



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

## MAPFRE SEGUROS GENERALES

Diciembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2010

(Cifras en M\$ Sep-10)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Inversiones	16.263.020	23.003.295	25.646.745	30.623.867	35.233.821
Deudores por Primas	34.824.796	31.120.771	28.842.538	28.737.211	42.460.752
Deudores por Reaseguros	9.116.710	6.186.454	7.884.198	5.740.077	8.522.684
Otros Activos	6.656.854	6.200.457	7.153.777	6.693.186	8.592.153
<b>Total Activos</b>	<b>66.861.381</b>	<b>66.510.978</b>	<b>69.527.257</b>	<b>71.794.341</b>	<b>94.809.410</b>
Reservas Técnicas	42.971.335	43.039.239	45.332.861	43.303.701	62.021.893
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	11.087.686	10.935.302	8.562.357	11.730.189	13.120.761
Patrimonio	12.802.360	12.536.437	15.632.040	16.760.450	19.666.756
<b>Total Pasivos</b>	<b>66.861.381</b>	<b>66.510.978</b>	<b>69.527.257</b>	<b>71.794.341</b>	<b>94.809.410</b>

Cifras en M\$ Sep-10)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Ingresos por primas devengas	42.389.806	42.750.599	39.761.395	42.324.010	33.064.960
Prima Directa	83.797.350	89.872.095	110.851.527	106.876.034	104.795.694
Prima Cedida	-48.856.679	-47.413.940	-71.503.858	-65.867.204	-70.192.945
Prima Retenida Neta	34.940.671	42.458.155	39.347.669	41.008.830	34.602.749
Siniestros Netos	-27.286.475	-26.412.366	-23.833.050	-20.896.363	-13.883.799
Siniestros Directos	-78.430.802	-66.764.644	-72.345.636	-37.816.912	-576.696.455
R. Intermediación	-1.808.733	-3.559.426	-2.189.644	-3.184.836	-3.667.160
<b>Margen de Contribución</b>	<b>11.116.015</b>	<b>10.779.339</b>	<b>12.334.480</b>	<b>16.130.526</b>	<b>13.888.275</b>
Costo de Administración	-19.926.898	-14.900.679	-14.939.872	-16.427.272	-16.846.144
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-8.810.883</b>	<b>-4.121.340</b>	<b>-2.605.391</b>	<b>-296.747</b>	<b>-2.957.869</b>
Resultado de Inversión	198.926	418.064	978.166	870.762	498.426
<b>Resultado Final</b>	<b>-6.347.183</b>	<b>-6.033.710</b>	<b>-1.791.847</b>	<b>880.659</b>	<b>-2.441.254</b>

## Opinión

**MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (MAPFRE generales)** es una empresa de seguros multiproducto y multicanal de fuerte posicionamiento en la industria local. La compañía forma parte del Grupo MAPFRE, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, que posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera.

El primaje anual de la compañía alcanzó US\$ 221<sup>1</sup> millones en 2009. A septiembre de 2010 el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 217 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 128 millones y un patrimonio US\$ 41 millones.

Durante 2010 la empresa se enfrentó a las consecuencias de la actividad sísmica que afectó a la zona centro sur del país desde fines de febrero, asumiendo parte importante de los costos reconocidos por la industria, resultado de su fuerte posicionamiento en el segmento de coberturas de incendio y sus adicionales (terremoto y riesgos de la naturaleza, entre otros). Derivado de este hecho, el monto de los siniestros asociados al terremoto devengados a septiembre de 2010 equivalían al 16% del total de la industria, cifra coherente con su participación en las ventas de este segmento previas al evento (17% a diciembre de 2009). Entre marzo y septiembre de 2010 la empresa había reconocido siniestros brutos por concepto de terremoto por \$ 500.535 millones (US\$ 1.035 millones), de los cuales un 99,8% estaban cubiertos por sus contratos de reaseguros, en distintas modalidades. En términos de retención, estos siniestros representaron solo un 4% del patrimonio a diciembre 2009 (base previa al evento), situación que reflejaría una efectiva protección ante situaciones catastróficas. Al 31 de octubre de 2010 la compañía había recibido 77.040 denuncias de vivienda y 4.440 de no vivienda producto del terremoto, de las cuales 93% y 78% se encontraban ya liquidados a esa fecha. De esta forma, se considera que la aseguradora ha mostrado una capacidad de respuesta adecuada, pese a la magnitud del siniestro.

Más allá de la situación coyuntural -aunque no recurrente, inherente al negocio asegurador- la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros, en "*Categoría AA*", se sustenta, principalmente, en el fuerte apoyo que le presta su matriz en términos patrimoniales, operativos y de riesgo, y en su adecuada política de reaseguros (con una baja retención de los grandes riesgos y reaseguradores de adecuada solvencia).

Adicionalmente, la calificación otorgada reconoce la importancia alcanzada por la compañía en términos de participación de mercado así como la existencia de un amplio volumen de asegurados que favorece el comportamiento estadísticamente normal de sus siniestros y una adecuada diversificación de los riesgos retenidos. También valora de forma positiva el énfasis del grupo en el desarrollo de sistemas y sus adecuadas políticas e instancias de control (ambas alineadas con la estrategia del grupo controlador).

<sup>1</sup> Los valores corresponden a información proporcionada por la SVS, corregida por inflación, y llevada a moneda extranjera según el tipo de cambio indicado en los estados financieros base.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por el alto endeudamiento exhibido durante los últimos ejercicios y la existencia de una cartera de productos que muestra, en promedio, un rendimiento técnico menor al que presenta el mercado. También se considera que la empresa ha mostrado resultados operacionales débiles desde 2006 a la fecha, producto, principalmente, de una reestructuración de su estrategia de venta que ha tenido un impacto en resultados más lento de lo esperado, y por el terremoto, que afectó, particular y excepcionalmente su desempeño en 2010. No obstante, cabe destacar que sus resultados muestran un comportamiento favorable al excluir el efecto sismo durante el presente año y que la matriz ha fortalecido el patrimonio de su filial en la medida que ha sido necesario.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>2</sup>", principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía logra mejorar su desempeño y disminuya su endeudamiento, manteniendo sus actuales fortalezas.

Asimismo, para la mantención de la clasificación es necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, especialmente en el apoyo del grupo controlador y la mantención de una adecuada política de reaseguros. En especial cobra relevancia el seguimiento de la fortaleza financiera de su grupo controlador, cuyas clasificaciones –en solvencia y fortaleza aseguradora- presentan *outlook* negativo desde mayo de 2010 debido al deterioro del riesgo crediticio de España, país donde este tiene una fuerte presencia.

## Definición de Categorías de Riesgo

### Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes<sup>3</sup>

Durante 2009 **MAPFRE** se enfrentó a un entorno económico chileno recesivo (caída de 1,5% del PIB), que se tradujo en una disminución real de sus ingresos de 4% respecto del ejercicio 2008, principalmente por una menor actividad en las coberturas de vehículos, transporte y responsabilidad civil. Durante el periodo sus siniestros netos –luego de la cesión a los reaseguradores- disminuyeron en 12%, especialmente por una caída de aquellos asociados a vehículos e incendio. Debido a esto, y pese al incremento en el costo de intermediación, su margen de contribución aumentó en 31% real durante 2009 y los gastos de administración crecieron 10% (real interanual), aumentando su importancia sobre la venta desde un 13% a un 15%. Los gastos de administración absorbieron el margen generado, por lo que su resultado de operación fue negativo (aunque superior a su desempeño de 2008). Sin embargo, gracias a sus resultados no operacionales, en particular por el efecto del ítem inversiones y de otros ingresos (intereses por primas), la empresa presentó una utilidad final de \$ 881 millones.

Por su parte, sus estados financieros de septiembre de 2010 reflejan los efectos del terremoto que afectó a la zona centro sur del país. En ese sentido, la empresa informó que sus siniestros brutos por concepto de terremoto -antes de la cesión a los reaseguradores- sumaron \$ 500.535 millones (US\$ 1.035 millones), de los cuales el 99,8% fueron cubiertos por sus contratos de reaseguro. Como consecuencia de ello, sus siniestros brutos totales sumaron \$ 576.696 millones (US\$ 1.192 millones), mostrando un crecimiento de 19 veces en relación a septiembre de 2009.

En términos relativos, **MAPFRE** participó en el 16% de los siniestros brutos por terremoto de la industria (la que a septiembre registraba alrededor de US\$ 6.500 millones en siniestros, con cesión cercana al 99,6%), absorbiendo, con éxito, gran parte de la carga operativa de la industria chilena del seguro (según cifras de octubre de 2010, la empresa recibió el 41% de los siniestros de vivienda asociados a este evento). Con todo, los efectos directos del terremoto sobre la compañía fueron limitados, implicando siniestros netos por \$ 833 millones (US\$ 1,7 millones), que equivalen sólo al 7% de los siniestros netos de la industria (lo cual es levemente superior a su importancia relativa sobre las ventas retenidas, cercana al 5% a diciembre de 2009). Pese a la magnitud del evento, a la fecha muestra una alta tasa de siniestros liquidados y pagados.

En una perspectiva más general, sus estados financieros a septiembre mostraron que su primaje creció 29% en relación a igual periodo de 2009, a consecuencia, principalmente, del crecimiento de la venta de coberturas por terremoto. Por otra parte, sus siniestros netos se contrajeron en 15%, pese a los efectos del sismo del 27 de febrero, básicamente por una contracción de los siniestros asociados a vehículos. Como resultado, y pese a un leve incremento de la importancia del resultado de intermediación en relación a la prima directa, la empresa aumentó su margen de contribución en 36% respecto a septiembre de 2009. El margen generado fue insuficiente para solventar los gastos de administración del periodo, generando un resultado operacional

<sup>3</sup> Cifras reales en pesos de septiembre de 2010.

negativo de \$ 2.960 millones (pérdida de \$ 650 millones a septiembre de 2009). En términos relativos, los gastos de administración incrementaron levemente su importancia en relación a sus ingresos respecto de lo observado en septiembre de 2009 (16% contra 13%). Así, su resultado final fue negativo por \$ 2.441 millones. Se estima que los resultados finales de la compañía a igual fecha, sin el evento del sismo, podrían haber sido positivos, sumado en torno a los \$ 2.000 millones.

Por otra parte, las reservas de la aseguradora se incrementaron en 43% entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010 por un incremento de los siniestros por pagar asociados al terremoto. Su patrimonio, en igual periodo, y en términos reales, creció 17%, como consecuencia del aumento de capital desembolsado el 30 julio de 2010 por \$ 5.281 millones generado por su matriz para compensar el impacto del terremoto. Como resultado, el endeudamiento de la compañía se elevó desde 3,28 veces en diciembre 2009 a 3,82 en septiembre 2010.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** La entidad cuenta con el apoyo del grupo empresarial español MAPFRE, el que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 44 países. MAPFRE S.A., en términos consolidados, registró un patrimonio neto cercano a los 7.094 millones de euros<sup>4</sup> a diciembre de 2009 y exhibe una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América, lo que le da capacidad de apoyar las operaciones locales en los aspectos financieros, comerciales, y otros propios de la actividad aseguradora. En escala global, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido calificada en "A+" (perspectivas negativas desde mayo de 2010) y la fortaleza financiera de MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., y MAPFRE Re en "AA" (perspectivas negativas desde mayo de 2010). Adicionalmente, se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* del *holding* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones.

**Amplia cartera de clientes:** La compañía sostiene una estrategia multi-producto que ha resultado en un fuerte posicionamiento global dentro de la industria (11% de la prima a septiembre de 2010), una elevada presencia en los principales nichos en que participa, y un acceso a una base de clientes que por su magnitud (484.176 pólizas y 593.106 ítems vigentes) favorece el comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números) a escala local. Asimismo, su volumen de operaciones facilita el logro de economías de escala, en especial en lo relativo a los gastos de apoyo necesarios para las funciones propias de una sociedad aseguradora.

<sup>4</sup> Patrimonio neto a diciembre de 2010.

**Énfasis en sistemas:** La empresa ha desarrollado de manera adecuada un importante proceso de automatización de sus sistemas, el cual le ha permitido agilizar sus operaciones, tomar decisiones sobre bases objetivas y aumentar la eficiencia del control de los gastos y costos de la compañía. También es importante el apoyo que posee por parte de su matriz en la creación e implementación de mejoras a los sistemas. Asimismo, se reconoce la experiencia y la cultura organizacional en relación con el uso y apoyo a la gestión de las herramientas tecnológicas.

**Controles internos:** La compañía presenta una unidad de auditoría interna con fuerte presencia sobre las demás áreas, sin dependencia ni subordinación a ninguna de ellas, con una amplia experiencia en la materia y con importante apoyo desde su matriz. A juicio de *Humphreys*, esto permite presumir que existe una evaluación permanente sobre los mecanismos de funcionamiento de la organización y que sus procedimientos de control han sido probados a lo largo del tiempo respondiendo, en todo esto, a los estándares del grupo.

**Política de reaseguro:** La estructura de reaseguros se sustenta en las políticas de su grupo controlador, y se traduce en una adecuada combinación de contratos proporcionales, catastróficos, y coberturas específicas, tal como quedó de manifiesto este año como consecuencia de terremoto. En los últimos cinco años la compañía ha mostrado niveles de retención inferiores al 50% (33% a septiembre de 2010), traspasando primas a reaseguradoras de adecuada solvencia. La prima cedida se concentra al interior del grupo, con compañías calificadas en "AA" a escala global (MAPFRE Empresas y MAPFRE Re.).

## Factores de riesgo

**Rendimiento de la cartera:** Durante los últimos cinco años la compañía ha presentado niveles de siniestralidad sostenidamente superiores al mercado y un resultado técnico<sup>5</sup> inferior a éste. Para el mismo período, su cartera asegurada presenta un rendimiento técnico anual promedio<sup>6</sup> de 31%, mientras el mercado en su conjunto alcanza un indicador de 41%. A su vez, la siniestralidad anual alcanza como media<sup>7</sup> una cifra de 58% mientras que la industria presenta una relación en torno al 51%. El detalle del comportamiento de estos indicadores se presenta en la sección de análisis financiero.

**Gastos de administración y resultados finales:** Durante los últimos cinco años la aseguradora ha presentado un indicador de gastos de administración sobre el margen de contribución superior a uno, y sostenidamente por encima del mercado, y resultados finales acotados. Si bien estos indicadores se relacionan con el fortalecimiento de sucursales, y en el caso particular de 2010 con la carga operativa que generó la liquidación de siniestros resultantes de la actividad sísmica de 2010, se reconocen los esfuerzos de la compañía por revertir a esta situación a través de un plan de rentabilización de sus canales de venta, el desarrollo de productos personales y masivos y un plan de eficiencia operacional a nivel corporativo, acciones que, en la práctica, han impactado positivamente en el desempeño neto de terremoto.

<sup>5</sup> El rendimiento técnico es calculado como margen de contribución del período sobre ingreso de explotación.

<sup>6</sup> Para el cálculo de éstos indicadores, se considero el promedio de los indicadores anuales observados entre diciembre de 2004 y diciembre de 2008.

<sup>7</sup> Para el cálculo de éstos indicadores, se considero el promedio de los indicadores anuales observados entre diciembre de 2004 y diciembre de 2008.

**Alto endeudamiento:** La aseguradora opera con niveles de endeudamiento altos en relación a su industria, situación que se ha mantenido desde 2005 a la fecha. No obstante, se reconoce la disposición de la matriz a aportar los recursos necesarios para la mantención del indicador dentro de los límites legales, aunque el indicador permanece en niveles elevados. El endeudamiento –medido como pasivo exigible sobre patrimonio- de **MAPFRE** alcanza 3,75 veces como promedio del periodo 2005-2009 (2,61 el mercado) y 3,82 veces a septiembre de 2010 (3,54 veces el mercado). Luego del evento terremoto (27.02.2010), la empresa registró un endeudamiento a junio de 2010 de 4,72 veces (3,5 la industria).

## Antecedentes Generales

### Historia y propiedad

**MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (MAPFRE generales)** fue constituida en 1986 bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. En 1997 el grupo Español MAPFRE tomó el control del 100% de la propiedad, situación que con posterioridad llevó a la actual razón social de la compañía. Actualmente, la propiedad de la compañía es compartida por MAPFRE Chile Seguros S.A. (81,42%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (18,58%).

La sociedad forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 44 países. El grupo se organiza en divisiones y unidades operativas con amplia autonomía de gestión, bajo la coordinación y supervisión de los altos órganos directivos del grupo, a los que corresponde fijar las directrices generales y las políticas comunes de actuación. A escala global, la solvencia financiera de la matriz del grupo ha sido calificada en “A+” mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras pertenecientes al grupo, MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y MAPFRE Re, se califica en “AA” (ambas calificaciones con perspectivas negativas desde mayo de 2010).

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. y MAPFRE Garantías y Crédito (empresas del mismo grupo), compartiendo, entre ellas, la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría. Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas: técnicas, sistemas, gestión y auditoría interna.

La calidad de su administración, en tanto, descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector y con un nivel profesional acorde con las responsabilidades asumidas, los cuales mediante la interrelación con las distintas unidades y con el apoyo que le entrega el grupo, han logrado crear instancias de análisis y control que favorecen el adecuado desempeño de sus funciones, así como el cumplimiento de su plan estratégico.



En el siguiente cuadro se detallan los directores y principales ejecutivos de la compañía a septiembre de 2010:

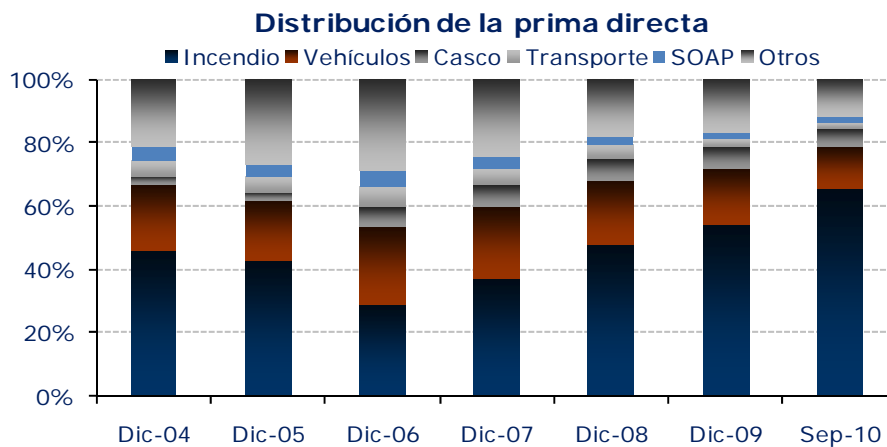
Nombre	Cargo
Julio Domingo Souto	Gerente General
Rafael Casas Gutiérrez	Presidente del Directorio
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Rodrigo Campero Peters	Director
Gonzalo Febrer Pacho	Director
Paloma Coletto Fuentes	Gerente de Administración y Finanzas

## Cartera de productos

**MAPFRE** se destaca entre otras compañías de la industria de seguros generales por presentar una cartera multiproducto y un fuerte posicionamiento en los segmentos en los que participa. Sus ventas se realizan preferentemente a través de corredores. No obstante, una parte de ellas es generada y apoyada por sus canales directos (red de sucursales). Su generación de ventas bruta –antes de la cesión al reaseguro- se encuentra fuertemente influenciada por las coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza, en las que se incluyen grandes riesgos en los que la compañía actúa como *fronting*, siendo su matriz el real soporte los riesgos asumidos. En términos de primaje retenido, sus ventas se concentran en incendio y riesgos de la naturaleza y en vehículos (46% y 37% de la venta acumulada a septiembre de 2010, respectivamente). A continuación se muestran los principales indicadores sobre su cartera vigente a septiembre de 2010 y la evolución de la composición de su prima directa:

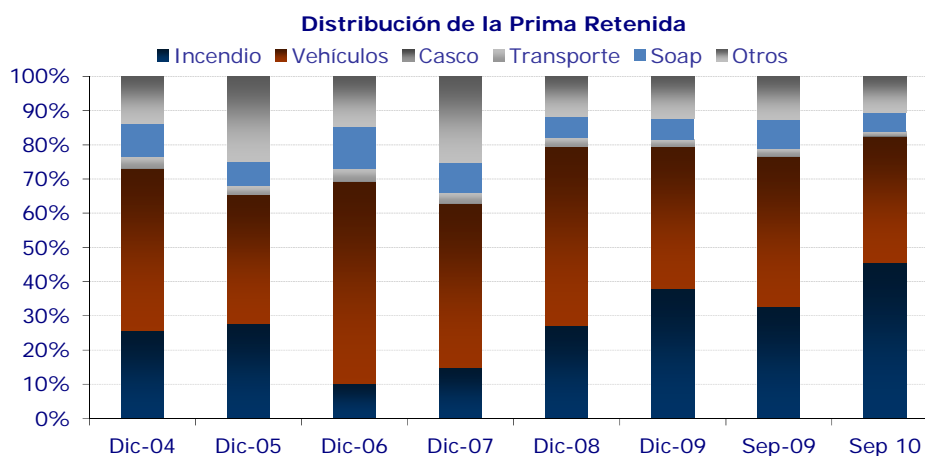
	Cartera Septiembre 2010		
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Primaje Retenido	Participación Mercado por Primaje
Incendio y riesgos de la naturaleza	66%	46%	20%
Vehículos	13%	37%	5%
Casco	6%	0%	28%
Transporte	2%	1%	6%
SOAP	2%	6%	5%
Otros	12%	10%	4%
Todo riesgo construcción y montaje	3%	0%	16%
Responsabilidad civil general	3%	3%	8%
Multirisgos	2%	2%	26%
Equipo móvil contratista	1%	1%	7%
Robo	1%	1%	4%
Accidentes personales	1%	1%	1%

Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.



Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

Según se desprende de sus estados financieros, desde 2006 a la fecha se observa un incremento de la importancia sobre la venta bruta de los riesgos asociados a incendio y riesgos de la naturaleza, situación que deriva del incremento del negocio de carteras hipotecarias y la mayor presencia en el segmento de *Riesgos Globales* (traspasado a MAPFRE Global Risk como parte de la estrategia global del grupo). Por otra parte, el aporte real de los riesgos asociados a incendio sobre el resultado final de la compañía es menor a la que se exhibe en sus ventas retenidas, debido a la necesidad de restar a éstas de los costos de adquisición de las carteras hipotecarias y los profit, entre otras partidas. En la actualidad, la empresa busca crecer en otros productos de carácter masivo, de manera de balancear la distribución de sus ventas entre grandes clientes y compradores atomizados.

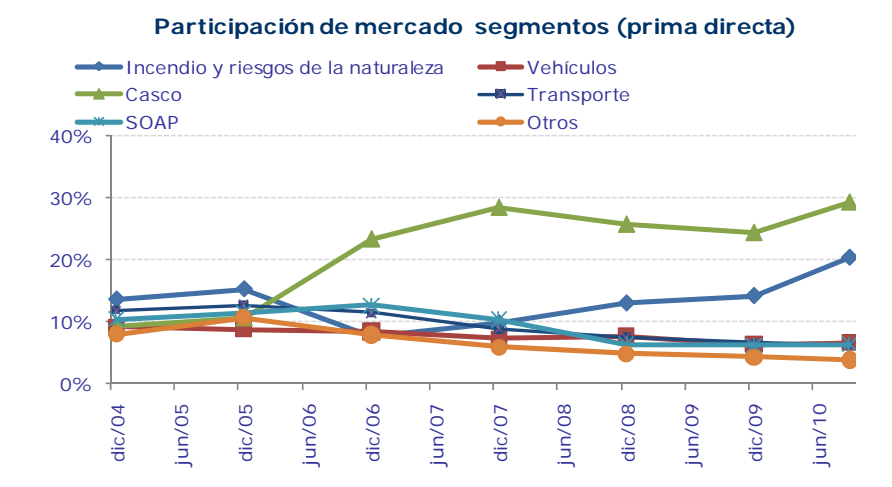


Elaboración Humphreys a partir de datos FECU.

## Participación de mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado relevante. Durante los últimos cinco años, su primaje ha representado sobre el 8% de las ventas de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito (8,6% a diciembre de 2009), en tanto que durante 2010 (datos acumulados a septiembre) su participación alcanza al 11%.

La empresa posee un buen posicionamiento en los principales segmentos en los que participa. En el caso de seguros de incendio y riesgos de la naturaleza su participación alcanzaba a un 20% a septiembre de 2010, observándose un fortalecimiento de su posición desde 2006 a la fecha. En el caso de seguros de vehículos su participación alcanza 5%. A continuación se presenta la evolución de este indicador para sus principales segmentos:



## Capitales asegurados

La compañía presenta capitales asegurados brutos por US\$ 204.735 millones a septiembre de 2010. Sobre estos montos la aseguradora exhibe una retención de 32%, en línea con el desempeño histórico general de la aseguradora. En línea con lo observado en los últimos cinco años, los riesgos retenidos se concentran preferentemente en los riesgos asociados a incendio, riesgos de la naturaleza y vehículos.

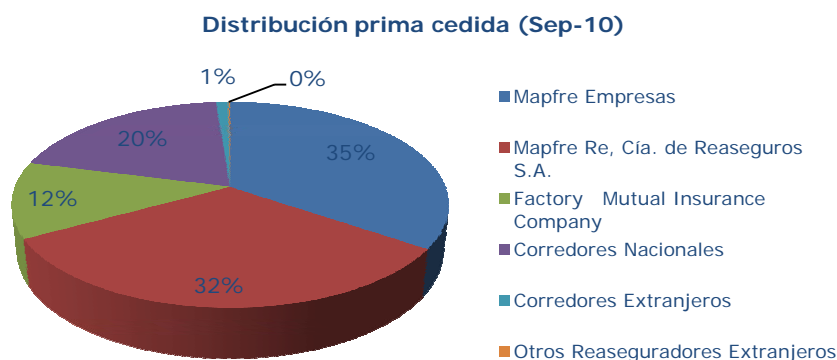
En términos de capitales asegurados retenidos, cada *ítem* expone un monto que en promedio representa menos del 1% de su patrimonio (esto neto de los reaseguros), en concordancia con los indicadores de la industria. Sobre éstos además existen protecciones catastróficas que cubrirían las exposiciones de ciertos riesgos contratadas a MAPFRE Re, lo que es reflejo del esfuerzo del grupo por proteger la solvencia de sus pólizas.

A septiembre de 2010 la empresa presentaba cerca de 600.000 *items* vigentes, de los cuales un 29% se concentraba en coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza y un 25% en vehículos. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados relevantes en sus principales nichos, lo que favorece el comportamiento estadísticamente normal de los siniestros a escala local (sin perjuicio de la cesión de riesgos hacia otras entidades del grupo). A continuación se presenta el número de ítems asegurados para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras:

Ítems Vigentes	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Incendio y riesgos de la naturaleza	126.527	161.767	172.171	175.934	177.669	171.465
Vehículos	124.266	152.656	161.102	180.072	146.540	145.536
Casco	481	572	699	753	981	914
Transporte	18.516	23.179	31.500	28.228	17.379	14.917
SOAP	257.373	361.693	355.999	205.020	164.958	103.266
Otros	80.024	107.153	134.841	146.404	150.878	157.008

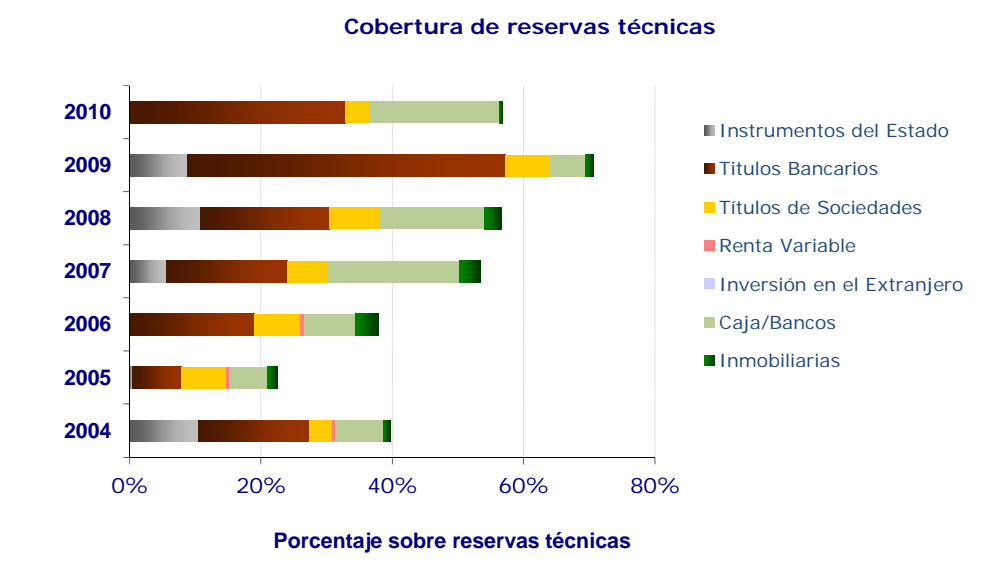
## Reaseguros

La estructura de cesión de riesgos de la compañía se sustenta en las políticas de reaseguro del grupo MAPFRE, contempla la existencia de contratos proporcionales y catastróficos, y coberturas de riesgos específicos. Los contratos catastróficos vigentes –que soportan los riesgos de incendio y riesgos de la naturaleza, accidentes personales, transporte, vehículos motorizados y SOAP- han sido suscritos en su totalidad con MAPFRE RE (*Categoría AA*, perspectivas negativas). En la práctica, el 67% de la prima cedida acumulada a septiembre de 2010 fue traspasado a empresas relacionadas (MAPFRE Empresas y MAPFRE RE), en tanto que la tasa de cesión de prima alcanza a un 66% de la prima directa.



## Inversiones

**MAPFRE**, mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2010, el 64% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija (57% del global corresponde a títulos bancarios), y presentaba una importante presencia de recursos líquidos (35% de la cartera). El incremento de liquidez observado en relación a ejercicios anteriores responde a las exigencias del proceso de liquidación de siniestros asociados al sismo del 27 de febrero de 2010. A la misma fecha, la compañía acumulaba una rentabilidad de 3,77% por su portfolio, que se compara desfavorablemente con el 5,42% obtenido por el mercado.



Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Sep-10
Inversiones/Reservas	0,40	0,22	0,38	0,53	0,57	0,71	0,57
Inversiones/Reservas mercado	0,79	0,75	0,80	0,82	0,80	0,90	0,73

## Generación de caja<sup>8</sup>

Los flujos de la compañía, en términos netos, se han caracterizado por mostrar un comportamiento volátil, existiendo flujos negativos desde 2006. A septiembre de 2010, el flujo neto de caja alcanzó una cifra negativa de \$ 312 millones, cifra que arroja una relación de pérdida sobre los ingresos totales de 0,3%; no obstante, se compara de manera favorable en relación con el déficit de 1,8% de igual fecha del año anterior.

<sup>8</sup>El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

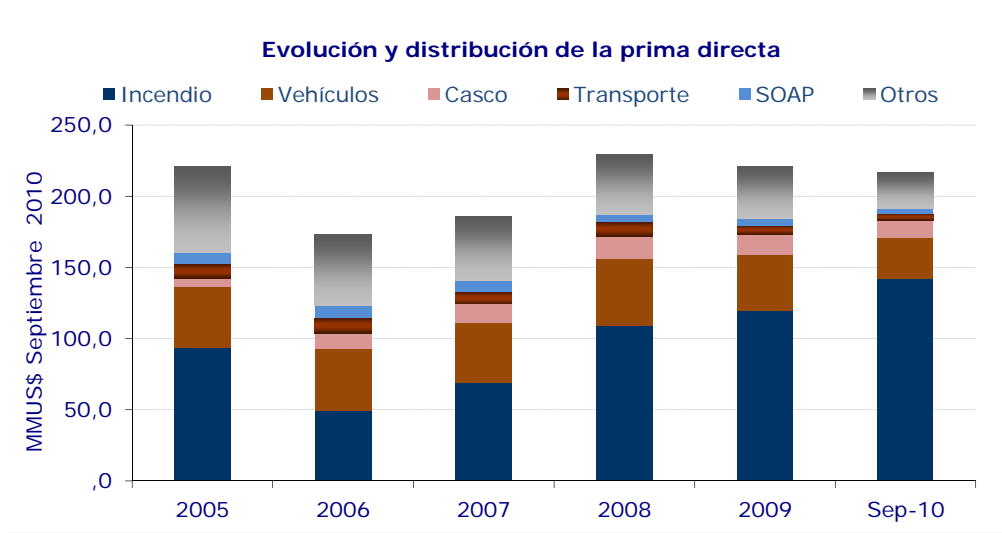
A la fecha de la revisión, la generación de flujos de ingresos se concentra principalmente en el apoyo del reaseguro (85%), mientras que la suscripción de riesgos representa cerca del 15%, situación que resulta del apoyo del reasegurador por el pago de los siniestros asociados a la actividad sísmica de 2010. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos de siniestro (85%), costos de reaseguro (11%) y gastos combinados (4%). En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años y el ejercicio en curso:

<b>Flujos (M\$)</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Sep-10</b>
Venta Total	71.937.425	82.889.923	111.325.873	104.901.710	104.795.694
Venta Directa	-2.477.007	18.284.642	24.088.682	24.628.688	16.809.126
Venta Intermediarios	74.414.432	64.605.281	87.237.191	80.273.022	87.986.568
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	49.953.036	42.621.115	56.628.753	24.518.781	569.714.155
Siniestros Cedidos	43.905.818	37.217.305	48.720.177	16.614.204	562.812.656
Reaseguro Cedido	6.047.218	5.403.810	7.908.576	7.904.577	6.901.499
<b>Total Ingresos</b>	<b>121.890.461</b>	<b>125.511.038</b>	<b>167.954.626</b>	<b>129.420.491</b>	<b>674.509.849</b>
Costo de Siniestros	-67.330.410	-61.577.692	-72.655.211	-37.124.548	-576.696.455
Siniestros Directos	-67.330.410	-61.577.692	-72.655.211	-37.118.319	-576.696.455
Siniestros Aceptados	0	0	0	-6.229	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-43.560.745	-45.370.913	-73.600.858	-66.611.834	-71.889.518
Prima Cedida	-41.941.943	-43.730.346	-71.809.831	-64.650.437	-70.192.945
Exceso de Pérdidas	-1.618.802	-1.640.567	-1.791.027	-1.961.397	-1.696.573
Gastos + Intermediación	-24.706.583	-22.429.748	-25.111.391	-27.154.390	-27.414.803
Intermediación Directa	-7.599.959	-8.686.704	-10.107.590	-11.030.579	-10.568.659
Costo de Administración	-17.106.624	-13.743.044	-15.003.801	-16.123.811	-16.846.144
<b>Total Egresos</b>	<b>-135.597.738</b>	<b>-129.378.353</b>	<b>-171.367.460</b>	<b>-130.890.772</b>	<b>-676.000.776</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>-13.707.277</b>	<b>-3.867.315</b>	<b>-3.412.834</b>	<b>-1.470.281</b>	<b>-1.490.927</b>
Otros Ingresos	921.664	-2.667.759	1.171.694	579.091	1.178.755
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>-12.785.613</b>	<b>-6.535.074</b>	<b>-2.241.140</b>	<b>-891.190</b>	<b>-312.172</b>

## Análisis Financiero

### Evolución de la prima

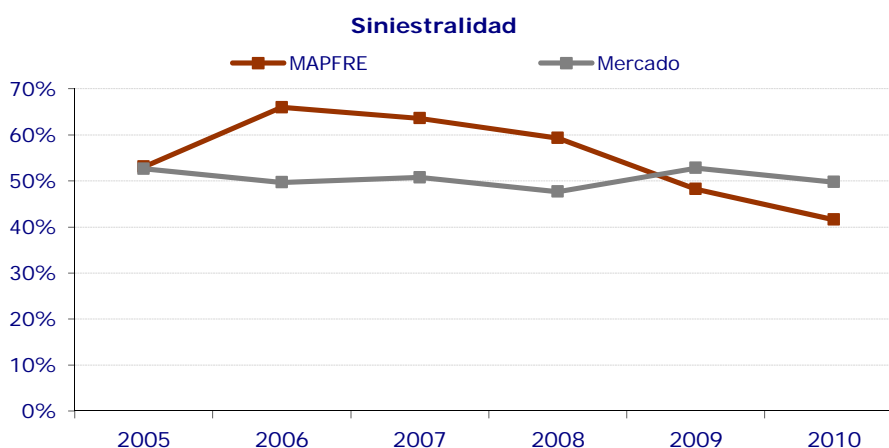
El primaje de la compañía mostró una tendencia al alza –sobre base real- entre 2006 y 2008. En el caso particular del ejercicio 2009 sus ventas se vieron afectadas por el contexto económico recesivo, presentando una caída real de 4% respecto del año anterior, principalmente por una menor actividad en las coberturas de vehículos, transporte y responsabilidad civil. Sus últimos estados financieros -septiembre de 2010- mostraron que su primaje creció 29% real en relación a igual periodo de 2009, consecuencia, principalmente, del crecimiento de la venta de coberturas por terremoto. Desde 2006 a la fecha se observa un incremento de proporción de las ventas originada por los seguros de incendio y riesgos de la naturaleza, producto, entre otros factores, de la intensificación del negocio de carteras hipotecarias y la mayor participación en el segmento de riesgos globales (grandes riesgos individuales). La retención, en tanto, ha mostrado una tendencia a la baja, alcanzando 33% a septiembre de 2010.



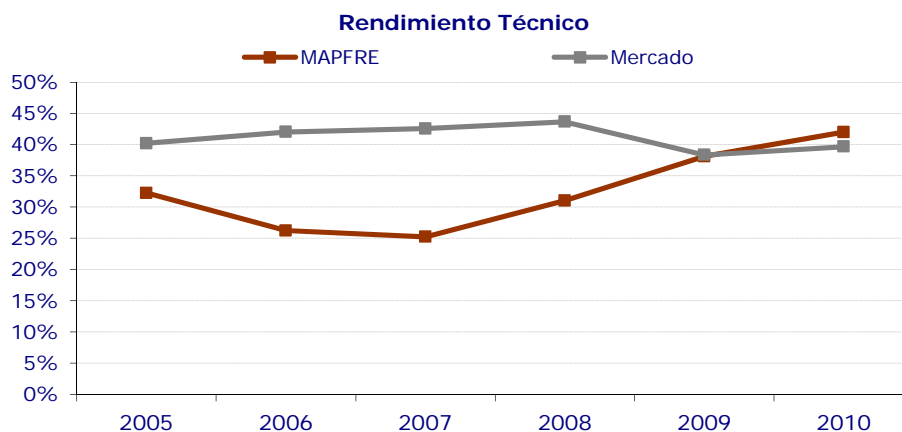
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Retención Prima	43,5%	50,0%	41,7%	47,2%	35,5%	38,4%	33,0%

## Rendimiento técnico y siniestralidad

La siniestralidad global<sup>9</sup> se encuentra sobre los niveles del mercado, registrando un promedio de los últimos tres años (2007-2009) de 57%, mientras que la industria exhibió un promedio de 50% en el mismo periodo. Desde 2007 la siniestralidad de la compañía presenta una tendencia descendente que refleja un descenso del indicador en sus principales riesgos. A septiembre de 2010, la compañía registraba un indicador de 42% menor al que presentaba a septiembre de 2009 (indicador de 54%).



En términos globales, los resultados técnicos<sup>10</sup> de la aseguradora presentan niveles inferiores a los que obtiene el mercado y un comportamiento levemente más volátil (coeficiente de variación de 17% contra 5% sobre los últimos cinco ejercicios anuales). Su rendimiento técnico alcanzó un promedio en los últimos tres años de 31%, mientras que el mercado mostró un promedio de 42%. A septiembre de 2010 (indicador de 42%) se observó una leve mejora de sus resultados técnicos respecto del acumulado a septiembre de 2009 (indicador de 34%), asociado a mejor desempeño en su principales segmentos.



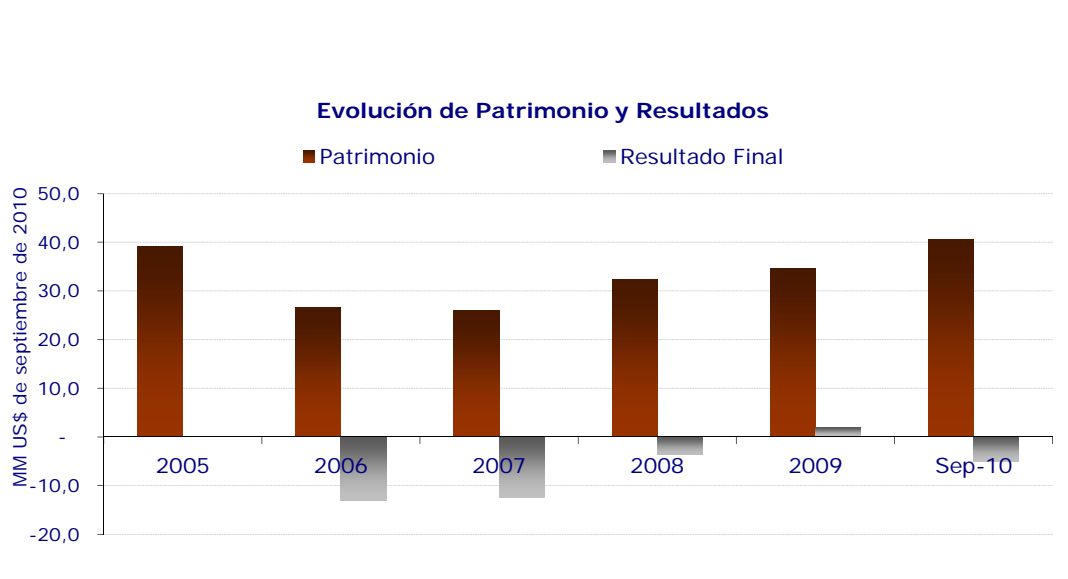
<sup>9</sup> Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada.

<sup>10</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

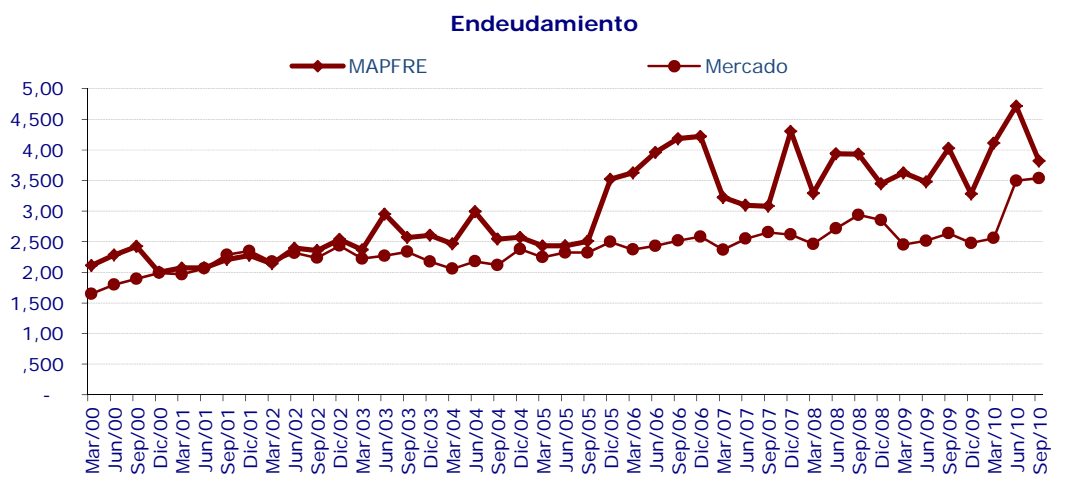


## Endeudamiento y posición patrimonial

Desde 2006 a la fecha, la empresa ha mostrado resultados acotados que se asocia un plan de inversión cuyo objeto fue fortalecer su red de sucursales. Así, el fortalecimiento de su patrimonio ha sido resultado de una política de inyección de capital que, mayoritariamente, ha tenido como propósito sostener el referido plan de inversión y, en el último ejercicio, enfrentar la situación derivada del terremoto de febrero. Durante 2010, el patrimonio de la compañía presentó un incremento real de 17% en relación a diciembre de 2009, como consecuencia del aumento de capital desembolsado el 30 julio de 2010 por \$5.281 millones. Este aporte se suma al aporte de capital de \$ 5.000 millones concretado en 2008 y de \$ 5.000 millones concretado en 2007 (ambos en pesos de cada fecha).



Las reservas de la aseguradora se incrementaron en 43% (real) entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010 por un incremento de los siniestros por pagar asociados al terremoto. Como resultado de esto, y pese al fortalecimiento de su patrimonio, su endeudamiento se elevó desde 3,28 (diciembre 2009) a 3,82 (septiembre 2010), registrando en junio de 2010 un indicador de 4,72 veces, producto del incremento de los siniestros por pagar. En una perspectiva más amplia, **MAPFRE** exhibe un endeudamiento que es superior al de su industria.



## Margen y gastos

**MAPFRE** muestra una relación de gastos sobre ingresos inferior a la que exhibe la industria de seguros de no vida (incluye generales y crédito), lo que se explica en parte por su buen posicionamiento en términos de participación de mercado (en torno al 11% situándola dentro de los líderes del mercado) y su escala de operación (superior al promedio de la industria). En el periodo 2007-2009, sus gastos de administración representaron en promedio un 15% de su prima, mientras que el mercado muestra una relación de 22% para el mismo horizonte de tiempo. No obstante, la aseguradora presenta un menor desempeño en términos de gastos de administración sobre margen. En relación a 2009, la compañía muestra una leve alza de la importancia de los gastos de administración sobre prima. Pese a ello, este indicador se encuentra dentro de sus rangos históricos.

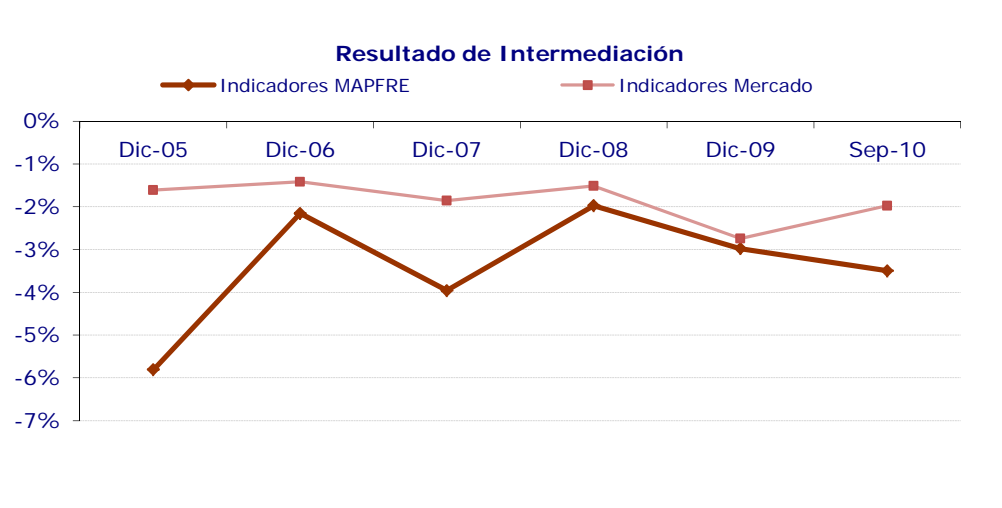
Por otra parte, la empresa muestra un resultado final respecto al volumen de ventas (medio como prima directa), que en promedio es inferior al mercado (en torno a -3% para el periodo 2007-2009).

Indicadores MAPFRE	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Gasto Ad./ Prima Directa	15%	24%	17%	13%	15%	16%
Gasto Ad. / Margen Contribución	105%	179%	138%	121%	102%	121%
Margen Cont / Prima Directa	14%	13%	12%	11%	15%	13%
Result. Op/ Prima Directa	-1%	-11%	-5%	-2%	0%	-3%
Result. Final/ Prima Directa	0%	-8%	-7%	-2%	1%	-2%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	23%	22%	21%	22%	21%
Gasto Ad. / Margen Contribución	100%	99%	98%	93%	104%	102%
Margen Cont / Prima Directa	21%	23%	23%	23%	21%	21%
Result. Op/ Prima Directa	0%	0%	0%	2%	-1%	0%
Result. Final/ Prima Directa	2%	1%	1%	1%	1%	3%

## Resultado de intermediación

**MAPFRE** presenta un resultado de intermediación negativo, debido a la relevancia de los corredores como intermediarios de venta, situación que se encuentra en línea con que sucede en la industria. A septiembre de 2010, el costo de intermediación de la empresa representa un 3% de su primaje, manteniéndose en dentro de los rangos históricos de este indicador.



*“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”*