

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE SEGUROS
GENERALES S.A.**

MARZO 2015

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 27.02.2015
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.2014

	Julio. 2014	Febrero 2015
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Positivas	Estables

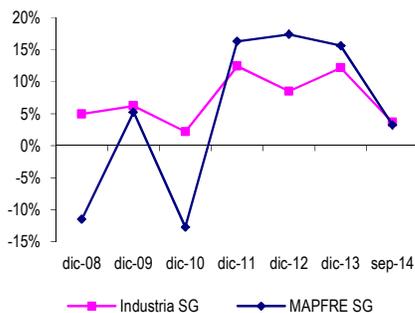
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

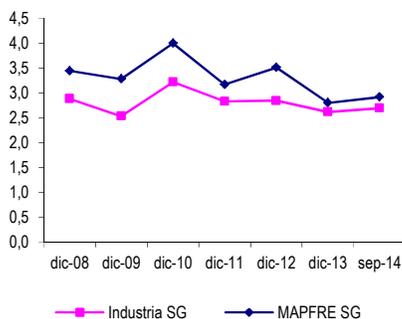
	2012	2013	Sept-2014
Prima Directa	204.947	206.831	158.116
Resultado de Operación	3.946	2.625	-3.687
Resultado del Ejercicio	5.171	5.532	869
Total Activos	391.760	335.844	351.734
Inversiones	62.989	70.794	73.238
Patrimonio	29.719	35.351	35.717
Part. Mercado	11,2%	11,0%	10,9%
Siniestralidad	38,5%	48,5%	68,5%
Margen Técnico	42,9%	39,9%	19,9%
Gasto Neto	49,0%	46,9%	37,7%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento nominativo

Nº veces



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

Fundamentos

El alza de la clasificación de solvencia de MAPFRE Seguros Generales (MAPFRE SG) obedece a la alta integración operacional y estructural que manifiesta actualmente la filial chilena en relación a la red iberoamericana, al potencial competitivo, eficiencias de ámbito y mayor control de gestión que ello genera y, a la solidez de su estructura financiera.

La aseguradora ha alcanzado un importante posicionamiento competitivo, basado en una estrategia de diversificación y potenciación de canales, amplia capacidad técnica y fuerte apoyo de reaseguro, con importante injerencia del reaseguro matricial y sus aliados.

La madurez de su plataforma operacional y red de servicios son un apoyo importante especialmente ante la presencia de siniestros de carácter catastrófico enfrentados en 2010 y 2014.

La aseguradora pertenece al Grupo MAPFRE, el mayor asegurador de España, de fuerte presencia en países europeos y latinoamericanos.

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. Una extensa red territorial y fuerte plataforma de suscripción de riesgos, junto a la fortaleza de su 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 expone al desempeño técnico ha cierta presión.

En 2014 los resultados anuales reflejaron los efectos del terremoto del norte del país, más otros ajustes y siniestros relevantes del segmento 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, coherente con la fortaleza que se le exige.

La estructura financiera es estable y muy sólida, 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 con exposición catastrófica.

La cartera de activos e inversiones entregan un apoyo financiero relevante, manifestando alta calidad crediticia y bajos índices de morosidad. Los flujos operacionales son satisfactorios, reflejando una sólida gestión de tesorería y de cobranza.

El respaldo de reaseguro es fundamental y está vinculado a un conjunto de programas de corte contractual y facultativo, donde el apoyo matricial y de sus aliados genera ingresos por descuentos de cesión que forman parte del ciclo relevante de ingresos operacionales.

El crecimiento de MAPFRE está basado en una estrategia muy coherente, que objetiviza el desarrollo de negocios regionales, la red territorial, 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 del perfil crediticio de MAPFRE SG. Por ello, Feller Rate asigna perspectivas estables a la clasificación actual.

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.
- Buen desempeño técnico y patrimonial.

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 de la actividad económica del país.
- Presiones por cambios normativos.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

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 España representó alrededor del 30% de los ingresos brutos y un 50% de su resultado.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región, siendo Brasil su principal operación, país en que está asociada con Banco Do Brasil. La principal contribución está generada en los seguros de Automóviles y Salud, aunque también es relevante el reaseguro. La estrategia de crecimiento regional no sólo ha sido orgánica sino también vía adquisiciones.

PERFIL DE NEGOCIOS

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

Propiedad

España está manifestando escenarios económicos más favorables con impacto en el desempeño asegurador de MAPFRE.

La estrategia de diversificación internacional unido al buen desempeño técnico y rentabilidad de las unidades de negocios en España han fortalecido el perfil del grupo español, fortaleciéndose respecto de una comunidad económica europea que lentamente se desmarca de la crisis.

Durante 2014 la organización regional del grupo asegurador implementó una serie de ajustes territoriales y estructurales. El objetivo es 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 justifica su serie de cambios. 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.

Así, durante el primer año de aplicación la estructura de la filial chilena de seguros generales y vida se adecuó a estas exigencias, integrando las diversas estructuras operacionales, de desempeño comercial y de servicio al cliente. Entre otros beneficios, se verá reflejado en desarrollo e innovación de productos, así como en la creciente integración competitiva a nivel regional. El control de gestión regional se está desarrollando vía la aplicación de procesos de Balance Score Card, procedimiento que terminará de implementarse en 2015. La explotación del segmento de riesgos industriales y comerciales se basa en una amplia capacidad para tomar coberturas, lo que en la práctica supone la presencia de un fuerte compromiso técnico con las políticas de riesgo aprobadas por la matriz y sus socios de reaseguro, coherente con el grado de responsabilidad que asume MAPFRE España en el apoyo que entrega a sus filiales

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 SA, sino 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. Las siguientes son las clasificaciones internacionales vigentes a febrero 2015, asignadas a esas filiales por las principales agencias de riesgo.

ratings	S&P	AM BEST
MAPFRE GLOBAL RISKS	A/Perspectiva estable	A/Perspectiva estable
MAPFRE RE	A/Perspectiva estable	A/Perspectiva estable

Estrategia

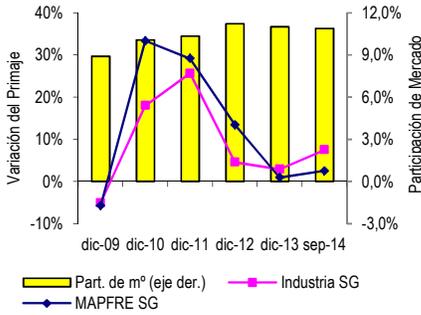
Modelo de negocio en línea con la estrategia de grupo.

La estrategia comercial privilegia la diversificación de riesgos por cobertura, tamaño y sectores, ofreciendo seguros de mayor y mediana envergadura, así como de perfil masivo y atomizado. La gama de productos es amplia apoyando la competitividad exigida en negocios masivos con coberturas de seguros de vida.

La cartera de canales es muy diversificada, contando con una base de alrededor de 2 mil corredores de diversos tamaños y oferta, medio que es responsable de cerca del 76% del primaje. Los agentes y venta directa representan del orden del 24% restante. Por otra parte, la extensa red

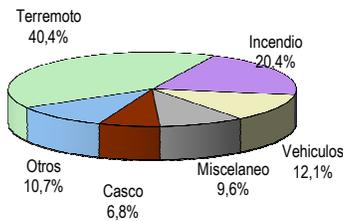
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de M° y Var. en prima directa



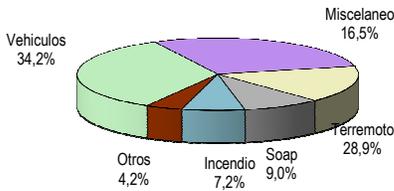
Composición Cartera (Prima Directa)

(Sept 2014)



Composición Cartera (Prima Retenida)

(Sept 2014)



territorial, que cubre desde Iquique a Punta Arenas, es parte relevante de su diferenciación competitiva, logrando actualmente una cobertura geográfica coherente con el plan de largo plazo. 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. Control sobre la productividad de las oficinas delegadas y de los agentes mandatarios son parte de los procesos estratégicos en etapa de implementación.

El canal Web es también un medio de acceso a sus asegurados, que viene manifestando una creciente relevancia. Hoy no sólo contempla el seguro SOAP sino además un amplio portafolio de coberturas de perfil estandarizado.

La unidad de negocios MAPFRE Re otorga una amplia capacidad de suscripción y reaseguro contractual y facultativo a las filiales del grupo hispano, contribuyendo al crecimiento y fortalecimiento competitivo. A septiembre 2014 esta unidad captó cerca del 25% de todos los negocios cedidos por MAPFRE SG al reaseguro. Con todo, la mayor relevancia corre por cuenta de MAPFRE Global Risk, entidad que gestiona negocios de gran envergadura, configurando los paneles de capacidad de reaseguro que requiere para diseñar programas de seguros eficientes y muy competitivos de cobertura regional. Actualmente también retiene riesgos, lo que constituye un apoyo complementario importante.

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 septiembre 2014 participaba en carteras de diversos tamaños, representando el 11% de la prima directa y el 13% 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 permiten seguir fortaleciendo la base de seguros retenidos.

Después de un año 2013 muy presionado con la entrada en vigencia 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.

Posición competitiva y perfil de la cartera de negocios

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

Según cifras a septiembre de 2014 la posición competitiva de MAPFRE SG se caracterizaba por una sólida posición en riesgos grandes y medianos, que representaban el 73% de la cartera directa, los seguros masivos e hipotecarios alcanzaban al 10%, los seguros individuales y colectivos otro 10% y el resto, en seguros SOAP y Cesantía.

Los seguros denominados Industria, Infraestructura y Comercio, cuyo perfil obedece a riesgos grandes y medianos, representaban el 73% de la prima directa y el 47% de la cartera retenida. Con ella MAPFRE SG mantiene una fuerte posición en el mercado. El 67% de estos negocios comprende Incendio y Terremoto. Ello impone una presión de renovación, particularmente en escenarios de presiones sobre precios externos, la que en todo caso, según lo señalado por la administración, durante el año 2014 fue controlada satisfactoriamente logrando dar cumplimiento a los presupuestos.

En seguros hipotecarios alcanzaba al 22% de participación de mercado, contando con un amplio conjunto de carteras de diversos tamaños. Los negocios masivos, del que el seguro hipotecario forma parte esencial, representan el 15% de la prima directa y el 24% de la cartera retenida. Por ello, es crucial su adecuada selectividad y tarificación.

Los seguros individuales representan el 9% de la cartera directa y el 26% de la retenida, logrando una participación de mercado del orden del 6%. Su injerencia en la retención es relevante, respaldando la estrategia territorial, de multi-producto, de fortalecimiento de marca y de servicio.

Como se señaló, el 24% de los negocios retenidos proviene de carteras masivas y colectivas, reportándose una reducción respecto a años anteriores, en línea con la mayor competitividad y la

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

eliminación de algunos costos. Además, el segundo año marcó una nueva tendencia a ajustar tarifas.

Los seguros de vehículos representan el 12% de la prima directa total y el 34% de la cartera retenida. No obstante, la participación de mercado de MAPFRE es menos impactante, alcanzando al 4,5%. Por ello, la aseguradora continúa fortaleciendo su estrategia de captación de negocios aunque focalizada en aquellos canales menos expuestos a presiones por volumen.

En 2014 las primas directas de MAPFRE alcanzaron a UF 9,4 millones, creciendo en torno al 6% real, en tanto que la industria lo hizo un 3,6% real. Hasta septiembre 2014 la cartera retenida venía manifestando una favorable expansión, reflejando la validez de la estrategia en desarrollo y también una coyuntura similar para todo el mercado. Así, la participación global es relativamente estable, alcanzando al 11% al cierre de 2014.

A partir de junio 2014 se apreció un cambio positivo en MAPFRE SG, creciendo en primas retenidas en forma similar al desempeño de la industria. No obstante, incrementar la base de primas retenidas requiere de tiempo y fortalecimiento de canales, proceso que está desarrollando la aseguradora en un proyecto de mediano plazo.

Durante 2014 el desempeño comercial ha estado presionado por bajas de precios en algunos segmentos relevantes, afectado por un rezago de actividad económica, retraso en algunos proyectos de inversión, así como de ciclos blandos de precios externos. Con todo, la aseguradora logró sus presupuestos de negocios para el año contando como es tradicional con el apoyo permanente de un sólido reaseguro tanto matricial como independiente. Colaboró a ello la captación de algunas cuentas de relevancia en el sector industrial e infraestructura.

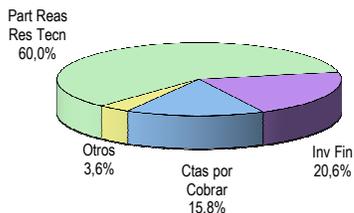
Solvencia AA
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

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

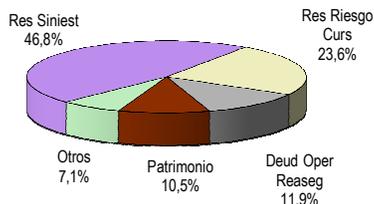
Activos

Sept 2014



Pasivos

Sept 2014



Estructura Financiera

Sólido perfil caracterizado por un amplio respaldo de patrimonio neto y superávit de inversiones representativas.

Bajo las normas de información financiera NIF vigentes para la industria aseguradora nacional, la estructura de activos refleja los compromisos del reaseguro en tanto que los pasivos técnicos informan el total de las obligaciones con sus asegurados. Por ello, bajo estas normas, compañías como MAPFRE manifiestan un incremento relevante en el volumen de activos y pasivos administrados. En este escenario la fortaleza de la estructura de activos y pasivos requiere incorporar la calidad de esos activos y la suficiencia de las reservas con mayor precisión. Por ello, modelos de negocios basados en alto conservantismo colaboran a la solvencia crediticia. Paralelamente, las exigencias regulatorias de solvencia siguen su propio curso, constituyendo el pilar básico de evaluación financiera.

Así evaluado MAPFRE SG manifiesta una sólida posición crediticia. Por una parte, sus pilares básicos de respaldo son muy amplios, contando con un patrimonio neto excedentario sólido y bastante estable a lo largo del año operacional. En tanto que el excedente de inversiones representativas también reporta niveles superavitararios sólidos y coherentes con el desempeño de los actores de mayor relevancia en la industria.

En 2014 la reserva de siniestros se incrementó, reflejando la presencia de siniestros 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. No obstante, es probable que al cierre del cuarto trimestre 2014 se aprecie un aumento de pasivos, propio de la producción del cierre y del paulatino incremento en la base de retención y encaje de primas.

Por su parte, la cartera de inversiones reporta ajustes hacia una mayor liquidez, en tanto que las primas por cobrar a asegurados son estables no contabilizando correcciones relevantes a las provisiones de incobrables. El recupero de siniestros reasegurados aportó con algunos ingresos.

A septiembre 2014 el endeudamiento total regulatorio alcanzaba a 3,49 veces y el financiero a 0,65, indicadores levemente por bajo el segmento de las 8 principales aseguradoras (3,56 y 0,62 respectivamente). El superávit de inversión reportó un muy favorable nivel, del 14,6%, también superior a la media de 10% que reportaba el segmento mayores aseguradoras a esa fecha. Así, MAPFRE se caracteriza por mantener respaldos excedentarios y patrimoniales estables y coherentes con el ciclo operacional.

En los tres últimos años y analizado trimestre a trimestre, el patrimonio de riesgo tiende a alinearse en torno a los \$20 mil millones, en tanto que el patrimonio neto promedio se sitúa en niveles de los \$31 mil millones, reportando así un perfil financiero sólido y capacitado para respaldar crecimiento. Para el año 2015 la administración proyecta un patrimonio neto en torno a los \$37 mil millones, y un patrimonio de riesgo del orden de \$27 mil millones y un exceso de 1,37 veces.

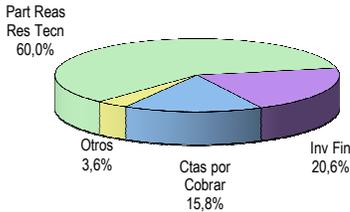
El flujo operacional neto a septiembre 2014 reportó un positivo desempeño, incrementando las inversiones financieras de alta liquidez en cerca de \$10 mil millones, colaborando a fortalecer la base financiera de las operaciones. Dado el perfil de negocios la gestión de caja es altamente relevante, debiendo gestionar paralelamente la cobranza con los pagos al reaseguro. La acumulación de liquidez permitirá cubrir los pasivos de reaseguro de próximo vencimiento, que representan unos \$8 mil millones a la fecha de análisis.

El terremoto del norte de Chile, de abril 2014 ha representado, junto con otros siniestros y eventos extraordinarios la necesidad de contar con liquidez adicional. Por sí solo, el terremoto del norte requirió unas UF 180 mil en siniestros y reinstalaciones. No obstante, la reacción y capacidad aseguradora ya fue puesta a prueba en 2010, lo que colaboró a una liquidación expedita de la cobertura de daños y de los siniestros en proceso.

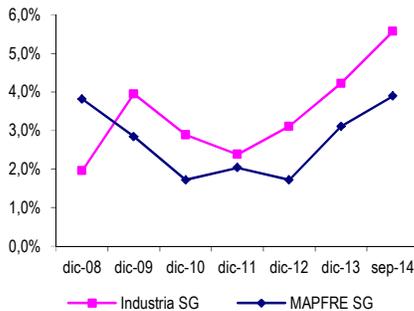
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Cartera Inversiones

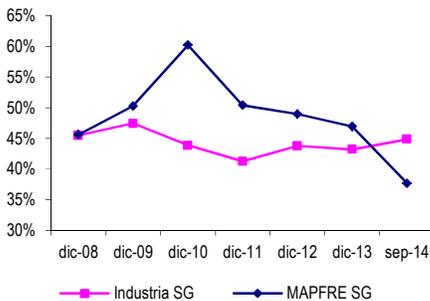
Sept 2014



Rentabilidad Inversiones

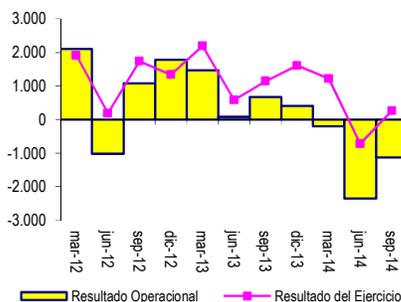


Gasto Neto



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 regional de periodicidad mensual. 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 también adecuado para las necesidades de financiamiento del plan de negocios y de siniestros en proceso.

El retorno de inversiones está mejorando, debido al aumento de la cartera, y a la incidencia de los ajustes a valor de mercado además del efecto variación UF, que en algunos momentos pueden llegar a contribuir hasta en un 50% del ingreso de inversiones. Cada año se recalcula la provisión a mercado, respecto del valor de costo, lo que aporta ingresos no realizados efectivamente hasta que se liquide la posición.

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.

Durante el año 2014 el primaje directo alcanzó a UF 9,4 millones, reportando un favorable crecimiento respecto de la producción de UF 8,9 millones reportada el año anterior. El resultado neto fue menos favorable, cayendo a UF 58 mil. 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

Solvencia Patrimonial

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

La compañía presenta desviaciones históricas del retorno operacional del 21%, medido sobre la base del desempeño del Índice de Cobertura (Combined Ratio ajustado por ingresos financieros), que Feller Rate determina y recalcula con estados financieros a diciembre de cada año. 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 1,1 veces, nivel de cobertura similar al que reportan las grandes aseguradoras presentes en grandes riesgos. Compañías fuertemente concentradas en seguros de alta retención manifiestan indicadores más conservadores, propio de una reducida volatilidad de sus siniestros.

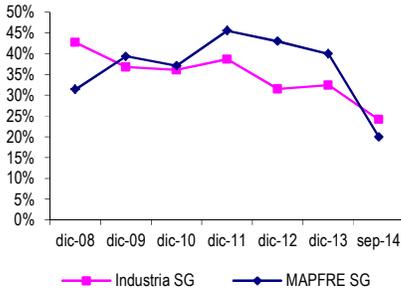
Modelos propios y modelo regulatorio. Tal como se lleva a cabo en las mediciones de solvencia modernos, MAPFRE determina estados de medición de solvencia económica y de patrimonio disponible, conforme a sus modelos propios, logrando estimadores de suficiencia comparables a los que determina el sistema 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	AA
Perspectivas	Estables

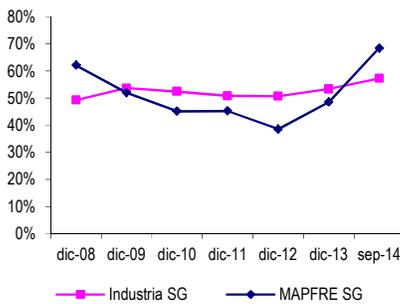
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Rendimiento técnico converge a niveles similares a la industria.

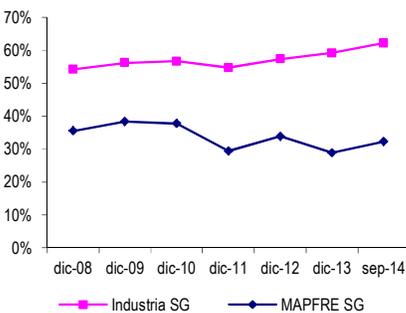
Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Retención



Resultados técnicos

Modelo de negocios se soporta en el apoyo del reaseguro.

A lo largo del periodo de análisis el desempeño técnico de la cartera global se ha comportado en términos similares al 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 eficiente programa de reaseguro.

Hasta septiembre de 2014 el retorno de la gestión de seguros generaba unos \$10 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 presenta resultados ajustados. Ciertos ajustes contables entre ramos FECU limitan la evaluación y proyección de los resultados técnicos publicados por la SVS.

La retención global por ramos es baja, en promedio en torno a 30%, con excepción del segmento vehículos que alcanza por sobre el 90% de retención. Por ello, parte relevante de los ingresos se genera en comisiones de reaseguro. A sep. 2014 el 68% de las comisiones de seguros directos estaban cubiertos por los descuentos que se originaron en las coberturas cedidas al reaseguro. En la industria representaron un 49%.

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.

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 obligación que debió asumir la aseguradora, de reemplazar algunas coberturas producto de irregularidades relacionadas a un bróker de reaseguro local, que afectó fundamentalmente al segmento de cascos de varias aseguradoras del mercado. Se han ejercido acciones penales contra los potenciales responsables de la entidad intermediaria. Se estima que la regulación que marca el accionar de dichos agentes debiera fortalecerse, lo mismo que el control interno que ejercen las propias aseguradoras o reaseguradoras involucradas. Como resultado de este acto delictual 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 actual de la administración.

Validaciones de cálculo de las reservas. Forma parte de los procedimientos de control interno de MAPFRE un conjunto de operaciones de validación al cálculo periódico de sus reservas técnicas, entre ellas las de riesgo en curso y de OYNR. Validaciones de la base de pólizas vigentes, del recálculo del algoritmo y de la contabilización son los pilares del proceso que lleva a cabo la contraloría interna.

Siniestros reclamados. A la fecha de la revisión se encontraba en desarrollo un siniestro de relevancia, a causa del siniestro de Freirina que afectó a Agrosuper. Encontrándose al día de hoy en proceso de cierre.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

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 de segunda capa respaldado por MAPFRE Re, Mapfre Global Risk y Factory Mutual. Este último actor es un aliado estratégico de larga data. 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 comparación al año anterior, a septiembre 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.

A partir del año 2006 el Grupo MAPFRE centralizó las primas de reaseguro de contratos de sus filiales, reteniendo una proporción de los negocios y cediendo alrededor del 30% de sus excedentes a terceros. Esta política colabora a mejorar las negociaciones globales y a mitigar las volatilidades propias de los escenarios cíclicos de precios externos. Este año, MAPFRE Global Risk ha ampliado su apoyo a filiales, reteniendo parte de los riesgos y recogiendo la mayor fortaleza financiera que está manifestando, lo que otorga mayor flexibilidad a la red de filiales para suscribir riesgos.

Las protecciones catastróficas de las carteras hipotecarias se colocan a través de brokers de reaseguros, en línea con las directivas del grupo, lo que permite vincular costos y plazos de cobertura. 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 insignificante la exposición en primas cedidas.

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

Solvencia	06 Ago 2012	17 Oct 2012	05 Ago 2013	06 Ene 2014	06 Ago 2014	27 Feb 2015
Perspectivas	AA- Estables	AA- Negativas	AA- Negativas	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Sept-2013 IFRS	Sept-2014 IFRS
Balance				
Total Activo	391.760	335.844	302.397	351.734
Inversiones financieras	61.354	69.287	67.814	71.726
Inversiones inmobiliarias	1.635	1.508	1.529	1.512
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	47.399	52.916	47.337	50.027
Deudores por operaciones de reaseguro	14.390	1.414	8.509	7.962
Deudores por operaciones de coaseguro	2.872	3.356	3.157	3.491
Part reaseguro en las reservas técnicas	257.603	201.410	166.890	211.727
Otros activos	6.507	5.955	7.161	5.289
Pasivos financieros	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	345.903	284.375	252.775	302.134
Otros pasivos	16.138	16.119	15.013	13.883
Total patrimonio	29.719	35.351	34.610	35.717
Total pasivo y patrimonio	391.760	335.844	302.397	351.734
Estado de Resultados				
Prima directa	204.947	206.831	154.255	158.116
Prima retenida	69.448	59.739	47.414	51.074
Var reservas técnicas	-	6.986	-	1.139
Costo de siniestros	-	22.608	-	26.373
Resultado de intermediación	-	6.278	-	4.813
Gastos por reaseguro no proporcional	-	3.783	-	4.244
Deterioro de seguros	26	694	-65	970
Margen de contribución	29.820	23.864	18.875	10.189
Costos de administración	-	25.874	-	21.239
Resultado de inversiones	1.083	2.199	1.548	2.139
Resultado técnico de seguros	5.029	4.824	3.760	-1.548
Otros ingresos y egresos	1.635	2.028	1.453	1.545
Correccion Monetaria				
Diferencia de cambio	-	990	-	725
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	440	625	197	936
Impuesto renta	-	943	-	1.221
Total del resultado integral	5.171	5.532	3.925	869

Indicadores

	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Sept-2013 IFRS	Sept-2014 IFRS
Solvencia				
Endeudamiento	3,5	2,8	2,9	2,9
Prima Retenida a Patrimonio	2,3	1,7	1,8	1,9
Operación				
Costo de Adm. / Prima Directa	12,6%	10,3%	10,8%	8,8%
Result. de interm. / Prima ret	9,0%	8,1%	8,3%	7,1%
Gasto Neto	49,0%	46,9%	46,2%	37,7%
Margen Técnico	42,9%	39,9%	39,8%	19,9%
Result. inversiones / Result. explotación	17,7%	32,6%	31,8%	331,6%
Siniestralidad	38,5%	48,5%	46,0%	68,5%
Retención Neta	33,9%	28,9%	30,7%	32,3%
Rentabilidad				
Utilidad / Activos	1,3%	1,6%	1,7%	0,3%
Utilidad / Prima directa	2,5%	2,7%	2,5%	0,5%
Utilidad / Patrimonio	17,4%	15,6%	15,1%	3,2%
Inversiones				
Inv. financieras / Act. total	15,7%	20,6%	22,4%	20,4%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%
Deudores por prima / Act. total	12,1%	15,8%	15,7%	14,2%
Deudores por reaseguro / Act. total	3,7%	0,4%	2,8%	2,3%
Otros Activos / Act. total	1,7%	1,8%	2,4%	1,5%
Rentabilidad de Inversiones	1,7%	3,1%	3,0%	3,9%

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.