disminuir en la medida que se enteren los aportes de capital antes mencionados.



Dadas las pérdidas retenidas que mantiene la compañía (\$7.156 millones a dic-07), Fitch estima que al menos en el corto y mediano plazo la compañía no estaría en condiciones de distribuir dividendos, destacando que en la medida que su resultado operacional y neto evolucione según el presupuesto que mantiene la administración, su base patrimonial paulatinamente se ira fortaleciendo.

Reaseguro y Retención

A contar de junio de 2006 MAPFRE redefinió su estructura de reaseguro, alineándose a las directrices definidas por su casa matriz extensiva a toda su operación internacional, resolviendo canalizar la totalidad de la cesión por medio de su relacionada MAPFRE Re., quien a su vez retrocede a un pool de reaseguradores que cumplen con los requisitos definidos para riesgos de contraparte. Es así como paulatinamente los Estados Financieros reflejaran una mayor concentración de la prima cedida en MAPFRE Re. Es importante mencionar que la estructura de contratos y coberturas no han sido modificadas, donde la administración local participa activamente en la definición de los requerimientos de cobertura para las necesidades particulares de su cartera.

Su política de cesión de negocios facultativos cuenta con el apoyo de su casa matriz y debe adecuarse a un estricto manual de operación, incorporando entre otros un *security list* de *brokers* y reaseguradores que acepten los riesgos intermediados. Cabe mencionar que la disputa contractual entre MAPFRE y un corredor de reaseguro, que tuvo un fuerte impacto en el resultado de la compañía en el 2007, generó una serie de cambios operativos tendientes a un estricto control de la relación comercial y técnica con *brokers*.

A diciembre de 2007, el grupo MAPFRE recibe el grueso de la prima cedida por medio de MAPFRE Re. (35,3%) y MAPFRE Empresas (21,1%), clasificada por Fitch en Categoría A+ (IFS). Con excepción de Factory Mutual Insurance Company (7,2%), clasificada por Fitch en Categoría AA (IFS), la compañía mantiene posiciones menores colocadas directamente, destacando que muchos reaseguradores mantienen saldos de reversión de prima cedida. Dicha cartera incorpora contratos proporcionales tipo cuota parte y contratos no proporcionales de exceso de pérdida para las líneas expuestas a cúmulos y eventos de severidad, limitando adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros.

La prima intermediada por corredores de reaseguro representa un 35,6% de la prima cedida, correspondiendo principalmente a *frontings*, que en el caso de los *brokers* internacionales presenta una elevada concentración en Marsh (89,1%) seguido de Guy Carpenter (8,8%) y la diferencia son posiciones menores. Sin embargo el pool de *brokers* nacionales presenta un amplio abanico, destacando los reversos contabilizados a Holdings Brokers por \$3.602 millones.

El siniestro que afectó a Minera doña Inés de Collahuasi se encuentra en proceso de liquidación. Al respecto la compañía informó que ello no tendría efecto en su patrimonio, conforme a que existen reaseguros comprometidos a través de un facultativo 100%.

A diciembre de 2007, el nivel de retención global de la compañía (47,2%) evidenció un alza respecto del período anterior (41,7%), determinado principalmente por la mayor retención registrada en el subgrupo Otros, específicamente a un efecto puntual producto de devolución de prima en líneas misceláneas, lo que elevó el ratio de retención. Por su parte el índice de retención en Garantías (90,9%) se mantiene elevado en comparación a la industria (26,9%), aún cuando representa una porción marginal de su actividad.

RETENCION	(Prima Retenida / Prima Neta)									
	Dic-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.	MAPFRE	Merc.
INCENDIO	19,0%	30,9%	15,0%	32,5%	32,6%	32,4%	24,5%	27,9%	21,6%	25,0%
VEHICULOS	98,9%	90,0%	98,9%	90,0%	98,6%	92,0%	98,6%	93,8%	96,0%	92,3%
CASCOS	1,7%	1,8%	1,4%	1,7%	0,5%	3,0%	6,2%	3,9%	3,9%	3,2%
TRANSPORTE	28,2%	30,6%	24,0%	31,8%	25,3%	29,6%	27,2%	31,5%	18,4%	29,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	97,8%	100,0%	98,5%	100,0%	99,2%	100,0%	99,6%	100,0%	88,5%
GARANTÍA	90,9%	26,9%	76,1%	32,7%	60,8%	30,1%	56,1%	30,0%	38,6%	26,4%
FIDELIDAD	0,0%	44,2%	0,0%	39,1%	0,0%	44,4%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%
CREDITO	0,0%	26,9%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%
AGRÍCOLA	29,7%	18,4%	17,7%	20,2%	21,6%	19,5%	21,3%	26,5%	15,4%	8,0%
OTROS	49,6%	62,2%	20,2%	60,0%	45,9%	57,3%	27,5%	47,8%	25,9%	47,1%
TOTAL	47,2%	57,2%	41,7%	56,4%	50,0%	55,8%	43,5%	51,3%	38,7%	46,3%

Resumen Financiero						
MAPFRE COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE S.A.						
(Millones de pesos)						
BALANCE GENERAL	Dec-07	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Activos Líquidos	19.953	13.397	10.578	14.607	10.259	6.483
Caja y Bancos	8.026	3.077	3.016	2.844	3.662	1.396
Inversiones Financieras	11.927	10.320	7.562	11.762	6.596	5.087
Sector Privado	9.731	10.320	7.343	7.768	5.627	2.704
Estatal	2.197	-	219	3.994	969	2.383
Mutuos Hipotecarios	-	-	-	-	-	-
Fondos Mutuos	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Renta Variable	4	217	165	168	122	76
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Deudores por Prima	28.703	32.119	52.925	39.357	32.198	28.315
Deudores por Reaseguro	5.706	8.408	9.327	4.884	6.638	6.440
Activo Fijo	1.259	1.385	732	405	340	508
Otros Activos	5.719	6.140	5.012	3.323	2.787	3.012
ACTIVOS TOTALES	61.344	61.667	78.740	62.743	52.343	44.834
Reservas Técnicas	39.696	39.633	51.088	38.222	33.155	27.450
Reservas de Siniestros	13.998	10.932	7.287	5.358	4.390	3.340
Siniestros	12.759	10.319	6.644	4.857	4.151	3.096
Ocurrido y no Reportado	1.239	613	644	501	239	244
Riesgo en Curso	14.945	15.398	22.010	15.046	12.309	11.195
Primas	13.834	14.481	21.370	14.436	11.835	10.747
Adicionales	1.111	918	640	609	475	448
Deudas por Reaseguro	10.457	13.302	21.791	17.818	16.455	12.915
Otras Reservas	295	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	10.086	10.226	10.245	6.962	4.674	4.715
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	49.781	49.859	61.333	45.184	37.829	32.165
Capital Pagado	18.696	12.226	12.880	13.021	13.212	12.949
Reservas	22	1.173	264	309	101	479
Superavit no realizado	-	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	(7.156)	(1.591)	4.264	4.229	1.201	(759)
PATRIMONIO TOTAL	11.562	11.808	17.407	17.559	14.514	12.669

MAPFRE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Prima Directa y Aceptada	82.890	77.287	98.642	82.477	72.450	58.058
Ajuste de Reservas	(1.574)	4.861	(8.495)	(4.320)	(2.914)	(1.159)
Prima Cedida	(43.730)	(45.061)	(49.335)	(46.598)	(44.429)	(35.118)
Prima Neta Ganada	38.301	38.127	40.364	32.463	26.927	23.321
Costo de Siniestro Directo	(61.578)	(72.338)	(72.046)	(27.941)	(22.454)	(31.027)
Costo de Siniestro Cedido	37.217	47.171	50.622	10.522	6.966	14.941
Costo de Siniestro Neto	(24.360)	(25.167)	(21.424)	(17.419)	(15.489)	(16.086)
Costo de Adquisición Directo	(8.687)	(8.165)	(14.228)	(10.106)	(7.359)	(5.732)
Gastos de Administración	(13.743)	(18.379)	(14.398)	(10.209)	(9.121)	(6.385)
Ingreso por Reaseguro Cedido	5.404	6.497	8.497	9.200	7.542	6.639
Costo Neto de Suscripción	(17.026)	(20.047)	(20.129)	(11.114)	(8.938)	(5.479)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos						
Resultado de Operación	(3.801)	(8.126)	(741)	3.026	680	216
Ingresos Financieros	1.909	1.622	1.446	1.646	1.542	1.133
Gastos Financieros	(77)	(82)	(74)	(79)	(83)	(90)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(4.114)	(367)	22	(360)	(149)	86
Items Extraordinarios	(499)	113	(600)	(566)	363	(208)
Resultado Antes de Impuesto	(6.583)	(6.840)	53	3.666	2.353	1.137
Impuestos	1.018	986	(18)	(638)	(392)	(184)
Resultado Neto	(5.565)	(5.854)	35	3.028	1.960	953
INDICADORES FINANCIEROS	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	8,1%	8,7%	11,8%	10,6%	9,6%	7,9%
Índice de Retención (%)	47,2%	41,7%	50,0%	43,5%	38,7%	39,6%
Índice de Siniestralidad Directa (%)	74,3%	93,6%	73,0%	33,9%	31,0%	53,4%
Índice de Siniestralidad Neta (%)	63,6%	66,0%	53,1%	53,7%	57,5%	69,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	10,5%	10,6%	14,4%	12,3%	10,2%	9,9%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	16,6%	23,8%	14,6%	12,4%	12,6%	11,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	44,5%	52,6%	49,9%	34,2%	33,2%	23,5%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	(4,6%)	(10,5%)	(0,8%)	3,7%	0,9%	0,4%
Índice Combinado (%)	108,1%	118,6%	102,9%	87,9%	90,7%	92,5%
Índice Operacional (%)	115,3%	115,2%	101,0%	85,9%	84,5%	88,5%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	11,0%	23,0%	10,9%	12,6%	17,4%	15,0%
ROAA (%)	(7,9%)	(9,4%)	0,0%	5,3%	4,0%	2,3%
ROAE (%)	(38,4%)	(39,9%)	0,2%	18,9%	14,4%	7,8%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	4,3	4,2	3,5	2,6	2,6	2,5
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,80	0,79	0,83	0,85	0,88	0,85
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	103,6%	103,9%	126,6%	117,7%	123,1%	117,7%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	3,31	3,23	2,32	1,85	1,86	1,84
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	7,6	7,5	5,8	4,4	4,5	4,4
Patrimonio / Activos (%)	18,8%	19,1%	22,1%	28,0%	27,7%	28,3%
Inersiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,50	0,34	0,21	0,38	0,31	0,24
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,50	0,34	0,21	0,38	0,31	0,24
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,40	0,27	0,17	0,32	0,27	0,20
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.