



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Informe Anual

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Gonzalo Neculmán Gómez

Tel.: 56 - 2 - 433 52 00

antonio.velasquez@humphreys.cl

gonzalo.neculman@humphreys.cl

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.

Diciembre 2012

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	Desfavorable ¹
Estados Financieros Base	Septiembre 2012

Cifras en M\$	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	21.216.167	25.756.490	30.058.151	40.138.406	42.716.492
Deudores por Primas	28.702.995	28.965.958	28.206.348	37.923.430	40.545.487
Deudores por Reaseguros	5.705.828	7.917.935	5.634.040	10.202.363	11.545.147
Otros Activos	5.718.743	7.184.389	6.569.543	10.712.068	7.083.512
Total Activos	61.343.733	69.824.772	70.468.082	98.976.267	101.890.638
Reservas Técnicas	39.695.516	45.526.845	42.503.751	65.459.690	63.760.815
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	10.085.737	8.598.996	11.513.497	13.725.563	13.588.644
Patrimonio	11.562.480	15.698.931	16.450.834	19.791.014	24.541.179
Total Pasivos	61.343.733	69.824.772	70.468.082	98.976.267	101.890.638

Cifras en M\$	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Ingresos por primas devengas	39.429.301	39.931.538	41.542.157	50.797.417	52.354.532
Prima Directa	82.889.923	111.325.873	104.901.710	139.910.916	180.674.635
Prima Cedida	-43.730.346	-71.809.831	-64.650.437	-87.082.812	-127.552.713
Prima Retenida Neta	39.159.577	39.516.042	40.251.273	52.828.104	53.121.922
Siniestros Netos	-24.360.387	-23.935.034	-20.510.344	-20.092.717	-22.352.174
Siniestros Directos	-61.577.692	-72.655.211	-37.118.319	-622.673.425	-95.668.573
R. Intermediación	-3.282.894	-2.199.014	-3.126.002	-4.839.933	-2.872.725
Margen de Contribución	9.941.891	12.387.261	15.832.546	19.591.682	24.179.183
Costo de Administración	-13.743.044	-15.003.801	-16.123.811	-23.093.267	-22.422.679
Resultado Operacional	-3.801.153	-2.616.540	-291.265	-3.501.585	1.756.504
Resultado de Inversión	385.585	982.352	854.676	689.470	900.766
Resultado Final	-5.564.950	-1.799.515	864.391	-2.515.434	4.008.086

¹ Tendencia anterior: Estable.

Cifras en M\$	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Inversiones Financieras	42.435.016	49.071.729	50.322.773	44.823.624
C x C de Seguros	52.331.409	58.466.770	62.292.989	72.248.054
C x C Asegurados	40.786.262	40.196.671	40.663.621	55.751.012
Partic. Reaseguro en R.T.	253.244.132	275.897.388	258.832.767	239.409.717
Total Activos	355.566.654	390.825.042	378.845.536	364.654.043
Reservas Técnicas	287.391.145	316.507.587	296.522.054	275.743.843
Deudas por Operac. de Seguro	29.807.732	35.157.097	40.589.311	44.063.333
Otros Pasivos	13.779.754	12.705.614	15.093.924	16.467.362
Patrimonio	24.541.179	26.454.744	26.640.247	28.379.505
Total Pasivos	355.566.654	390.825.042	378.845.536	364.654.043

Cifras en M\$	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Prima Directa	S/I	49.618.094	90.754.846	150.076.008
Prima Cedida	S/I	29.845.552	58.206.750	99.417.299
Prima Retenida	S/I	19.772.542	32.548.096	50.658.709
Costo de Siniestros	S/I	5.797.825	12.023.415	16.836.768
Siniestros Directos	S/I	32.272.025	62.141.831	60.552.450
R. Intermediación	S/I	1.655.146	3.151.651	5.446.869
Margen de Contribución	S/I	7.964.100	13.402.661	21.544.068
Costo de Administración	S/I	5.852.994	12.311.226	19.373.297
Resultado de Inversiones	S/I	745.745	438.168	946.712
Total Resultado del Período	S/I	1.910.027	2.095.530	3.831.966

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 reconocido prestigio internacional, que posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera.

Durante el año 2011 el primaje anual de la compañía alcanzó US\$ 346 millones. A septiembre de 2012² el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 319 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 586 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 509 millones y un patrimonio US\$ 60 millones.

² Cabe notar que entre diciembre 2012 y septiembre 2011 el valor del dólar tuvo un descenso de 9,8%

El cambio en la perspectiva de la clasificación de los contratos de seguros de **MAPFRE Generales**, desde “*Estable*” a “*Desfavorable*” obedece al incremento en el nivel de riesgo Mapfre Global Risk y Mapfre RE, entidades que, dado su carácter de relacionadas con la aseguradora local, se han mantenido en forma recurrente como sus reaseguradores más importantes, tanto en lo relativo a reaseguros proporcionales como no proporcionales. En la actualidad, ambas compañías, en escala global, han sido clasificadas en “*Categoría BBB+*” con tendencia negativa. A ello se debe sumar que la matriz, Mapfre S.A. (España), *holding* del grupo, está clasificada en “*Categoría BBB-*” con tendencia negativa, con riesgo de perder el grado de inversión.

La clasificación de la **MAPFRE Generales** se vería modificada a la baja si se produjera una reducción en el *rating* de sus actuales reaseguradores, salvo que la entidad local llevase a cabo una reestructuración de su cartera de reaseguradores incorporando compañías de mayor solvencia. También afectaría a la nota de riesgo un deterioro en la capacidad de pago de su matriz, al margen que ello fuera producto directo del riesgo propio de España.

La clasificación de riesgo, en “*Categoría AA*”, se sustenta, principalmente, en el fuerte posicionamiento de mercado que exhibe la compañía y en un estilo de administración basado en criterios técnicos, con objetivos de largo plazo bien definidos e internalizados por la organización, elementos que se acompaña con una estructura de control interno y control de gestión que mitiga adecuadamente los riesgos propios de la operación. En síntesis se valora positivamente su capacidad competitiva y su gobierno corporativo.

Sin perjuicio de la baja del *rating* de sus principales reaseguradores, se reconoce que la compañía local dispone de una política de contratos de reaseguros que le permiten retener un riesgo efectivo compatible con su situación patrimonial, situación que quedó claramente de manifiesto al momento de dar cumplimientos a los siniestros derivados del terremoto de febrero de 2010. Por lo demás, se debe considerar que el riesgo de sus principales reaseguradores es aproximadamente equivalente a “*Categoría A*” o “*Categoría A+*” en escala local.

Asimismo, el volumen de negocios de **MAPFRE Generales**, además de proveerle acceso a economías de escala, favorece el comportamiento estadísticamente normal de sus siniestros y una adecuada diversificación de los riesgos retenidos. También se valora de forma positiva el énfasis del grupo en el desarrollo de sistemas y el importante nivel de resultados que ha ido generando en el último tiempo.

Por otra parte, si bien su matriz ha ido deteriorando su clasificación de riesgo, en gran parte por la crisis que atraviesa España, no se puede desconocer que, dada su trayectoria y operaciones a nivel internacional, de igual forma se constituye como un factor relevante en la entrega de *know how* a su filial en Chile. También, es importante señalar que, en opinión de **Humphreys**, dada la gran diferencia de escala y patrimonio entre la filial y la matriz, es altamente probable que esta última siga capacitada para apoyar eventuales necesidades de capitalización de la firma local, más allá de su *rating* de solvencia. Por la misma situación, es altamente improbable que la **MAPFRE Generales** se vea expuesta a una política agresiva de retiros de utilidades.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por la fuerte concentración que presenta la compañía en el ramo de incendio y adicionales; medida, ya sea como prima directa o como margen de contribución. Asimismo, considerando que parte importante de las pólizas asociadas a este producto corresponden a grandes riesgos, se estima de elevada importancia que los reaseguradores sean de primera línea, tanto en trayectoria como en calificación de solvencia.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo incorpora el alto endeudamiento exhibido por la compañía durante los últimos ejercicios; sin embargo, se reconoce que la generación de utilidades podría a futuro permitir operar con un menor apalancamiento financiero.

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.

Hechos recientes

Los estados financieros a septiembre de 2012 fueron confeccionados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, en su sigla en inglés), por lo tanto, no son comparables con los resultados de igual período del año anterior, cuando se trabajó sobre la base de la contabilidad chilena.

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2012 la compañía tuvo una prima directa de \$ 150.076 millones y una prima retenida de \$ 50.658 millones, implicando una retención de 33,7% (durante el los nueve primeros meses del año 2011, pero en contabilidad chilena, las prima directa y retenida fueron de \$ 139.781 millones y \$ 40.055 millones, respectivamente, con un retención del 28,6%). El primaje se concentró en el ramo incendio y adicionales, incluido robo, que representó el 64% del total.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros que ascendió a \$16.836 millones, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 21.544 millones, el 14,3% del primaje directo y 42,5% del retenido. Por ramos, el de mayor relevancia fue incendio, incluido adicionales y robo, que representó el 58% del margen contribución total (durante 2011 el margen de contribución fue de \$ 16.895 millones, equivalente al 12,1% de la prima directa).

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2012 llegaron a \$ 19.373 millones (\$ 16.702 en 2011), lo que correspondió al 12,9% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$ 3.831 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 275.743 millones; no obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$ 239.409 millones de la cuenta del activo Participación del Reaseguro en las Reservas Técnica. A la misma fecha, septiembre de 2012, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 28.379 millones (\$ 22.518 millones en 2011).

Oportunidades y fortalezas

Aporte de *Know How* 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 9.727 millones de euros³, exhibiendo una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América, lo que le da capacidad de apoyar las operaciones locales en los aspectos propios de la actividad aseguradora. En escala global, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido calificada en “BBB-” (perspectivas negativas). En la práctica, 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.

Fuerte posicionamiento de mercado: La entidad, en términos de prima directa, presenta una participación de mercado del orden del 10,35%, participación que con variaciones menores se ha mantenido relativamente estable en el tiempo. En el ramo incendio y adicionales, principal producto de **MAPFRE Generales**, mantiene una importancia relativa dentro de su industria cercana al 19%. El tamaño de la compañía, ayudado por un eficiente control de gastos, le ha permitido mantener en el último año una relación entre gastos de administración y prima directa de entre 11,9% y 13,5%.

Énfasis en sistemas: La empresa ha desarrollado de manera adecuada un importante proceso de automatización de sus sistemas, lo cual le ha permitido agilizar sus operaciones, tomar decisiones sobre bases objetivas, aplicar criterios técnicos 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.

³ Patrimonio neto a diciembre de 2011.

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.

Masa de asegurados: Según información a septiembre de 2012 la compañía mantiene 696.885 pólizas vigentes con 811.252 ítems, adecuadamente distribuidos entre sus principales productos lo cual facilita el comportamiento estadísticamente normal de los riesgos asumidos.

Política de reaseguro: Más allá del *rating* de sus principales reaseguradores, la estructura de reaseguros de la compañía posee una adecuada combinación de contratos proporcionales, catastróficos, y coberturas específicas, tal como quedó de manifiesto con los pagos que la compañía tuvo que efectuar por el terremoto del año 2010. En dicho año, **MAPFRE Generales** tuvo siniestros directos por \$ 622 mil millones de los cuales el equivalente al 96,7% fue cubierto por los reaseguradores.

Factores de riesgo

Concentración de cartera de producto: Si bien la compañía mantiene presencia en todos los ramos, sus ventas y resultados están fuertemente influenciados por el ramo incendio y adicionales. Según información a septiembre de 2012, este ramo representaba el 64,2% de la prima directa de la aseguradora y el 57,8% de su margen de contribución.

Debilitamiento de reaseguradores y de matriz: La matriz de la compañía, que en el pasado se constituyó como un soporte para mantener los niveles patrimoniales dentro de la normativa existente, a la fecha está clasificada en escala global en "Categoría BBB-" con tendencia negativa, con alta probabilidad de perder el grado de inversión. Los reaseguradores principales, que también forman parte del grupo, si bien mantienen una categoría que refleja adecuada capacidad de pago, ésta es inferior a la equivalente a AA- en escala chilena y, además, están con perspectivas negativas (BBB-, Outlook Negativo).

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 que en el pasado la matriz ha aportado los recursos necesarios para la mantención del indicador dentro de los límites legales. A septiembre de 2012, el endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- de **MAPFRE Generales** alcanza 11,84 veces (IFRS).

Antecedentes Generales

Historia y propiedad

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. (82,19%) y Euroamérica Asesorías Uno S.A. (17,81%).

La sociedad forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de reconocido 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, 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 "BBB-", con perspectiva negativa, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras y compañías operativa, se califica en "BBB+", también con tendencia Negativa.

En Chile, 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 técnico acorde con las responsabilidades asumidas; quienes, 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. También se destaca la permanencia de su equipo de ejecutivos.

En el siguiente cuadro se detallan los directores y principales ejecutivos de la compañía a septiembre de 2012:

Nombre	Cargo
Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Diego Sergio Sobrini	Presidente del Directorio
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Renzo Calda Giurato	Director
Gonzalo Febrer Pacho	Director
Paloma Coletto Fuentes	Gerente de Administración y Finanzas

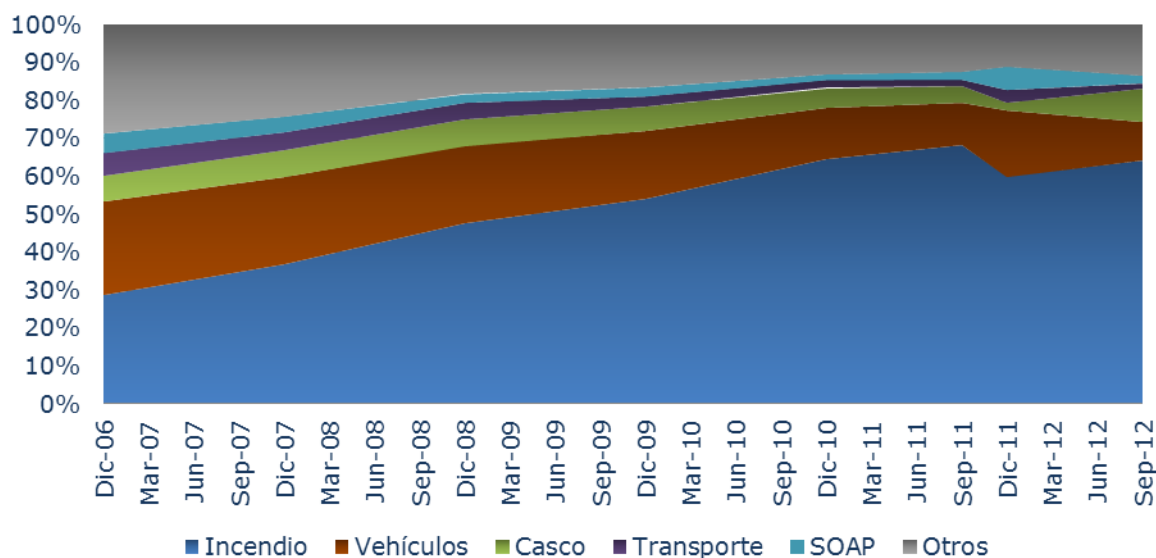
Cartera de productos

MAPFRE Generales presenta una cartera multiproductos; no obstante, tanto en términos de prima directa como de resultado técnico, destaca la elevada importancia relativa del ramo incendio (incluido adicionales). En este segmento mantiene una fuerte presencia de mercado, 19,7% medido en primaje; en los otros ramos de relevancia su participación fluctúa entre el 5% y el 7%. Sus ventas se realizan preferentemente a través de corredores; con todo, una parte de ellas es generada y apoyada por sus canales directos (extensa red de sucursales). Su generación de ventas bruta –antes de la cesión al reaseguro- se encuentra fuertemente influenciada por las coberturas de incendio y terremoto, en las que se incluyen grandes riesgos en los que la compañía actúa como *fronting*, siendo su matriz el real soporte los riesgos asumidos.

A continuación se muestran la importancia relativa de los diversos ramos y su evolución en el tiempo⁴:

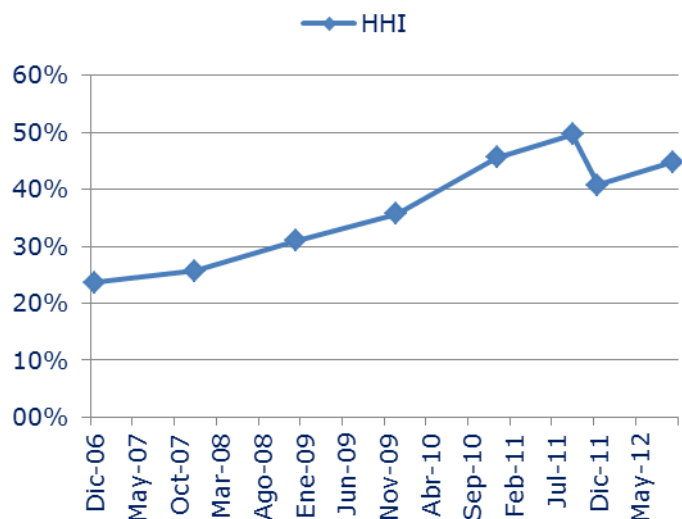
	Cartera Septiembre 2012	
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Margen de Contrib.
Incendio	64%	58%
Vehículos	10%	11%
Casco	9%	2%
Transporte	2%	2%
SOAP	2%	6%
Otros	13%	21%

Distribución de la Prima Directa



⁴ Elaboración *Humphreys* a partir de datos FECU.

Concentración de la Prima Directa

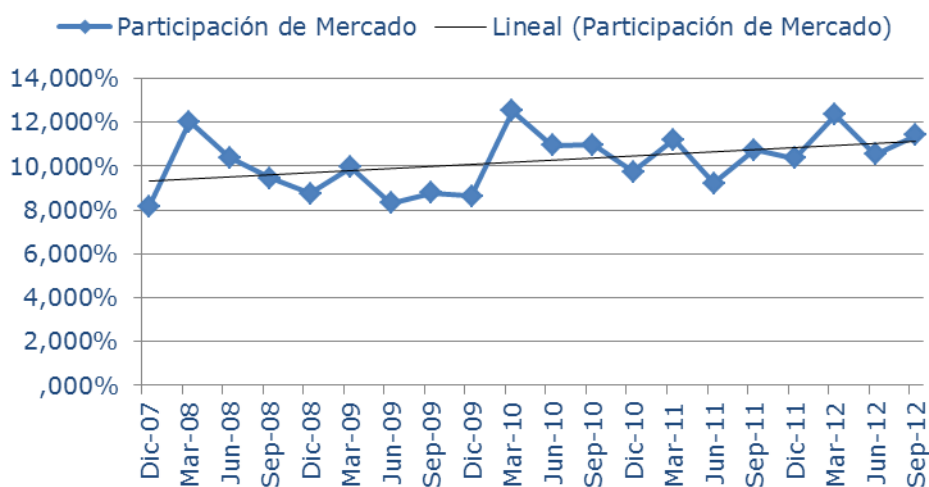


En el cuadro anterior, se observa un incremento de la importancia de los riesgos asociados a incendio y riesgos de la naturaleza, situación que deriva del incremento del negocio de carteras hipotecarias y la mayor presencia en el segmento de Riesgos Globales (traspasado a MAPFRE Global Risk como parte de la estrategia global del grupo). Esta mayor concentración queda reflejada en la evolución del HHI⁵ que crece desde 2006, pese a la contracción observada en 2011. En la actualidad, la empresa busca crecer en otros productos de carácter masivo, con el fin de balancear la distribución de sus ventas entre grandes clientes y compradores atomizados.

Participación de mercado

La aseguradora, en términos de primaje total, mantiene una participación de mercado relevante. Durante los últimos cinco años, su prima directa ha representado sobre el 8% de las ventas de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito. En la práctica, según se aprecia en el siguiente gráfico, al margen de la volatilidad, la compañía exhibe una leve tendencia creciente en su participación de mercado.

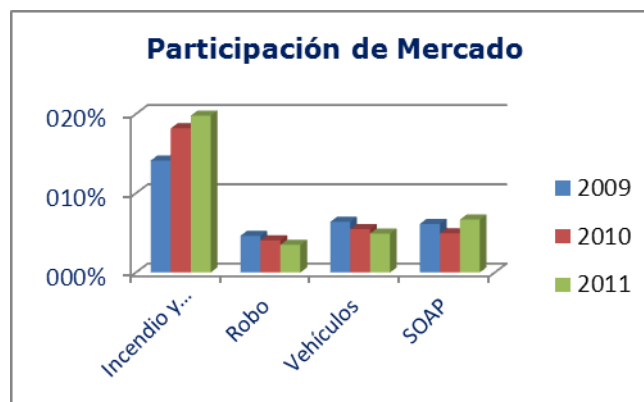
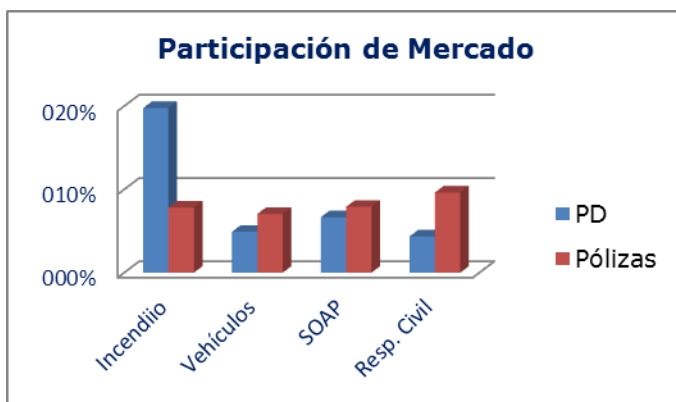
Participación de Mercado



⁵ El Índice de Herfindahl (HHI), mide la concentración de la prima directa. A mayor índice, más concentrada está la prima directa en pocos ramos y viceversa.

En cuanto a la participación de mercado en el ramo incendio, que es el más relevante para la compañía, se observa una elevada participación de mercado, en términos de prima directa⁶, cercana al 20%, pero si el cálculo se basa en las pólizas vigentes, el porcentaje se reduce en torno al 8%, lo que no deja de ser importante. Además, también se aprecia que se ha ido incrementando la participación de mercado en el ramo incendio.

En los ramos de segundo nivel de importancia, en términos de margen de contribución, se evidencia niveles de participación aceptables o más que aceptables que, en todo caso, permiten acceder a una gran masa de asegurados. Sin perjuicio de ello, salvo en SOAP, la importancia relativa dentro de la industria presenta una tendencia a la baja.

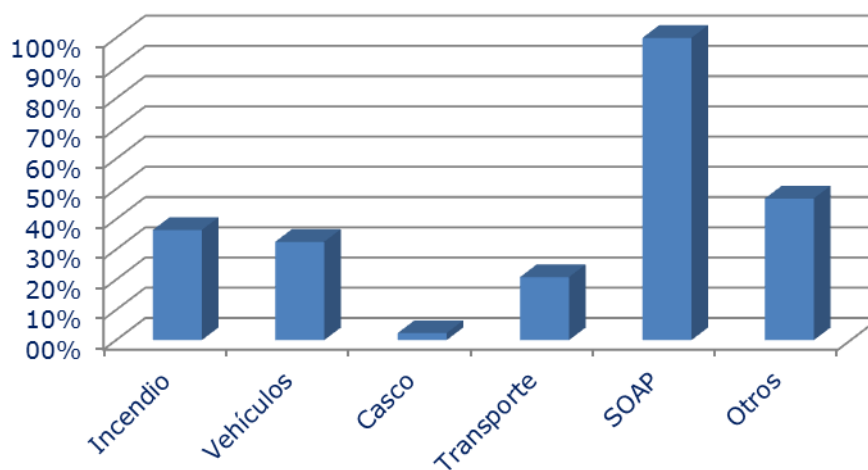


Capitales asegurados

A septiembre de 2012, la compañía presenta capitales asegurados brutos por US\$ 378.599 millones. Sobre estos montos la aseguradora exhibe una retención de 36,5%, cifra superior al 28,6% de un año antes. En el cuadro siguiente se muestra los niveles de retención por cada ramo.

⁶ Datos a diciembre de 2011.

Retención Capital Asegurado



En términos de capitales asegurados retenidos, cada *item* 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.

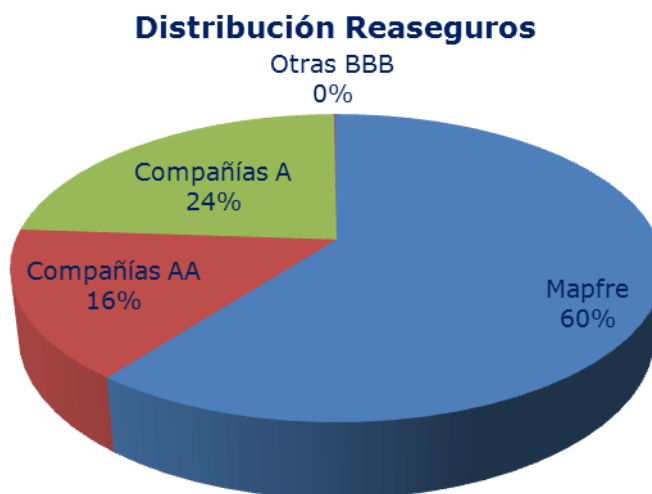
A septiembre de 2012 la empresa presentaba cerca de 811.252 *items* vigentes, de los cuales un 35,2% se concentraba en coberturas SOAP y un 24,5% en Incendio. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados adecuados en sus principales nichos, lo que favorece el comportamiento estadísticamente 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-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Sep-12
Incendio	161.767	172.171	175.934	177.669	171.879	179.803	199.117
Vehículos	152.656	161.102	180.072	146.540	148.126	155.372	167.045
Casco	572	699	753	981	915	831	1.135
Transporte	23.179	31.500	28.228	17.379	11.932	23.367	19.417
SOAP	361.693	355.999	205.020	164.958	115.185	236.920	285.923
Otros	107.153	134.841	146.404	150.878	158.181	159.259	138.615

Reaseguros

La estructura de cesión de riesgos de la compañía se sustenta en las políticas de reaseguro del grupo MAPFRE, y 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 BBB+, perspectivas negativas). En la práctica, el 60,4% de la prima cedida acumulada a septiembre de 2012 fue traspasado de forma directa a empresas relacionadas (MAPFRE Empresas y MAPFRE RE), en tanto que la tasa de cesión de prima alcanza a un 66,24% de la prima directa.

A continuación se muestra, con fecha septiembre de 2012, la diversificación de los reaseguros en términos de prima cedida por relacionados y categoría de riesgo.

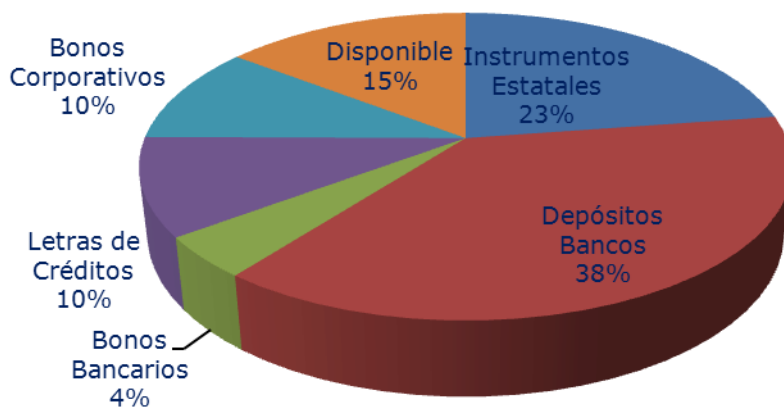


Inversiones

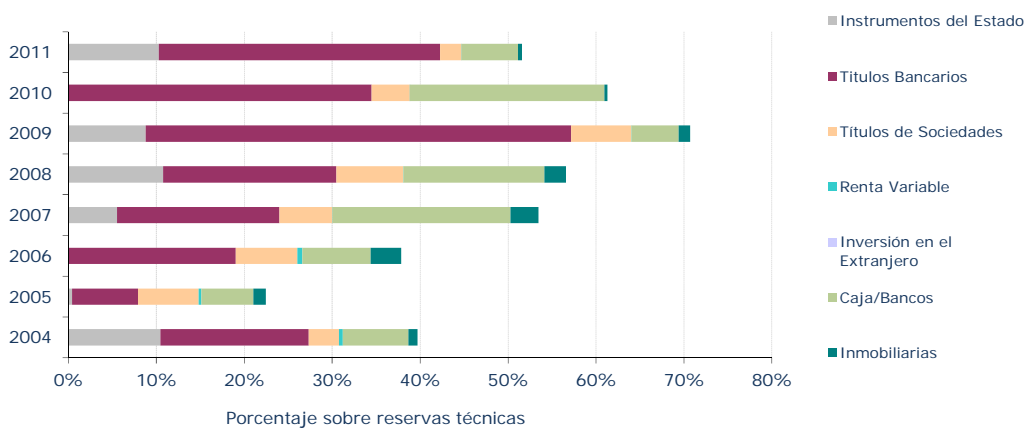
MAPFRE Generales, mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2012, el 100% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija (62% del global corresponde a títulos bancarios), y presentaba una importante presencia de recursos líquidos (38% de la cartera). Las inversiones representativas de reservas técnicas cubren el 57,3% de éstas; el diferencial corresponde a créditos a asegurados y cuentas por cobrar a aseguradores.

En los gráficos siguientes se muestra la distribución de las inversiones a septiembre de 2012 y la composición histórica de éstas en relación con las reservas técnicas.

Distribución Inversiones



Cobertura de Reservas Técnicas



Generación de caja⁷

Los flujos de la compañía que hasta el año 2010 mostraban un déficit de caja, han revertido la situación y han mostrado superávit durante 2011 y los nueve primeros meses de 2012. El mayor volumen de negocios ha contribuido a generar economías de escala y a rentabilizar las inversiones que se hicieron en el pasado con el objeto de tener una base sólida para proyectar el crecimiento de la compañía.

Los datos históricos muestran que los ingresos de caja de la compañía se explican por la venta de seguros; no obstante, también evidencia que ante situaciones catastróficas, como el terremoto de 2010, la estructura de reaseguros le permite allegar recursos para cubrir sus obligaciones. En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años y el ejercicio en curso:

Flujos (M\$)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Sep-12
Venta Total	111.325.873	104.901.710	139.910.916	180.674.635	150.076.008
Venta Directa	24.088.682	24.628.688	26.681.021	33.831.082	-
Venta Intermediarios	87.237.191	80.273.022	113.229.895	146.843.553	-
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	56.628.753	24.518.781	611.886.257	85.426.891	51.198.622
Siniestros Cedidos	48.720.177	16.614.204	602.580.708	73.316.399	43.175.682
Reaseguro Cedido	7.908.576	7.904.577	9.305.549	12.110.492	8.022.940
Total Ingresos	167.954.626	129.420.491	751.797.173	266.101.526	201.283.705
Costo de Siniestros	-72.655.211	-37.124.548	-622.673.425	95.668.573	-60.552.450
Siniestros Directos	-72.655.211	-37.118.319	-622.673.425	95.668.573	-60.552.450
Siniestros Aceptados	0	-6.229	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-73.600.858	-66.611.834	-93.512.189	-130.485.552	-101.899.575
Prima Cedida	-71.809.831	-64.650.437	-87.082.812	-127.552.713	-99.417.311
Exceso de Pérdidas	-1.791.027	-1.961.397	-6.429.377	-2.932.839	-2.482.264
Gastos + Intermediación	-25.111.391	-27.154.390	-37.238.749	-31.195.915	-27.654.507
Intermediación Directa	-10.107.590	-11.030.579	-14.145.482	-14.983.217	-12.282.299
Costo de Administración	-15.003.801	-16.123.811	-23.093.267	-16.212.698	-15.372.208
Total Egresos	-171.367.460	-130.890.772	-753.424.363	260.627.182	-195.303.549
Flujos Netos	-3.412.834	-1.470.281	-1.627.190	2.541.505	5.980.154
Otros Ingresos	1.171.694	579.091	1.597.297	2.251.274	1.250.760
Flujo Neto + Otros Ingresos	-2.241.140	-891.190	-29.893	4.792.779	7.230.914

⁷ 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.

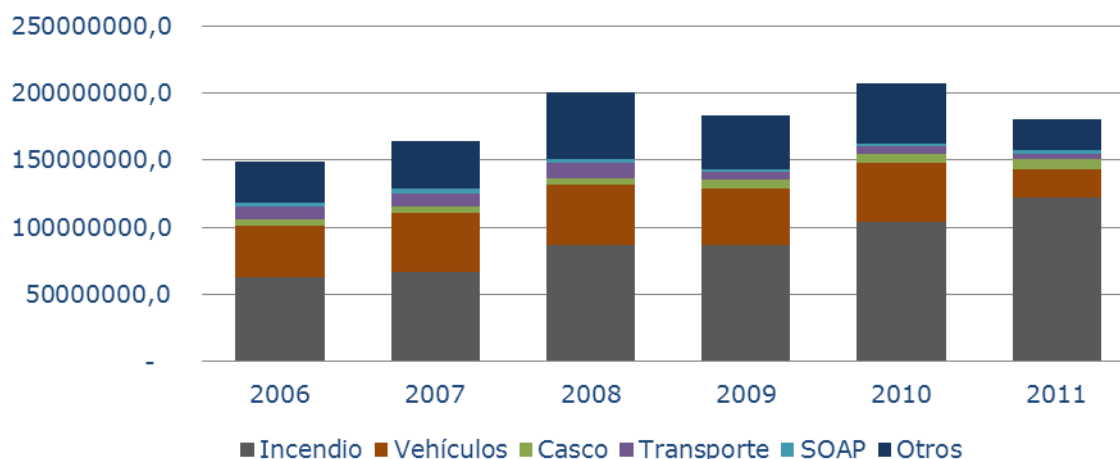
Análisis Financiero

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, esencialmente por una menor actividad en las coberturas de vehículos, transporte y responsabilidad civil. El año 2010 mostró un incremento en su primaje, consecuencia, principalmente, del crecimiento de la venta de coberturas por terremoto, pero el 2011 vuelve a caer el primaje a niveles similares a los del 2009. Con todo, el ramo de incendio, el principal en venta, presentan una persistente tendencia al alza.

A septiembre de 2012, bajo contabilidad IFRS, el primaje de la compañía ascendió a \$150.076 millones, concentrada en 64% en la ramo incendio.

Evolución de la Prima (M\$)

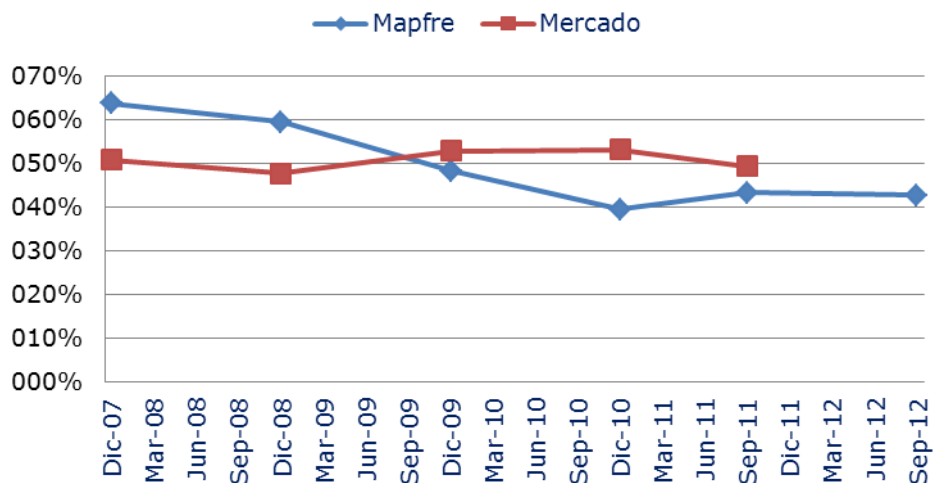


Rendimiento técnico y siniestralidad

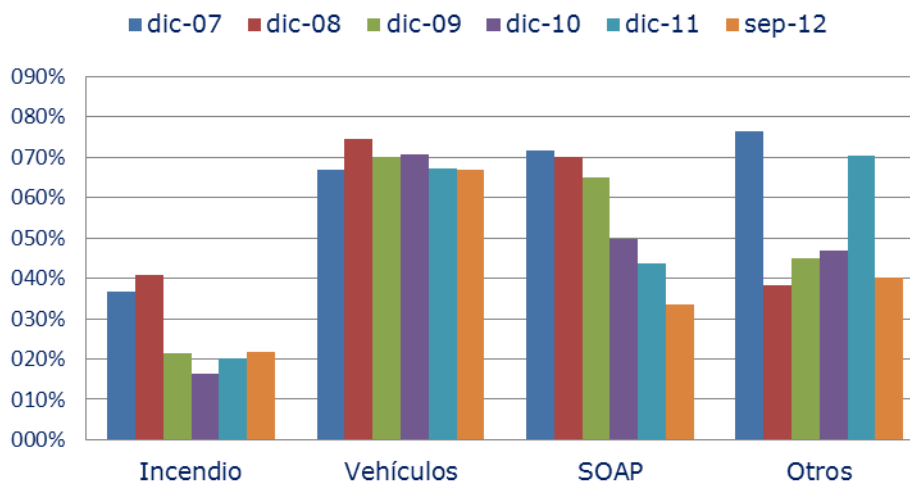
La siniestralidad global⁸ a partir del 2009 comenzó a ubicarse bajo los niveles del mercado y manteniéndose bajo el 50%. Al analizar la evolución de la siniestralidad por ramo, se desprende que SOAP e Incendio son los que más han contribuido a contener los niveles de siniestralidad global, en especial este últimos dada su elevada importancia dentro de la cartera de productos.

⁸ Medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada.

Siniestralidad Global



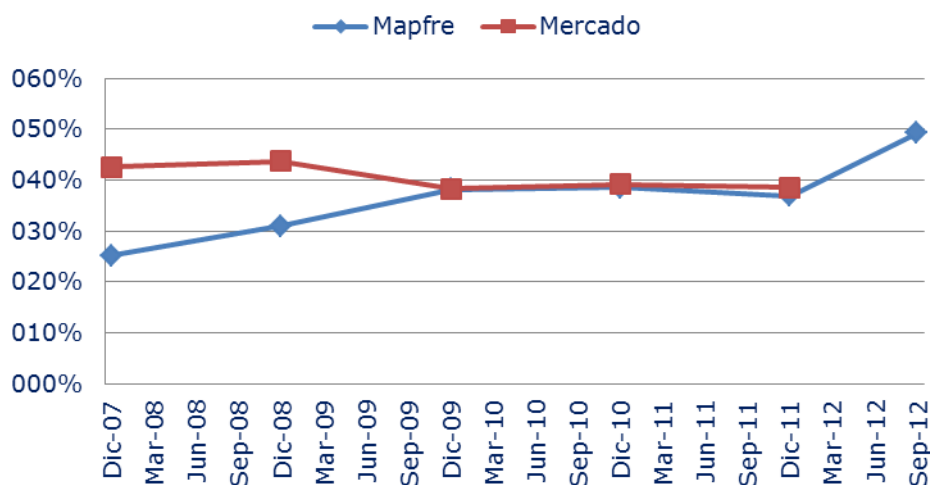
Evolución Siniestralidad Ramos



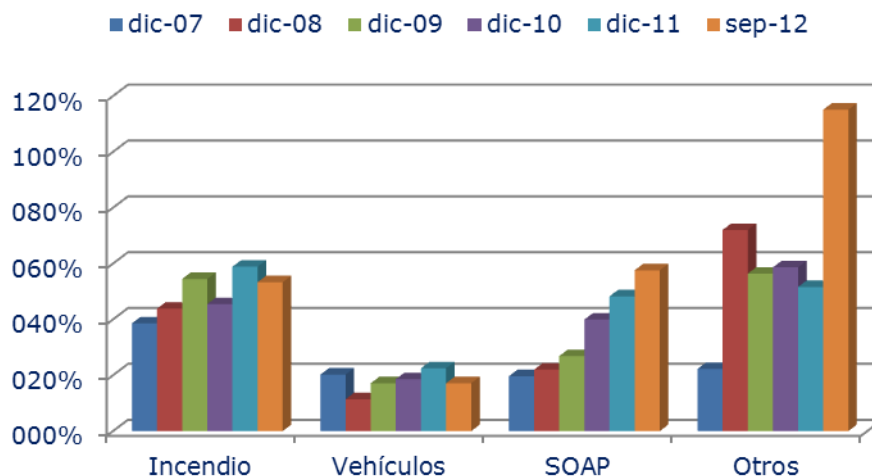
En términos globales, los resultados técnicos⁹ de la aseguradora hasta el año 2011 se han tendido a alinear con los de la industria. En general todos los ramos, salvo vehículos, presentan o tiende a presentar un resultado técnico superior al que exhibe la compañía en forma global. A septiembre de 2011, **MAPFRE Generales** alcanza un nivel de 49,23%.

⁹ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

Resultado Técnico

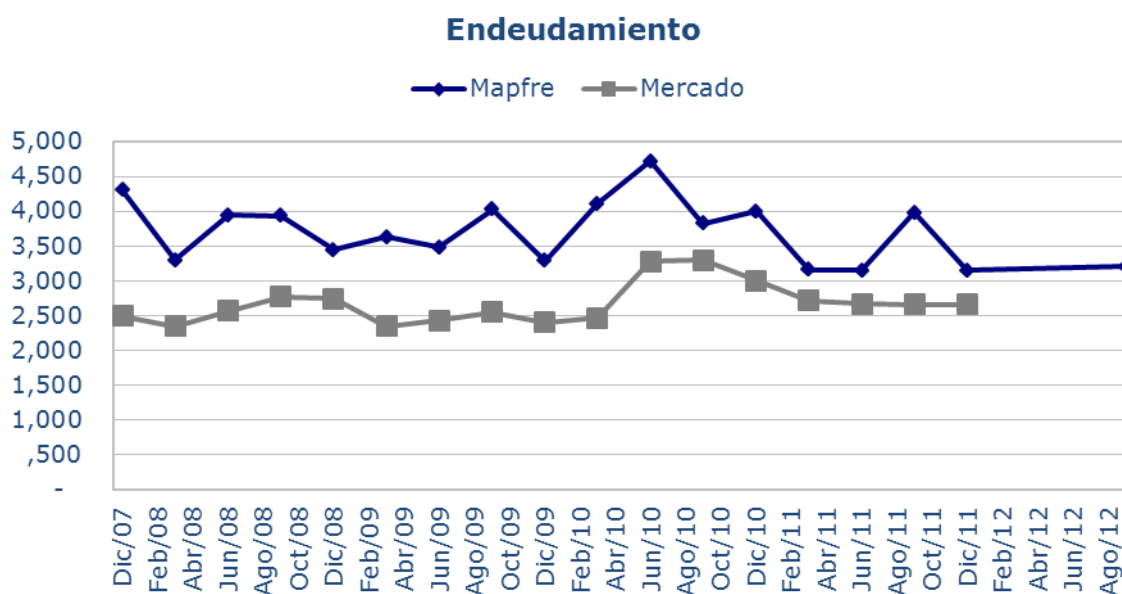


Resultado Técnico



Endeudamiento y posición patrimonial

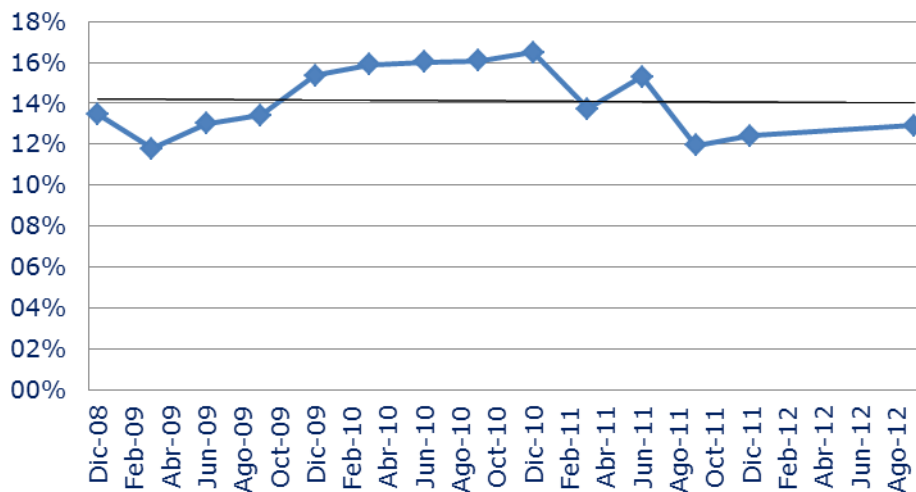
Desde 2006 hasta 2010, la empresa ha mostrado pérdida, que se asocia a un plan de inversión cuyo objeto fue fortalecer su red de sucursales y, también, a causa del terremoto de febrero de 2010. Así, el fortalecimiento de su patrimonio fue el resultado de una política de inyección de capital que, mayoritariamente, tuvo como propósito sostener el referido plan de inversión y enfrentar la situación derivada del terremoto de febrero. Sin perjuicio de ello, a partir de 2011 se observa un fortalecimiento del patrimonio producto de la obtención y retención de utilidades. Con todo, la compañía exhibe un mayor endeudamiento relativo que el sector.



Eficiencia del Gastos

MAPFRE muestra una relación de gastos sobre ingresos inferior a la que exhibe la industria de seguros generales y crédito, lo que se explica en parte por su buen posicionamiento en términos de participación de mercado (en torno al 10% situándola dentro de los líderes del mercado) y su escala de operación (superior al promedio de la industria). En el periodo 2008-2010, sus gastos de administración representaron en promedio un 14,4% de su prima, para reducirse a cerca del 13% en los períodos posteriores.

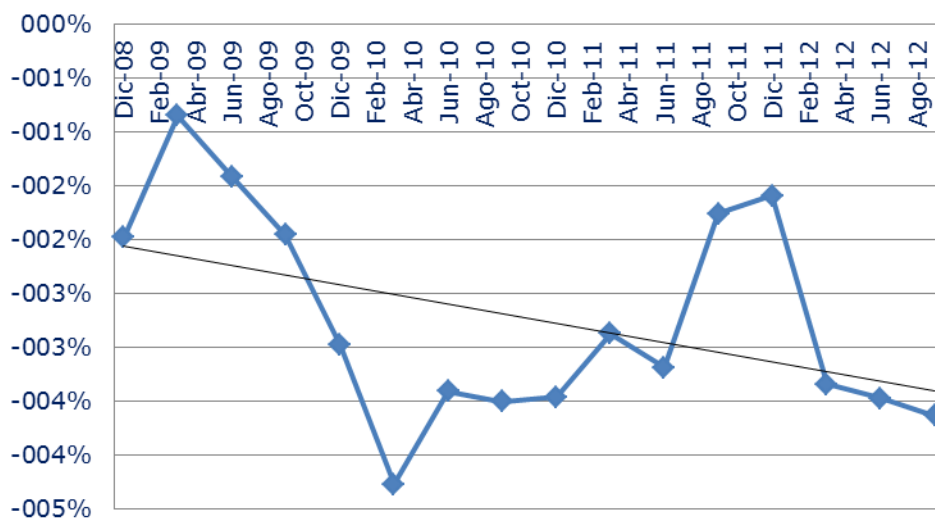
GAV Sobre Prima Directa



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 su estrategia comercial. A septiembre de 2012, el costo de intermediación de la empresa representa un 3,63% de su primaje, manteniéndose dentro de los rangos históricos superiores de este indicador.

Resultado Intermediación / Prima



“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”.