



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Julio 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

Obligaciones de seguros
Perspectivas

Junio 2008

AA-
Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia global de MAPFRE Seguros Generales se sustenta en su estrategia de desarrollo comercial, estructura financiera y de reaseguro, además del soporte crediticio de su accionista, manifestado en sendos aportes patrimoniales destinados a capitalizar la aseguradora fortaleciendo su solvencia, de modo de mantener un perfil crediticio satisfactorio y coherente con sus obligaciones retenidas.

El desempeño de negocios se sustenta en amplias capacidades de suscripción y fortalezas técnicas, contando con un sólido soporte de reaseguro, una plataforma operacional y de gestión con elevados estándares y exigencias, y una conservadora estructura financiera y de gestión de inversiones. Buena parte de esas fortalezas se han desarrollado durante los dos últimos años, sobre la base de una renovada estructura operacional y gerencial.

Las participaciones de mercado reflejan algunos ajustes internos, propios de la etapa de redefinición del perfil de negocios y fortalecimiento de canales que predominan en la etapa actual de la estrategia de crecimiento.

Uno de los segmentos de negocios relevantes lo definen las operaciones de reaseguro que MAPFRE RE acepta para sí mismo desde MAPFRE Chile, y que en los últimos años han reportado satisfactorias rentabilidades técnicas, lo que apoya el proyecto de largo plazo de la entidad de seguros generales.

La política comercial y la estructura de resguardos técnicos privilegian el crecimiento pero con rentabilidad operacional, lo que es coherente con un escenario de industria más madura y consolidada.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento todavía algo elevado, pero que debiera ajustarse a medida que se reestructure su cartera de negocios, se incorpore el aporte de capital faltante, y se liquiden o ajusten las provisiones constituidas por eventos extraordinarios.

El retorno operacional es todavía insuficiente para cubrir los principales gastos de la etapa de la estrategia de

negocios, por lo que es prematuro esperar retornos netos elevados en el corto plazo.

PERSPECTIVAS

Los actuales perfiles de negocios y su desempeño técnico son comparables con carteras similares a la de las principales aseguradoras de la industria, restando esperar entonces que paralelamente con el crecimiento se logre fortalecer la base patrimonial, reducir el leverage y alcanzar retornos acordes con los riesgos asumidos. Ello requiere diversificar las fuentes de ingresos, de modo de contar con recursos mitigadores de la volatilidad. En la medida que ello ocurra y que se de alcance a los principales objetivos del modelo de negocio, será factible elevar los niveles de solvencia a escalones más altos dentro de la categoría.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Marzo-08
Prima directa	100.622	78.498	83.885	28.668
Resultado operacional	-756	-8.254	-3.847	198
Resultado de inversiones	344	186	390	104
Resultado de explotación	54	-6.947	-6.662	162
Resultado del ejercicio	36	-5.946	-5.632	136
Activos totales	80.320	62.633	62.080	64.034
Inversiones	11.706	15.235	21.471	18.483
Patrimonio	17.756	11.993	11.701	14.915
Participación de mercado	11,8%	8,7%	8,1%	12,0%
Endeudamiento neto (SVS)	3,78	4,79	4,89	3,93
Retención	50,0%	41,7%	47,2%	33,5%
Siniestralidad	52,5%	67,9%	64,8%	56,0%
Margen Técnico	27,7%	31,8%	25,4%	37,4%
Índice de Cobertura	91,8%	130,3%	116,6%	96,8%
Rentabilidad patrimonial (a)	0,2%	-40,6%	-49,4%	4,1%

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Capitalizaciones efectuadas.** Entre 2007 y 2008 la aseguradora, efectuó sendos aumentos de capital, cada uno por \$5 mil millones, destinados a capitalizar las pérdidas contables de ejercicios anteriores. A Junio 2008 se habían ingresado los fondos comprometidos, quedando por capitalizar una proporción registrada transitoriamente en el pasivo de la sociedad, a la espera de generar las modificaciones legales correspondientes. Con estos recursos el endeudamiento de la aseguradora se ajustará a niveles similares a los que registraba en 2005, más acordes con el régimen comercial y crecimiento que viene manifestando su cartera de negocios y estructura de gastos.
- **Siniestros en proceso de grandes riesgos.** La aseguradora mantiene reservas de siniestros directos en proceso, de gran magnitud, correspondientes a una avería de maquinaria y pérdida por paralización, que afectó en 2005 a una cobertura de la gran minería privada, y a un siniestro de incendio, avería de maquinaria y pérdida por paralización, que afectó a fines de 2007 a una planta generadora del sector eléctrico. La provisión total alcanza a alrededor de US\$150 millones ascendentes a las estimaciones gruesas de las participaciones en coaseguro. Para estos siniestros se cuenta con un programa de reaseguros comprometidos con reaseguradores internacionales, por lo que el patrimonio de MAPFRE en Chile no se debiera ver afectado por el monto de la indemnización final. No obstante que existen arbitrajes que definirán las liquidaciones de ambos siniestros, se han renovado sus programas de protección.
- **Resultados a junio 2008.** Las cifras globales del primer semestre permiten apreciar el fuerte crecimiento en primas directas, pero que no se reflejó en igual desempeño de la retención, la que cayó un 7%, respecto de igual periodo del año anterior. La siniestralidad neta de la cartera se redujo algunos puntos, aunque el gasto neto se incrementó, debido al mayor peso relativo de los gastos de cuentas bancarias, lo que impidió obtener retornos operacionales más favorables. Los gastos operacionales en tanto presentaron una favorable tendencia logrando disminuir respecto a igual fecha del año anterior.
- **Reformulación de la estructura de auditoría para las filiales de MAPFRE.** Desde enero 2008 la división de auditoría del grupo fue reestructurada dando paso a una unidad de alcance internacional, cuyo objetivo es fortalecer la función de auditoría de las diversas filiales, generando mayor eficiencia e independencia en el control interno. Entre los principales objetivos de las reformulaciones se encuentra dotar al grupo asegurador de herramientas de análisis internos tanto del riesgo operativo como tecnológico, coherente con los nuevos requerimientos del marco de supervisión internacional y de la transparencia exigida por los mercados financieros.
- **MAPFRE S.A. completó la adquisición de THE COMMERCE INSURANCE GROUP.** De este modo, con la aprobación de los respectivos supervisores de la industria, se ha procedido al cierre definitivo de la operación, que implica el desembolso de unos \$2.200 millones de dólares. COMMERCE ocupa una posición intermedia en el mercado asegurador norteamericano focalizada en el segmento de riesgos de personas.
- **Posición competitiva del grupo en Latinoamérica.** Sobre la base de sólidas posiciones de mercado en los principales países de la región, entre 2005 y 2006

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

MAPFRE se ha mantenido en el primer lugar del segmento No Vida, con participaciones de entre el 6% y el 7%. En 2007 sus primas se incrementaron cerca del 20% respecto del año anterior. Considerando el segmento Vida y No Vida, en 2006 la aseguradora alcanzó el tercer lugar en primas.

- **MAPFRE RE** fue autorizada para comenzar a operar en el mercado brasileño como reaseguradora eventual, bajo el nuevo marco regulatorio abierto al reaseguro internacional.
- **Supervisión Basada en Riesgos.** El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. El grupo español cuenta con sistemas de evaluación y monitoreo de riesgos, en aplicación en la región, lo que evidencia el compromiso con este esquema de trabajo. La comunidad europea está desde hace algún tiempo trabajando en un modelo de evaluación y cuantificación de los diferentes factores de riesgo e impacto financiero, denominado Solvencia II, que servirá de base al modelo a aplicar en Chile.
- **Normas NIIF.** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. El Holding MAPFRE Chile actualmente prepara su contabilidad internacional en base NIIF para la consolidación con la unidad de América, por lo que no se vislumbra un impacto operacional relevante para adaptarse al cambio interno.
- **Venta de certificados de seguros SOAP a través de Internet.** A fines de Enero 2008 la SVS autorizó la venta electrónica de Seguro Obligatorio de Accidentes Personales ampliando los canales de distribución para las compañías de seguros generales en este segmento. Así, esta medida se traduce en una oferta de seguro obligatorio a precios potencialmente más bajos además de plantear una relación más directa entre la aseguradora y el asegurado vía Internet. MAPFRE se constituyó en la primera aseguradora en operar a través de este medio.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo operacional, financiero, técnico y de reaseguro del grupo propietario y de su estructura interna.*
- *Diversificada cartera de negocios.*
- *Amplia y extensa red territorial destinada a fortalecer su base de intermediarios.*
- *Conservadora estructura de retención y sólidos apoyos externos de reaseguro.*
- *Fuerte compromiso de la matriz en la gestión de suscripción y reaseguro*
- *Sólido perfil de control de riesgos corporativos, acorde a los criterios matriciales.*
- *Sólida plataforma global de control interno y auditoría.*
- *Conservadora política de inversiones.*

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Riesgos de la industria aseguradora

- Numerosa presencia de aseguradoras internacionales y locales se refleja en una fuerte presión competitiva y alta dependencia a los ciclos de tarifas externas.
- Alta homogeneidad de productos masivos presiona las tarifas y la eficiencia operacional de las aseguradoras.
- Baja diferenciación de marcas presiona para mejorar la capacidad de servicio y segmentación de carteras.
- Alta correlación entre el desempeño del sector de seguros técnicos con la actividad económica del país.
- Creciente concentración y crecimiento de los canales de distribución masivos presiona el desempeño e importancia relativa del canal tradicional.
- La necesidad de rentabilizar las inversiones efectuadas y el cumplimiento de metas de producción presiona a actitudes comerciales más agresivas con eventual impacto en el rendimiento técnico de las coberturas de alta siniestralidad y frecuencia.

Riesgos propios

- Renovada estructura organizacional enfrenta una fuerte presión de desempeño y rentabilidad del proyecto, en un entorno altamente competitivo, debiendo enfrentar a aseguradoras que han alcanzado cierto grado de madurez en sus procesos estratégicos.
- Renovada estrategia de negocios requiere de inversiones operacionales y estructurales cuyo retorno puede extenderse en el tiempo.
- Presiones de diversificación de negocios y canales, obligan a ajustar gastos y tarifas a límites compatibles con los índices logrados por las principales aseguradoras de la industria.
- El desempeño técnico de la cartera ha evidenciado volatilidad sustentada en buena medida en la etapa de ajuste y de renovación de la cartera. Los futuros resultados dependerán en buena medida de la capacidad de la administración para lograr acceder a un portafolio bajo los perfiles de riesgo al que el grupo español está focalizado.
- Alto conservantismo financiero limita las posibilidades de mejoras al retorno de inversiones.
- Uso intensivo del capital y endeudamiento total superior a la media de la industria presiona los excedentes de inversiones y limita las posibilidades de expansión, obligando a mantener un exigente control de los límites de endeudamiento, margen de solvencia, obligaciones por pagar y siniestralidad de la retención.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

MAPFRE Cía. de Seguros Generales de Chile S.A. fue constituida en agosto de 1986, bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., compartiendo la propiedad entre el grupo español y don Benjamin Davis, inversionista local, que controlaba la propiedad de la aseguradora. El año 1997 el grupo español MAPFRE adquiere el control del 100% de la aseguradora, y en 2000 se modifica su razón social por la actual.

Su objetivo comercial es cubrir riesgos del primer grupo, contemplando los seguros de pérdida o deterioro patrimonial.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Actualmente, la propiedad de la compañía está concentrada en el grupo español, a través de dos sociedades jurídicas nacionales. MAPFRE Chile Seguros S.A. con el 71,05% y Euroamérica Asesorías Uno S.A. con el 28,95% restante. Ambas sociedades pertenecen al grupo español, a través de su brazo de inversión en la región, MAPFRE América. Este último pertenece en un 88,8% a MAPFRE S.A. holding financiero del grupo español.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. En 2006 modificó su estructura empresarial integrando la totalidad de sus actividades de negocios bajo la sociedad holding MAPFRE S.A. que cotiza en la bolsa española. Después de la operación, FUNDACIÓN MAPFRE mantuvo el control de más del 71 por ciento de MAPFRE S.A.

La actual estructura de propiedad ha fortalecido la eficiencia patrimonial y aumentado la flexibilidad financiera del Grupo MAPFRE. Además, redefinió los órganos de gobierno del Grupo, asignando las responsabilidades sobre la gestión empresarial al Consejo de Administración de MAPFRE S.A. sujeta al escrutinio del mercado.

La nueva estructura aumentó de forma importante la capacidad financiera de MAPFRE, con miras a financiar el crecimiento de sus actividades y una agresiva expansión a nuevos mercados. Al mismo tiempo, esta estructura permitió llevar a cabo una gestión empresarial más eficiente y transparente para competir en mercados crecientemente globalizados.

En Chile el Grupo MAPFRE está presente en una amplia oferta de servicios financieros. En el seguro directo, además de MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A., está presente con MAPFRE Compañía de Seguros de Vida S.A., y MAPFRE Garantías y Crédito S.A., evidenciando un fuerte compromiso patrimonial con el desarrollo de su plan de negocios en los diversos mercados y segmentos de la industria aseguradora local. Además, está presente con Sur Asistencia (servicios de asistencia y Call Center), la reaseguradora MAPFRE RE en el rol de reasegurador extranjero, autorizado para aceptar riesgos locales, y la Caja Reaseguradora. Esta última pertenece a MAPFRE desde el año 1988. Se administra completamente independiente de las aseguradoras directas, estando orientada a operar algunos contratos de run-off de rentas vitalicias y otros contratos menores, con reservas por unos \$34 mil millones, soportados por un portafolio de inversiones de alrededor de \$60 mil millones, de amplia diversificación.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en veintidós países, en prácticamente toda la región. En 2007 efectuó algunas inversiones destinadas a potenciar el crecimiento inorgánico.

Durante 2008 amplió sus horizontes en el competitivo mercado norteamericano de seguros de vehículos, destacando además la incorporación como reaseguradora a la apertura reciente del extenso mercado brasileño de reaseguros.

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* y *Salud*, focalizado en el segmento de personas. Entre 2005 y 2006 MAPFRE se ha mantenido en el primer lugar del segmento No Vida latinoamericano, con participaciones de entre el 6% y el 7%. En 2007 sus pri-

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

mas se incrementaron cerca del 20% respecto del año anterior. Considerando el segmento Vida y No Vida, en 2006 la aseguradora alcanzó el tercer lugar en primas. Para 2008 MAPFRE espera potenciar el crecimiento orgánico de los negocios, focalizando los esfuerzos en lograr la consolidación de los diversos frentes de inversiones recientemente efectuados.

Entre los planes más relevantes MAPFRE señala la necesidad de implantar nuevas herramientas informáticas y sistemas de gestión orientados a mejorar la calidad del servicio prestado a los corredores y asegurados y la información de gestión del riesgo, de modo de fortalecer la eficiencia y rentabilidad operacional. Adicionalmente, se contempla también el fortalecimiento y diversificación de red de distribución, complementando el desarrollo de otros canales de distribución.

Los objetivos de negocios privilegian el mercado de riesgos personales, el control de los costos de comercialización, la fidelización de los asegurados y la obtención de un resultado técnico estable a través del tiempo.

Clasificación crediticia del grupo internacional: a junio 2008 el holding financiero del grupo, denominado MAPFRE S.A., registra una clasificación A+/estable según S&P. El rating refleja la sólida posición competitiva del grupo en España, la fuerte posición de negocios reportada para América Latina, región donde ha efectuado inversiones en doce países y una adecuada base de capital. El crecimiento del grupo se ha basado no sólo en expansión orgánica sino también en una agresiva política de adquisiciones, lo que ha generado alguna presión sobre la base patrimonial. Con todo, S&P estima que los ingresos adicionales que generen sus adquisiciones debieran permitir incrementar la base de patrimonio, y sostener los favorables retornos logrados recientemente. En 2007 el ROE del grupo se elevó por sobre el 17%, superando las proyecciones preliminares. En un informe reciente, de junio 2008, S&P señaló que la última adquisición que MAPFRE S.A. realizó, de la aseguradora norteamericana *COMMERCE INSURANCE GROUP*, en alrededor de USD 2.200 millones, no debiera afectar la base patrimonial ni la rentabilidad esperada por el grupo, por lo que finalmente reafirmó la clasificación asignada.

Administración local.

El directorio y la gerencia de MAPFRE están conformados por profesionales de amplia experiencia local e internacional. La estructura organizacional está diseñada para administrar las unidades de negocios y las funciones relevantes. Contempla diversas sinergias operacionales administradas fundamentalmente en conjunto con su aseguradora hermana de seguros de vida. El rol del directorio es muy activo en la gestión de la aseguradora participando periódicamente en las decisiones estratégicas y en la gestión de la alta dirección. El Presidente del Directorio es además el Primer Vicepresidente del Consejo Directivo de MAPFRE América S.A..

Directorio a Junio 2008

Presidente Del Directorio	Rafael Casas Gutierrez
Director	Rodrigo Campero Peters
Director	Juan Pablo Uriarte Diaz
Director	Miguel Luis Amunategui Monckeberg
Director	Gonzalo Febrer Pachó
Director	Ernesto Illanes Leiva
Director	Andres Chaparro Kaufman

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

La aseguradora cuenta con 390 empleados, planta que se ha mantenido relativamente estable en los dos últimos años.

Las divisiones de funciones y responsabilidades están diseñadas para dar respuesta a los principales desafíos de cara a la industria. La función comercial se distingue claramente de la función técnica y de suscripción, de modo de contraponer los objetivos de crecimiento y rentabilidad operacional en una institución que declara privilegiar la retención de riesgos tanto localmente como a nivel del propio grupo.

En coherencia con las exigencias operacionales la organización cuenta con unidades muy fuertes en finanzas, operaciones y tecnología informática. Dado el peso relativo de la cartera de vehículos y la especialización que caracteriza al segmento Vida se cuenta también con unidades funcionales responsables para cada una de estas.

A fines del año 2006 las compañías aseguradoras directas del grupo español se trasladaron al nuevo edificio corporativo, logrando una de las metas planteadas por el grupo desde su ingreso al país. La fuerte inversión inmobiliaria es canalizada a través de una sociedad de giro específico del grupo desde España, de modo que las diversas filiales usufructúan del beneficio de imagen y uso del activo sujeto a un canon de arriendo costado a precios de mercado.

La aseguradora cuenta con un equipo de administración muy afiatado además de sistemas de producción y gestión de riesgos integrados al sistema Tronador desarrollado por el grupo español para ser aplicado en sus filiales.

El apoyo técnico de su casa matriz y de sus socios y reaseguradores también constituye una fortaleza técnica y comercial a destacar en el desempeño de mercado.

El entorno de control de riesgos es fuerte, contando con una plataforma de mapeo de riesgos en proceso de parametrización, para ser integrada plenamente a los sistemas de gestión y medición del capital dentro del año 2009. Los programas de auditoría interna son muy sólidos y obedecen a un plan global supervisado desde la casa matriz para toda la red de filiales, pero con la suficiente flexibilidad que cada región requiere conforme a las características legales y operacionales de cada una de ellas.

Administración (a junio 2008)

Gerente General : Julio Domingo Souto	Gerente de Operaciones y Medios: Mauricio Robles Parada
Gerente Estructura Territorial: Javier Neira Barba	Gerente Unidad Vida: Rodrigo Gonzalez Muñoz
SubGerente Unidad Vehículos: Luis Williams Alvarado	Gerente Unidad Generales: Isabel Riera Schiappacasse
Gerente de Administración y Finanzas: Paloma Coletto Fuentes	Gerente de Informática y Tecnología: Marcela Morales Farías
Fiscal: Edmundo Agramunt Orrego	SubGerente de Inversiones: Omar Oportus

POSICION COMPETITIVA GLOBAL

El desarrollo de la cartera de riesgos de MAPFRE Seguros Generales ha evidenciado dos etapas estratégicas de características muy distintas. Entre los años 2000 y 2005 la cartera evidenció un significativo crecimiento, tanto en primas directas como cedidas y retenidas, periodo caracterizado por una distribución amplia de perfiles de riesgos y de diversas estructuras de reaseguro. A partir del año 2006 se aprecia un ajuste estratégico y comercial relevante, basada en una profunda revisión de las

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

pautas de suscripción, del programa de apoyo del reaseguro y de las políticas de riesgo.

Todo este nuevo entorno se contextualiza con miras a lograr un perfil de negocios acorde con los objetivos delineados por el grupo español para la conformación de los negocios de la red de filiales. En esencia, la estrategia se focaliza en contar con sólidos mecanismos y procedimientos de servicio y atención a los requerimientos de sus corredores y asegurados y una diversificada red de distribución, que permitan la comercialización de un portafolio de productos que privilegia la homogeneización de los riesgos, el incrementar de la tasa de retención y retornos operacionales estables, es decir, sin ver afectada la base de capital.

Bajo estas directrices la cartera de riesgos vigentes se ha ido reevaluando y modificando, presentando una mayor orientación a la retención de riesgos y mayor atomización de coberturas. A diciembre 2007 se apreció una considerable reducción en los montos asegurados, tanto totales como retenidos, en comparación con los dos años inmediatamente anteriores. Especialmente relevante fue la reducción de la exposición en incendio/sismo, atribuible a la salida de algunas coberturas ligadas a carteras de negocios de alta exposición a pérdidas por paralización.

Con todo, la cartera de primas directas se caracteriza por una amplia diversificación, registrando algunos ajustes en el peso relativo de incendio/terremoto, siendo reemplazado por un incremento de las primas de casco e ingeniería. La cartera miscelánea (Otros) también ha registrado ajustes a su composición, atribuibles a la etapa de revisión del perfil de riesgos y a la reducción en el peso relativo de las carteras bancarias de gran tamaño.

Estrategia de distribución diversificada, el gran desafío.

Históricamente la industria aseguradora de seguros generales estuvo orientada a fortalecer su principal canal de ventas, el corredor tradicional, quien en la práctica era denominado el cliente primario de una aseguradora. Con el desarrollo del retail y de la bancaseguros se incorporan nuevas estrategias de comercialización, pero también el ingreso de agentes poderosos capaces de controlar importantes volúmenes de clientes potenciales, con medios de contacto y de cobranza.

Finalmente, en los últimos años se comienza a manifestar un nuevo canal de ventas a través de la red de Internet, que entra a competir con los medios ya existentes, aunque a un ritmo más lento de desarrollo, al ritmo que la propia población consumidora va aceptando e incorporando culturalmente estas nuevas formas de acceder a la oferta de servicios financieros.

En este escenario competitivo el grupo español ha definido un sendero de desarrollo estratégico donde uno de sus pilares relevantes es la conformación de una base de distribución a través del corredor tradicional.

Para ello, desde hace ya algunos años se dio inicio a una importante expansión territorial, cubriendo actualmente una gran parte del país, a través de una red de 51 oficinas, alrededor de un tercio de ellas abiertas en los dos últimos años.

Aparte de la inversión requerida para la búsqueda y selección de la ubicación y del personal necesario, estas oficinas requieren también de un periodo de formación de negocios, de capacitación operacional, de selección de riesgos y de gestión supervi-

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

sora, hasta lograr el punto de equilibrio en el retorno operacional. El apoyo de los sistemas de información en línea es también una variable relevante y diferenciadora que puede influir en el logro del plan comercial del canal. En este ámbito MAPFRE ha efectuado importantes inversiones tecnológicas y en relación al uso eficiente de la red de conectividad, que le permitieron alcanzar una significativa comercialización de seguros en la primera temporada del SOAP por Internet, iniciada en enero 2008.

Necesariamente el uso creciente de estas herramientas y su efectividad va en directa relación con la capacidad de uso que el propio canal de intermediación logre aquilatar, lo que requiere de esfuerzos relevantes tanto de parte de la aseguradora como de los propios intermediarios.

Bajo estos renovados esfuerzos, en los dos últimos años se ha logrado un sólido incremento de la base de corredores y de su producción, en línea con el desempeño objetivo de la estrategia.

En línea con la estrategia de diversificación, se han destinado nuevos recursos al desarrollo de capacidades operacionales que permitan dar respuesta a las necesidades de los nuevos canales de retail y bancaseguros, conformando de esta forma, una cartera de medios de distribución mucho más diversificada y eficiente.

Paralelamente, la aseguradora mantiene vínculos con canales de corredores institucionales del segmento tradicional, donde la cartera con producción sobre UF 5.000 está ampliamente distribuida, aunque destacan algunos por su alta importancia relativa, debido al peso de algunas operaciones denominadas fronting, ligadas a programas globales en que MAPFRE participa a nivel internacional.

Uno de los desafíos relevantes que continuará presente a lo largo del proceso de maduración de la estrategia de crecimiento, y que es propio de todas las industrias aseguradoras, es lograr no sólo una apropiada renovación de cuentas, de perfil técnico consistente con las exigencias de riesgo de la matriz española, sino también niveles de precios coherentes con el apoyo de reaseguro que el propio grupo otorga a sus filiales y que significa finalmente exponer el patrimonio a la calidad y certeza de los procesos de suscripción. Desde una perspectiva competitiva el apoyo que un reasegurador propio puede otorgar presenta ventajas relevantes desde la visión del asegurado, al contar con tarifas más estables a lo largo del tiempo, modelos sólidos de suscripción y alta capacidad de pago de siniestros.

En periodos de reevaluación del perfil de riesgos esta fuerte vinculación matriz filial necesariamente puede afectar temporalmente las participaciones de mercado, como se ha podido apreciar en las etapas enfrentadas por las aseguradoras locales de gran tamaño del segmento *property*, ligadas operacionalmente a grupos aseguradores internacionales.

Evolución del primaje y de la participación de mercado

Como se señaló, en los dos últimos años la cartera de MAPFRE ha sufrido los efectos de la reevaluación del perfil de riesgos. Entre 2006 y 2007 la cartera directa creció un 15% nominal, y un 7% en términos reales, comenzando paulatinamente a recuperar la reducción de ingresos registrada el año 2006.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Hasta junio de 2008 se había logrado primas directas un 30% superior al año anterior, en un entorno más complejo para enfrentar las renovaciones de las cuentas de mayor envergadura, con presiones inflacionarias y sobre el nivel de actividad económica, que tienden a presionar la demanda interna y el gasto en seguros.

La participación de mercado de MAPFRE ha evolucionado en consistencia con los ajustes de su perfil de negocios. La presencia de algunas cuentas hipotecarias y de grandes riesgos en el portafolio de años anteriores contribuyó a potenciar los ingresos de algunos períodos. Tras el ajuste del perfil de negocios se redujo la participación global a niveles cercanos al 8%.

La actual política de suscripción y tarifaria, propia de una estructura de profundo compromiso técnico que la aseguradora española exige a sus filiales, se traduce en algunas rigideces para lograr una participación más agresiva, especialmente en relación a primas netas, pero que debieran compensarse en el largo plazo con retornos operacionales más estables.

Composición de la Cartera (prima directa en millones de pesos de marzo 2008)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	12.175	18.685	15.388	24.103	10.483	11.851
Terremoto	13.380	17.119	23.082	18.737	11.991	19.122
Vehículos	14.131	15.236	17.532	19.186	19.539	19.229
Transporte	3.653	4.365	4.158	4.881	4.781	3.899
Casco	1.005	1.703	2.462	2.634	5.105	5.969
Robo	784	865	950	935	962	1.133
Ingeniería	2.698	3.743	4.716	6.177	4.961	7.070
Soap	1.678	1.334	3.618	3.618	4.048	3.506
Otros	9.688	10.847	12.260	20.352	16.628	12.105
Total	59.191	73.897	84.165	100.622	78.498	83.885

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de las cuotas de mercado de los últimos años. Se puede apreciar la fuerte posición de negocios de algunos segmentos como casco e ingeniería.

Participación de mercado por ramo (prima directa)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	8,6%	12,9%	11,2%	16,4%	7,0%	7,9%
Terremoto	8,2%	11,3%	15,8%	14,0%	8,4%	11,4%
Vehículos	8,4%	8,5%	9,1%	8,8%	8,4%	7,2%
Transporte	10,1%	12,8%	11,8%	12,7%	11,4%	8,7%
Casco	2,8%	5,2%	9,2%	10,6%	23,3%	28,3%
Robo	6,6%	5,7%	5,4%	4,9%	5,1%	5,1%
Ingeniería	6,9%	9,5%	11,7%	14,2%	13,4%	13,7%
Soap	10,0%	8,5%	10,4%	11,3%	12,6%	10,3%
Otros	7,7%	7,3%	8,0%	11,2%	7,9%	4,8%
Total	7,9%	9,6%	10,6%	11,8%	8,7%	8,1%

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Para el caso de los seguros de vehículos el escenario de demanda se vislumbra favorable, con expectativas de venta de alrededor de 240 mil nuevos automóviles en 2008, aunque con sesgo hacia los segmentos de menor precio y consumo estimado.

En cuanto a los segmentos de negocios comerciales se aprecia cierta presión a la baja en los precios internacionales como consecuencia de la relativa bonanza de los riesgos catastróficos y de excesos de oferta de capacidad. La existencia de siniestros de gran envergadura a nivel local ha logrado mantener alguna presión sobre los perfiles de grandes cuentas. No obstante, la temporada de catástrofes recién comienza, tanto en Europa como en Norte y Centroamérica, por lo que está por verse la tendencia que los precios y capacidades registren.

El cuadro siguiente permite apreciar la posición relativa de las principales aseguradoras, observándose ajustes a algunas de ellas, como resultado en algunos casos, de fusiones o reestructuraciones estratégicas.

Participación de Mercado

	2005	2006	2007
RSA Chile	5,8%	18,0%	16,1%
Chilena Consolidada	12,5%	13,0%	11,6%
Penta-Security S.A.	9,6%	9,8%	10,5%
La Interamericana Grales	10,9%	11,3%	10,1%
MAPFRE Seguros Generales	11,8%	8,7%	8,1%
Liberty Seg. Grales. S.A.	6,6%	7,2%	7,4%
Bci Seguros Generales	5,5%	5,9%	7,1%

Para el año 2008 la administración de MAPFRE proyecta mantener tasas de crecimiento en línea con el mercado privilegiando la retención de riesgos y la aplicación de altos estándares de suscripción. El fuerte crecimiento de la prima directa a junio 2008 obedece en buena medida al peso relativo de algunas cuentas bancarias, por lo que el desempeño del año calendario dependerá finalmente de las renovaciones que se logre efectuar durante el segundo semestre.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Para efectos de evaluar el comportamiento técnico de la cartera se analiza en primer lugar la composición de los ingresos técnicos por ramo de seguros, para posteriormente incorporar la estructura de perfiles que generan este retorno. La retención local, además de la eficiencia del programa de reaseguro cuando es aplicable, son altamente relevantes en la comprensión de los elementos generadores del resultado técnico.

La base de ingresos netos ha ido a la par de la evolución de las primas directas. Un importante salto cuantitativo se observó durante los años 2004 y 2005, sustentado por elevados retornos de las carteras incendio/terremoto y misceláneos, algunos de cuyos principales costos de comercialización se devengaron con posterioridad. De entre las líneas retenidas es relevante el segmento de vehículos, que muestra mayor estabilidad generadora, con una evolución creciente, aunque con cierta decantación en los últimos años.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Margen de Contribución por líneas de negocios(millones de pesos a marzo 2008)

Ramo	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	1.336	2.055	1.588	2.008	989	678
Terremoto	1.870	3.332	5.631	3.356	553	1.966
Vehículos	1.672	1.816	2.633	2.945	3.719	3.784
Transporte	389	478	561	311	642	415
Casco	58	113	139	173	224	364
Robo	42	225	226	184	23	254
Ingeniería	2	434	662	347	710	726
Soap	152	98	730	1.195	300	738
Otros	1.221	1.446	1.336	3.411	3.254	1.136
Total	6.741	9.997	13.506	13.931	10.413	10.061

El cuadro siguiente permite apreciar la reducción de las primas netas prácticamente de todos los segmentos, con excepción de vehículos. La cartera Otros registra un importante aumento de primas netas, atribuible a un ajuste de retrocesión de una cartera bancaria.

Prima retenida neta (millones de pesos actualizados)

Ramo	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	2.750	2.949	3.281	8.183	2.293	2.728
Terremoto	2.853	4.794	6.153	5.799	1.075	3.163
Vehículos	13.199	14.623	17.278	18.914	19.317	19.017
Transporte	522	801	1.132	1.235	1.146	1.101
Casco	132	66	154	14	73	101
Robo	351	397	429	470	435	434
Ingeniería	456	907	968	893	1.184	1.071
Soap	1.678	1.334	3.618	3.618	4.048	3.506
Otros	1.484	2.710	3.602	11.171	3.161	8.508
Total	23.425	28.580	36.614	50.297	32.731	39.629

La retención local muestra signos de ajustes, hacia una mayor atomización.

A partir del año 2004 la retención de la cartera de MAPFRE comienza a aumentar, llegando actualmente a niveles medios del orden del 50%. Ello, como resultado de una paulatina reducción de negocios de mayor envergadura, de baja retención y donde el reaseguro facultativo externo ha ido perdiendo peso relativo.

Con el ajuste efectuado la cartera retenida en el segmento vehículos aumenta de importancia, incrementando la retención global.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Tasa de Retención promedio

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	22,6%	15,8%	21,3%	33,9%	21,9%	23,0%
Terremoto	21,3%	28,0%	26,7%	30,9%	9,0%	16,5%
Vehículos	93,4%	96,0%	98,6%	98,6%	98,9%	98,9%
Transporte	14,3%	18,4%	27,2%	25,3%	24,0%	28,2%
Casco	12,0%	3,9%	6,2%	0,5%	1,4%	1,7%
Robo	44,7%	45,8%	45,2%	50,3%	45,2%	38,3%
Ingeniería	16,9%	24,2%	20,5%	14,5%	23,9%	15,1%
Soap	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros	15,3%	25,0%	29,4%	54,9%	19,0%	70,3%
Total	39,5%	38,7%	43,5%	50,0%	41,7%	47,2%

En Incendio la retención media se ha mantenido en torno al 22%, soportada en una estructura de reaseguro en base a un contrato cuota parte más excedentes, complementados con protecciones operacionales. En 2006 se registró un fuerte incremento de siniestros cedidos y en la retención local, atribuible a siniestros industriales y mineros en coparticipación con otras aseguradoras locales. El perfil de riesgos ha registrado ajustes de alguna notoriedad, disminuyendo significativamente los montos asegurados de la cartera bruta y neta, con lo que debiera reducirse la exposición a siniestros de gran envergadura.

En seguros de terremoto las retenciones muestran cambios de alguna relevancia, aunque a nivel de montos asegurados las carteras retenidas son más estables.

En 2005 y 2007 se registraron algunos siniestros, con ocasión de los sismos que afectaron a la zona norte. En 2007 se registran importantes recuperos de siniestros, que contribuyeron a minimizar el impacto de los costos de ese año. La protección catastrófica es muy conservadora, contando con una capacidad satisfactoria para sus necesidades de protección.

La cartera de vehículos registra un perfil de cartera de montos similares a través del tiempo, en coherencia con la evolución de las primas. Los seguros de vehículos particulares han ido aumentando su peso relativo, en relación a los de carácter comercial. La retención es elevada no obstante la existencia de algunos frontings. La siniestralidad global está en torno al 67%, contra un 64% para la industria. Es considerado algo elevado para los escenarios actuales, puesto que otorga reducidos espacios para enfrentar eventuales escenarios competitivos más complejos. Las aplicaciones de más estrictas medidas de suscripción, en consistencia con el desarrollo de nuevas formas de comercialización y el acceso a canales masivos, debieran contribuir a reducir la tasa de siniestralidad y frecuencia de las indemnizaciones, aunque con mayores rigideces comerciales presionando el logro de los presupuestos. El fortalecimiento de los mecanismos de compra de repuestos debiera también ayudar al control de los costos medios.

El segmento Transporte registra incrementos de los montos retenidos, pero sujeto a revisiones del perfil de la cartera, lo que se ha reflejado en el primaje directo. La estructura de reaseguro se sustenta en combinaciones de protecciones de cuota parte y excedentes, sumado a excesos de pérdida de tipo catastrófico. La siniestralidad

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

neta se ha mantenido bastante acotada con excepción del cuarto trimestre de 2007, donde se elevó por sobre el 250%. En base año calendario no superó el 70%.

La cartera de montos asegurados de Casco registra un sólido crecimiento pero de la mano de un fuerte apoyo del reaseguro otorgado por MAPFRE Empresas, en coherencia con el plan de negocios del grupo a nivel internacional, apoyando a sus filiales en la captación de riesgos de casco aéreo de cierta magnitud. El margen de contribución es positivo y muy sólido, apoyado por las comisiones de reaseguro, que contribuyen a financiar sus gastos operacionales.

El segmento de robo es relativamente pequeño, mantiene niveles de retención muy estables, y su exposición a pérdidas es baja presentando siniestralidades muy acotadas.

Los negocios de ingeniería presentan un sostenido crecimiento, también sobre la base de un amplio apoyo del reaseguro. Los resultados técnicos y la siniestralidad son muy favorables.

La cartera de coberturas SOAP refleja ciertas presiones de siniestralidad. Se retiene en un 100%, y a partir de 2008 cuenta con reaseguro catastrófico. A marzo 2008 hubo algún desfase del registro de ingresos por primas, a pesar de la venta por Internet, lo que se va a compensar a junio 2008.

La cartera miscelánea enfrentó ajustes, que afectaron a algunos de sus principales subsegmentos. Los focos de mayor estabilidad son Accidentes Personales, Multi-riesgos y RC, aunque este último ha reportado siniestralidades elevadas en los últimos años, entre el 70% y el 80%. RC es un segmento que está incrementando su exposición a pérdidas, lo que permite a su vez una mayor penetración comercial, pero sobre la base de una exigencia técnica más profunda. Destaca también el seguro agrícola donde MAPFRE es uno de los dos aseguradores que mantienen el apoyo al producto, junto con Aseguradora Magallanes. La siniestralidad del año 2007 fue desfavorable, enfrentando los efectos de inundaciones y heladas. Es probable que la sequía del año 2008 pueda hacerse sentir sobre estas coberturas, lo que podría fomentar el uso de la cobertura en el sector agrario. La retención neta ha ido aumentando año a año, hasta llegar a niveles del orden del 30% en 2007. En 2008 se incrementó la retención contractual, lo que puede incidir en mayor volatilidad técnica ante la presencia de una masa mayor de siniestros.

En los años 2006 y 2007 la cartera de Garantía enfrentó fuertes siniestros extraordinarios atribuibles a una operación de soporte crediticio efectuada mediante pólizas de garantía a favor de una entidad bancaria de la plaza, contratos emitidos al margen de las políticas de control interno del grupo. En tal condición la cartera no contaba con respaldo de reaseguro. Ocurrido el siniestro MAPFRE debió asumir el costo de los pagos. Las pérdidas técnicas netas del ramo ascendieron a alrededor de \$1.800 millones.

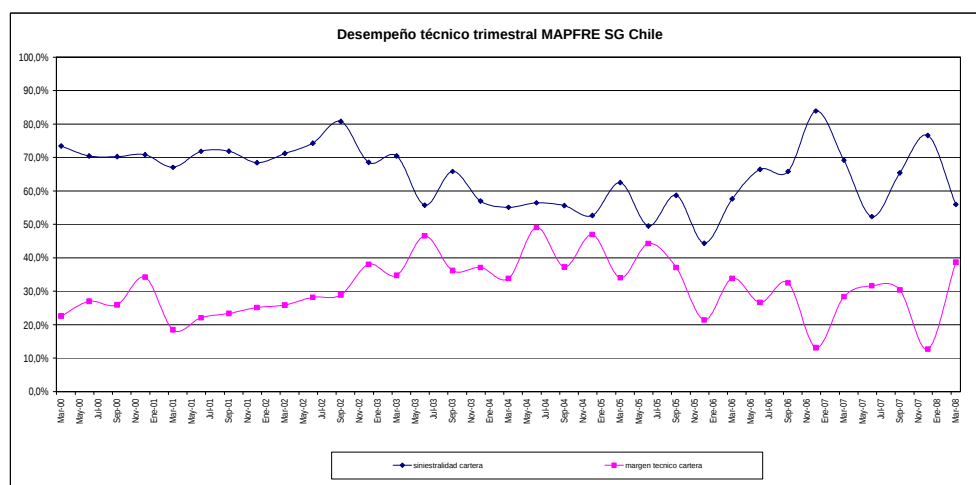
El ramo de seguros misceláneos, incluido en la cartera del ramo Otros (ramo 50 de la FECU), registra principalmente las operaciones de seguros de desempleo comercializados para entidades bancarias, los que, producto de errores en la gestión del broker de reaseguro, significaron para MAPFRE asumir contra su propio patrimonio los efectos de los siniestros, iniciándose a la fecha las acciones legales procedentes para hacer efectiva la responsabilidad del intermediario.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Los diferentes ajustes contables que ha debido enfrentar la cartera de MAPFRE en los dos últimos años se han reflejado en el desempeño técnico trimestral de su cartera. El gráfico siguiente permite apreciar la evolución de la siniestralidad y el margen técnico, desde el año 2000. Hasta el año 2005 la evolución técnica fue bastante favorable, logrando tasas de siniestralidad decrecientes y muy estables. Posteriormente los diversos ajustes de cartera y de carácter contable repercuten en un deterioro técnico.

El nuevo perfil objetivo de la cartera planteado por la administración y su plan de negocios debiera permitir transitar hacia escenarios de mayor estabilidad, en torno a siniestralidades medias del orden del 50%, y con márgenes técnicos más cercanos al 40%, similares a lo que el mercado está actualmente generando, bajo la pauta de aseguradoras de perfil similar al que persigue MAPFRE.

El desempeño reciente contrasta con la reducida volatilidad observada en la cartera histórica, propio de la presencia de riesgos y estructuras de reaseguro de muy diversa índole, además de perfiles de gran diversidad. No obstante, el objetivo que prioriza la aseguradora requiere de un plazo de maduración que permita ir ajustando paso a paso los perfiles de riesgos de modo de no afectar significativamente la base de ingresos retenidos en el inicio. Por ello, y puesto que el proyecto de desarrollo requiere de un periodo de maduración es probable que los resultados perseguidos no se vean reflejados en el corto plazo.



Los grandes siniestros enfrentados por la industria entre 2006 y 2007 (sector eléctrico, edificios públicos y hoteles, inundaciones, sismos más impactantes, Chaitén, del sector de la gran minería, agroindustria y farmacéutica) afectaron la retención y el retorno del reasegurador, debiendo asumir una frecuencia inusual de siniestros de gran envergadura, con impacto en los resultados de los contratos y negocios facultativos. Debido al ajuste fomentado en el perfil de cartera es previsible que en el futuro los impactos de gran envergadura se reduzcan en frecuencia y severidad.

Debido a la etapa de ajustes internos es menos significativo evaluar el desarrollo de los siniestros y la adecuación de las provisiones registradas, en relación a los pagos efectivos. Con todo, los modelos de control técnico que el grupo español aplica internacionalmente se reflejan en un conservador perfil de pasivos de siniestros en

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

proceso, con una sólida constitución de reservas técnicas a lo largo de su historia, política que debiera ser replicable en la filial local.

REASEGURO

La estructura de reaseguro de la compañía responde a un programa de contratos respaldado por MAPFRE RE, de características muy conservadoras, pero que inciden en la retención local, generando primas y riesgos retenidos, en consistencia con la disponibilidad de patrimonio local y niveles de leverage acordes con el crecimiento y exigencias normativas locales.

El programa de reaseguro se sustenta en las directrices del grupo asegurador español, quien toma para sí una proporción relevante de la prima aceptada a través de contratos proporcionales, y algunos facultativos, cediendo excedentes a terceros, bajo el perfil de retención de la reaseguradora del grupo. La retención de riesgos a nivel local es muy conservadora en relación con el patrimonio, contando con protecciones WXL también contratadas con España.

Respecto de las carteras con riesgo catastrófico de carácter hipotecario MAPFRE Seguros Generales Chile cuenta con protecciones no proporcionales contratadas a través de brokers, sujeto a la selección de reaseguradores y brokers, controlados y aprobados por las políticas del grupo. De esta forma, se alcanza un alto grado de control sobre el riesgo crediticio del reaseguro global. Bajo los modelos de riesgo actualmente en uso en los mercados europeos ello incide fuertemente en las exigencias de recursos patrimoniales exigidos para cumplir con los regímenes de solvencia.

A partir del año 2006 el portafolio de contratos fue completamente unificado y cedido a MAPFRE RE, entidad que retiene una proporción de los negocios y cede los excedentes de riesgos.

El cuadro siguiente permite apreciar los retornos cedidos por la industria local al extranjero. En los últimos años los reaseguradores que han operado con MAPFRE han debido asumir fuertes siniestros impactando en los ingresos globales. En 2004 se generaron ingresos similares a los de las mayores aseguradoras locales.

Ingresos del reaseguro por compañía (Miles de Dólares de cada año)

Compañía	2004	2005	2006	2007
Mapfre Seguros Generales	44.855	-14.693	-12.007	5.534
La Interamericana Grales	43.098	-35.862	14.309	12.034
Bci Seguros Generales	5.911	10.816	9.452	13.953
Aseg. Magallanes S.A.	2.121	4.576	7.545	15.443
Ace Seguros S.A.	7.427	5.019	15.754	18.957
Liberty Seg. Grales. S.A.	38.444	28.058	-33.664	23.440
Penta-Security S.A.	30.944	27.535	15.681	34.600
Royal & Sun Alliance	25.188	21.219	62.427	42.956
Chilena Consolidada	60.878	29.491	51.884	71.387

Respecto a los contratos propiamente tal se aprecia que las renovaciones de 2007/2008 fueron satisfactorias para MAPFRE Seguros Generales, percibiéndose sólo ajustes menores en las capacidades y tasas de algunas coberturas. Se mejoró el ROL para riesgos catastróficos, y se redefinió la capacidad de sismo para adecuarla

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

a las estimaciones de negocios para el periodo. En los dos últimos años los resultados de los contratos han sido favorables generando alrededor de US\$30 millones para la reaseguradora.

La exposición a deudas de reaseguradores (siniestros por cobrar y siniestros en proceso de cargo del reasegurador, medida sobre el patrimonio) es una de las más elevadas de la industria, alcanzando a 9,8 veces a marzo 2008. Los principales siniestros en proceso de cargo del reasegurador son gestionados a través de brokers, destacando Marsh y Carpenter con el 70% del saldo y MAPFRE con el 22%. El 8% restante se distribuye en una diversificada cartera de entidades.

Feller Rate asigna una alta importancia a la capacidad y poder de negociación para gestionar el pago y la recuperación de los siniestros reasegurados. La amplia 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.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de MAPFRE ha evolucionado en términos coherentes con la evolución de sus operaciones. Con posterioridad al año 2005 se produce una reducción relevante de algunas partidas de los estados financieros reflejando diversos ajustes de carácter comercial y operacional. Después del fuerte crecimiento de negocios observada el año 2005, la cartera de negocios de la aseguradora se reduce, y con ello algunas de las principales partidas de los estados financieros. Los deudores por primas, las reservas de riesgo en curso y de primas por pagar a reaseguradores muestran estos impactos.

No obstante, el volumen de inversiones comienza a aumentar paulatinamente, sustentado en incrementos al flujo operacional, además de los aportes de capital de 2007 y 2008. De esta forma ha mejorado su importancia relativa en relación al total de activos y a la cobertura de obligaciones.

La cartera de deudores se ha estabilizado. Dado su amplio tamaño relativo es la principal fuente de activos líquidos de corto y mediano plazo de la aseguradora. Por esta razón la eficiencia de los mecanismos de cobranza se constituye en un factor operacional de suma relevancia en el perfil de ingresos y costos financieros. Los seguros comercializados con crédito directo otorgado por la propia aseguradora aportan otros ingresos financieros de cierta relevancia. El proceso de cobranza y su soporte tecnológico, son factores muy importantes en un contexto de negocios crecientemente atomizados y donde la automaticidad de la cobranza es un factor prioritario en la administración de canales de corredores.

Las provisiones de incobrables del giro ordinario del negocio se han reducido, reflejando mejoras a la información entre el corredor, el asegurador y el asegurado. Las plataformas de redes de Internet han contribuido al fortalecimiento del flujo de caja. Las mejoras logradas en la gestión de cobranza involucran además impacto positivo sobre la calidad de los ingresos técnicos por efecto de reducción de las anulaciones de seguros.

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

Estados financieros. (Millones de \$)

	2005	2006	2007	Mar.2008
Total Activos	80.320	62.633	62.080	64.034
Inversiones	11.706	15.235	21.471	18.483
Deudores por Primas Asegurados	53.987	32.623	29.047	30.235
Deudores por Reaseguros	9.514	8.540	5.774	8.734
Otros Activos	5.113	6.236	5.787	6.583
Total Pasivos	80.320	62.633	62.080	64.034
Reservas Técnicas	52.113	40.254	40.172	40.025
Riesgo en Curso	22.452	15.640	15.125	14.972
Siniestros	7.434	11.104	14.166	12.140
Deudas por Reaseguros	22.228	13.511	10.582	12.608
Otras Reservas	0	0	298	305
Otros Pasivos	10.451	10.387	10.207	9.094
Patrimonio	17.756	11.993	11.701	14.915

Los saldos de deudores por reaseguros son relativamente estables, y reflejan mayormente la evolución del pago de siniestros reasegurados en contratos. A marzo 2008 también se incluyen gastos anticipados de contratos de excesos de pérdida.

El saldo de Otros Activos también es estable, constituido en buena medida por los impuestos diferidos, activos arrendados a terceros vía financiamiento en leasing y, otros deudores varios.

Las reservas adicionales (Otras Reservas), corresponden a la prioridad del reaseguro catastrófico de terremoto y a reservas adicionales de SOAP y RC.

Como se aprecia, no se recurre a endeudamiento con entidades financieras. La cuenta Otros Pasivos contiene provisiones varias, propias de ajustes extraordinarios efectuados en años anteriores, cuentas por pagar relacionadas, operaciones de leasing, y pasivos propios del ciclo asegurador, como deudas con intermediarios, deudas con el Fisco, con el personal y con proveedores.

Los pasivos con empresas relacionadas no vinculadas a operaciones de seguros son relevantes. Básicamente se asocian a aportes de financiamiento para sustentar las necesidades regulatorias a la espera de recibir la autorización del regulador para incrementar el capital, o efectuar las tramitaciones legales y estatutarias correspondientes.

En los dos últimos años el flujo de caja operacional generado localmente ha sido satisfactorio, permitiendo incrementar la cartera de inversiones en \$1.500 millones en 2006 y en \$2.700 millones en 2007.

En 2006 el patrimonio de MAPFRE registró el impacto de fuertes pérdidas extraordinarias, consumiendo las utilidades acumuladas hasta esa fecha. Posteriormente, en 2007 se registran dos ajustes de relevancia. Pérdidas extraordinarias vinculadas a eventos de 2007 y un primer aporte de capital, destinado a cubrir las pérdidas acumuladas y fortalecer la base patrimonial de la aseguradora.

Durante el primer semestre de 2008 se registra un ingreso parcial al capital por \$3.050 millones, más un préstamo de empresas relacionadas por \$1.700 millones,

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

cubriendo un 95% del aporte comprometido, de \$5.000 millones adicionales. De estos, \$3.960 millones se enteraron en efectivo y la diferencia mediante bienes raíces.

Niveles globales de endeudamiento y solvencia.

Los elevados gastos, y las diversas provisiones efectuadas en 2006 y 2007 colaboraron a reducir el patrimonio neto. A pesar de la reducción observada en los principales pasivos de la institución el endeudamiento sufrió un incremento, medido bajo diversas formas. Con todo, a junio 2008 se ha logrado fortalecer el patrimonio y las inversiones, sobre la base de los aportes de capital efectuados.

El compromiso patrimonial ha sido enterado casi completamente durante el primer semestre del año 2008, lo que permite mostrar un endeudamiento más sólido, coherente con las exigencias legales y de clasificación de riesgo, y muy comparable al que la aseguradora registraba en 2005. Los retornos patrimoniales, ajustados por las pérdidas extraordinarias son negativos, propios del proyecto en que se encuentra comprometida la compañía. De este modo el fortalecimiento patrimonial vía utilidades deberá esperar algunos trimestres.

La existencia de un stock relevante de pérdidas acumuladas, impide por el momento repartir dividendos.

La exposición del patrimonio a prima retenida neta anualizada (leverage operacional) alcanza a 2,73 veces el patrimonio a junio 2008. La volatilidad técnica de los últimos dos años ha alcanzado al 9% de la prima retenida neta, lo que es relevante en términos de impacto potencial si se toma en consideración el leverage operacional.

Evolución del retorno y endeudamiento ajustado.

(cifras en miles de UF)	2005	2006	2007	Jun.2008
Total Activos	3.993	3.130	3.126	3.470
Inversiones	582	761	1.081	1.212
Deudores por Primas Asegurados	2.684	1.630	1.463	1.710
Reservas Técnicas	2.590	2.012	2.023	2.284
Otros Pasivos	519	519	514	399
Patrimonio	883	599	589	787
Capital Pagado más aportes	653	621	953	1.159
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	216	-81	-365	-399
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2	-297	-284	-34
Pérdida extraordinaria		-200	-229	
Resultados etapa de desarrollo	2	-97	-55	-34
ROE anualizado	0,2%	-49,6%	-48,1%	-8,6%
ROE Ajustado anualizado	0,2%	-16,2%	-9,3%	-8,6%
endeudamiento total (Cálculo de Feller Rate)	3,5	4,2	4,3	3,4

El impacto potencial de la volatilidad cambiaria evaluada a junio 2008 estimada sobre un saldo neto de no más de \$1,3 millones de dólares es poco relevante en relación al patrimonio. No obstante, existe algún riesgo potencial asociado al nivel de inflación interna, respecto de los pagos de siniestros de mayor envergadura,

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

expresados en UF. Con todo, a junio la corrección monetaria generó un impacto positivo, de \$86 millones, sin considerar las cuentas de resultado.

A Junio 2008 la exigencia de patrimonio de riesgo provenía del endeudamiento máximo total, más que del Margen de Solvencia, propio del fuerte crecimiento en primas directas y cedidas a reaseguradores, por sobre las retenidas. La compañía contaba con un superávit de inversiones, ascendente a \$1.034 millones, equivalentes a un 2% de las obligaciones, reducido si se toma en consideración la volatilidad propia de los siniestros de la cartera de negocios retenidos. En comparación, la industria registraba alrededor de un 9% de excedente a marzo 2008.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Llevar a cabo un análisis histórico de la eficiencia y rentabilidad de MAPFRE necesariamente pasa por la necesidad de aislar los ajustes extraordinarios que debió enfrentar su administración y propiedad. En resumen entre los ejercicios 2006 y 2007 se debieron contabilizar ajustes extraordinarios, que representaron alrededor del 70% de las pérdidas contables informadas. Con ello, los desfavorables eventos fueron asumidos plenamente, logrando provisionar y clarificar plenamente los impactos contables, llevando a cabo las provisiones y ajustes contables necesarios para delimitar su magnitud. De esta forma, la actual administración se encuentra enfrentada a desarrollar el renovado plan de negocios cuyos resultados operacionales están comenzando a construirse.

Por esta razón, los resultados patrimoniales de la aseguradora no han sido favorables ni coherentes todavía con el riesgo asumido. Ello se debe fundamentalmente a la decisión de la administración de rediseñar su portafolio de negocios, de ampliar su base de red territorial y de redes de distribución, proceso de inversión que se encuentra próximo a su pleno desarrollo y que ha significado fuertes inversiones de carácter tecnológico, de alhajamiento, de contratación de personal, entre los más relevantes.

Los resultados operacionales de la aseguradora son todavía bajos, reflejando la necesidad de incrementar la base de negocios retenidos, proceso que requiere de tiempo para fortalecer los diversos canales y la red de distribución, en particular bajo las premisas estratégicas que contempla el proyecto de MAPFRE.

Por ello, es poco probable alcanzar en el corto plazo resultados muy superiores a los actualmente proyectados, existiendo una probabilidad cierta de enfrentar volatilidad operacional durante algunos trimestres.

La administración de una amplia red de oficinas impacta en la estructura de gastos fijos, así como los gastos de alhajamiento del edificio. El ajuste de los últimos años ha significado fuertes gastos en indemnizaciones producto del reemplazo de una buena parte de la administración, para dar paso a una organización completamente renovada.

Como está ocurriendo a nivel de toda la industria, las comisiones de cobranza que los canales de intermediación masivos exigen para distribuir seguros presionan también el desempeño operacional. MAPFRE comercializa algunas carteras masivas de carácter hipotecario y está incorporando nuevos canales de características masivas y retail, lo que se reflejará en presión sobre los gastos de administración. Ac-

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

tualmente alrededor del 30% del gasto base FECU corresponde a comisiones de cobranza.

Estado de Resultados (millones de \$ de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2007	Mar.2008
Prima Directa	100.622	78.498	83.885	25.642	28.668
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-1.584	-2.041	-1.866	-493	-389
Ingresos por Primas Devengadas	43.215	39.709	39.902	9.408	9.694
Costo de Sinistros	-21.854	-25.561	-24.653	-6.259	-5.209
Resultado de Intermediación	-5.846	-1.694	-3.322	-91	-498
Margen de Contribución	13.931	10.413	10.061	2.566	3.599
Costo de Administración	-14.687	-18.667	-13.908	-3.467	-3.401
Resultado de Operación	-756	-8.254	-3.847	-901	198
Resultado de Inversiones	344	186	390	87	104
Otros Ingresos y Egresos	1.078	1.006	-2.700	352	24
Corrección Monetaria	-612	115	-505	-42	-164
Resultados de Explotación	54	-6.947	-6.662	-505	162
Resultado Antes de Impuesto	54	-6.947	-6.662	-505	162
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	36	-5.946	-5.632	-337	136

La diversificación de fuentes de ingresos netos es coherente con la industria en que se desenvuelve. Sin embargo, altos estándares de conservantismo en las políticas de riesgo financiero se reflejan en el retorno medio de sus inversiones.

Por otra parte, es importante añadir en el análisis el aporte que el negocio cedido tiene para MAPFRE S.A.. A través de los dos últimos años MAPFRE RE ha participado activamente en el contrato de la aseguradora local obteniendo retornos positivos, que contribuyen a fortalecer el proyecto de largo plazo y la vinculación matriz-filial.

El cuadro siguiente presenta el estado de resultados a marzo 2008, donde se aprecia el logro de un mínimo superávit operacional. No obstante, de acuerdo a la información a junio 2008 el resultado neto sería deficitario, a causa de una menor base de primas netas y un incremento de los gastos vinculados a canales bancarios. La siniestralidad de algunos negocios se ha elevado, obligando a efectuar ajustes de suscripción.

INVERSIONES

La política de inversiones obedece a los lineamientos generales que el grupo MAPFRE define para el perfil financiero de sus filiales. En base a estas definiciones se diseña una política local que, aparte de cumplir con la normativa propia del país se enmarque dentro de los perfiles de riesgo que su controlador estima relevante, conforme también al requerimiento de sus pasivos.

Se puede apreciar que a marzo 2008 la cartera está muy focalizada en el corto plazo, presentando un perfil de riesgo crediticio muy conservador. Se mantiene un stock de depósitos a plazo (expresados en pesos), contando además con inversiones en bonos privados básicamente de corporaciones, expresados en UF. Se mantiene además una proporción menor en documentos estatales. No hay cuotas de fondos mutuos ni acciones, tampoco se invierte en el exterior, a pesar de que la política lo

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

permite. Los saldos en caja son amplios, donde suelen manejarse algunos recursos provenientes de la cobranza a la fecha de cierre.

Evolución de la cartera de Inversiones y ROA (miles de \$ de cada año, SVS)

	2004	2005	2006	2007	Marzo 2008
Instr. del Estado	3.513.323	199.450	0	2.196.598	1.111.546
Letras hipotecarias	2.172.432	2.040.616	1.498.840	88.432	67.108
Depósitos a plazo	2.256.599	404.381	5.522.228	6.871.750	7.850.190
Bonos bancarios	1.248.798	1.044.230	0	376.009	388.244
Bonos y debentures	1.154.566	3.203.760	2.584.499	2.394.709	1.419.973
Fondos de Inversión	147.575	150.789	194.912	0	0
Caja y bancos	2.501.548	2.748.891	2.864.054	8.025.777	5.676.114
Inversiones inmob.	0	0	70.000	70.456	865.830
Otros activos fijos	356.457	667.414	1.226.765	1.192.436	1.104.144
Total	13.351.298	10.459.531	13.961.298	21.216.167	18.483.149
ROA	4,2%	2,6%	1,4%	2,2%	2,1%

Los activos inmobiliarios son menos relevantes, contándose entre ellas algunos activos recibidos como aportes de capital del holding que posteriormente serán transferidos a MAPFRE Vida para su operación. En otros activos fijos se reflejan las inversiones en equipos de computación, software, alhajamiento de oficinas, vehículos y otros.

La cartera de emisores está ampliamente diversificada contando con adecuado respaldo crediticio, uno de los focos relevantes de la política de inversiones. En general, el perfil de liquidez es también adecuado para las necesidades de financiamiento del plan de negocios, contando con una amplia base de inversiones de corto plazo.

El retorno de inversiones es bajo. La presencia de papeles con rentabilidad nominal y de corto plazo, genera limitaciones sobre el devengo de renta fija. Los incrementos que la inflación está provocando sobre las tasas de interés nominales pueden colaborar a incrementar el retorno. Sin embargo, la presencia de una creciente inflación también contrarresta su potencial aporte, por la vía de ajustes por corrección monetaria.

SOLVENCIA

Desde una perspectiva puramente local la aseguradora presenta actualmente un perfil crediticio satisfactorio. Entre 2006 y 2007 MAPFRE Seguros Generales debió enfrentar fuertes pérdidas patrimoniales extraordinarias, siendo necesario el apoyo financiero de su casa matriz, para capitalizar las pérdidas y recuperar los niveles de patrimonio de solvencia.

El soporte patrimonial fue concretado en sendos aumentos de capital, la mayor parte de ellos ya enterados, lo que ha permitido sumar recursos frescos para llevar a cabo su plan de negocios.

El desempeño de negocios se sustenta en amplias capacidades de suscripción y fortalezas técnicas, contando con un sólido soporte de reaseguro, una plataforma operacional y de gestión con elevados estándares y exigencias, y una conservadora

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

estructura financiera y de gestión de inversiones. Buena parte de esas fortalezas se han desarrollado durante estos dos años, debiendo reemplazar para ello una proporción de la administración.

Las participaciones de mercado reflejan algunos ajustes internos, propios de la etapa de redefinición del perfil de negocios y fortalecimiento de canales que predominan en la etapa actual de la estrategia de crecimiento.

Es también relevante el apoyo de su casa matriz, en términos de gestión técnica, apoyo de reaseguro y supervisión de riesgos corporativos.

La inversión efectuada por la casa matriz en seguros generales es significativa, pero no es la única inversión presente en Chile, lo que contribuye a fortalecer la presencia y el apoyo al proyecto global de desarrollo bajo los actuales lineamientos. Uno de los segmentos de negocios relevantes lo definen las operaciones de reaseguro que MAPFRE RE acepta para sí mismo desde MAPFRE Seguros Generales, y que en los últimos años han reportado satisfactorias rentabilidades técnicas, lo que apoya el proyecto de largo plazo de la entidad de seguros generales.

El esfuerzo y recursos involucrados en el proceso de reformulación estratégica que el grupo está implementando, se constituye también en un factor relevante para darle credibilidad al apoyo de largo plazo del grupo español a sus inversiones en Chile.

La importancia de la casa matriz en la estructura de reaseguro es también un factor que le da credibilidad a la reformulación técnica, alineándola con políticas coherentes con el perfil de riesgos que ella objetiviza.

La política comercial y la estructura de resguardos técnicos privilegian el crecimiento pero con rentabilidad operacional, lo que es coherente con un escenario de industria más madura y consolidada.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento todavía algo elevado, y recursos excedentes relativamente escasos, en relación a las volatilidades propias de su cartera de riesgos y etapa de rendimiento operacional, pero que debiera ajustarse a medida que se reestructure su cartera de riesgos. No obstante, la estrategia de negocios prioriza la retención de riesgos, lo que unido a la etapa de gastos iniciales se traduce en mayor presión por recursos patrimoniales y de Margen de Solvencia.

El retorno operacional es todavía insuficiente para cubrir los principales gastos del proyecto, por lo que es prematuro esperar retornos netos elevados en el corto plazo.

Las siniestralidades y retornos técnicos muestran signos de volatilidad, lo que presiona aun más los retornos operacionales. Ello torna imperativo la aplicación de medidas mitigadoras de suscripción y crecimiento en primas netas de mayor estabilidad y retorno técnico.

Los perfiles actuales de negocios y su desempeño técnico son coherentes con Carteras similares a la media de la industria, restando esperar entonces que paralelamente con el crecimiento se logre estabilidad en los retornos, fortaleciendo la base patrimonial y de inversiones. Ello requiere incrementar la calidad de los retornos operacionales y de otras fuentes de ingresos, de modo de lograr rentabilidades apropiadas, que permitan ir capitalizando la aseguradora. En la medida que ello ocurra

MAPFRE Cía. De Seguros Generales de Chile S.A.

y que se de alcance a los principales objetivos del modelo de negocio, será factible elevar los niveles de solvencia al escalones más altos de la categoría.