



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Reseña anual**

Analistas

Eric Pérez

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.

Diciembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable ¹
Estados financieros base	30 septiembre 2019 ²

Balance General Consolidado					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Inversiones	61.207.426	108.622.571	93.253.605	118.981.821	102.156.362
Inversiones Financieras	59.463.008	91.685.515	76.293.680	117.377.186	100.686.393
Inversiones Inmobiliarias	1.744.418	16.937.056	16.959.925	1.604.635	1.469.969
Cuentas por cobrar de seguros	106.160.745	101.760.788	103.972.565	124.172.629	97.759.817
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	236.618.909	219.437.040	184.938.733	221.564.003	205.536.464
Otros Activos	8.485.170	8.072.822	9.805.795	16.039.800	16.432.115
Total activo	412.472.250	437.893.221	391.970.698	480.758.253	421.884.758
Reservas técnicas	300.281.086	276.374.276	234.612.351	275.608.820	260.460.399
Deudas por operaciones de seguro	57.095.340	87.893.444	86.781.591	111.668.343	80.245.675
Otros Pasivos	19.432.561	21.530.023	18.666.251	30.488.366	22.478.366
Total Patrimonio	35.663.263	52.095.478	51.910.505	62.992.724	58.700.318
Total Pasivo	376.808.987	385.797.743	340.060.193	417.765.529	363.184.440
Total Pasivos y Patrimonio	412.472.250	437.893.221	391.970.698	480.758.253	421.884.758

Estado de Resultados					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Prima directa	278.057.905	245.088.177	217.898.977	211.128.429	133.560.243
Prima cedida	190.646.031	169.100.680	146.559.247	143.062.799	82.273.157
Prima retenida neta	87.411.874	75.987.497	71.339.730	68.065.630	51.287.086
Siniestros netos	44.439.451	44.974.659	41.635.320	37.353.968	29.845.207
R. intermediación	6.365.433	6.398.308	4.033.047	3.440.485	1.949.678
Margen de contribución	18.172.622	23.454.350	20.698.768	23.259.485	16.580.873
Costo de administración	23.246.698	25.699.445	25.348.348	23.001.690	17.632.809
Resultado operacional	-5.074.076	-2.245.095	-4.649.580	257.795	-1.051.936
Resultado de inversión	793.025	1.286.106	547.571	17.669.546	4.027.612
Resultado final	386.456	2.609.312	-568.665	15.772.879	6.050.934

¹ Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a septiembre de 2019.

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.

A septiembre de 2019 el primaje directo acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$ 133.560 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los \$ 260.460 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$ 205.536 millones y un patrimonio de casi \$ 58.700 millones.

La clasificación de riesgo, en "*Categoría AA*", se sustenta, principalmente, en el buen 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.

También 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. Por lo demás, se debe considerar que el riesgo de sus principales reaseguradores es aproximadamente equivalente a "*Categoría AA+*" 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 utilidades que ha ido generando en el último tiempo (exceptuando el período 2017 en el cual se obtuvieron pérdidas).

Por otra parte, no se puede desconocer la trayectoria y operaciones a nivel internacional de su matriz, la cual tiene una clasificación de riesgo superior a la de España y 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 clasificación de solvencia. Todo ello, permite presumir que la aseguradora local continuará siendo administrada bajo objetivos de mediano y largo plazo.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo incorpora el endeudamiento exhibido por la compañía durante los últimos ejercicios, que luego de alcanzar puntualmente un nivel bajo el promedio del mercado de seguros generales volvió a estar por sobre éste; sin embargo, se considera que a futuro la generación de utilidades podría permitir operar con un menor apalancamiento financiero.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por 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.

En opinión de la clasificadora, dentro del desafío de MAPFRE Generales está la necesidad de mantener o acrecentar su importancia relativa dentro del mercado, de manera de sostener en el tiempo las ventajas competitivas generadas por las economías de escala; todo ello sin afectar el perfil de riesgo de la cartera de seguros.

Cabe señalar que, productos de los hechos que han afectado al país durante el último trimestre, es esperable un incremento en los niveles de siniestralidad de la compañía; sin embargo, la estructura de reaseguros debiese proteger adecuadamente su patrimonio, tal como sucedió tras el pago de los siniestros denunciados para el terremoto de febrero de 2010.

Cabe señalar que la clasificación se podría ver mejorada en el caso que la empresa logre mayores niveles de diversificación, en particular que disminuya la concentración de manera consolidada en el ramo de incendio y adicionales³. También, y en el largo plazo, la clasificación podría subir en el caso que las clasificaciones, tanto de la matriz como de sus principales reaseguradores (empresas del grupo), tengan un aumento constante en su clasificación, más allá de los niveles exhibidos antes de la caída producto de la crisis financiera de España y algunos países de Europa. Por otra parte, la clasificación podría bajar en la medida que la compañía deteriore fortalezas como es su posicionamiento de mercado, sus niveles de control operativo y el apoyo que le brinda el grupo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Buen posicionamiento de mercado.
- Sólida estructura de reaseguros en relación con los riesgos cubiertos.

Fortalezas complementarias

- Reaseguradores con adecuada solvencia.
- Apoyo de la matriz: *know how*.
- Administración basada en criterios técnicos.

Fortalezas de apoyo

- Accionistas que han mostrado disposición a efectuar aportes de capital cuando se han requeridos.

Riesgos considerados

- Endeudamiento relativo mayor al mercado (riesgo controlable).
- Concentración en seguros de incendio y adicionales (atenuado por políticas de reaseguros).
- Baja clasificación de riesgo de su matriz (riesgo de "contaminación").

³ Dada la exposición en grandes riesgos, la empresa ingresa un mayor primaje en incendio y adicionales producto de los montos involucrados, sin desmerecer que estos riesgos han disminuido y se espera que sigan bajando.

Hechos recientes

Resultados 2018

Al cierre de 2018, la compañía generó un primaje directo por \$ 211.128 millones, de los cuales un 64,9% correspondió a pólizas de incendio, un 16,6% a pólizas de vehículo y el resto a diversos rubros.

La prima retenida neta alcanzó \$ 68.066 millones, destacando la venta de las pólizas de vehículos, que representaron el 49,4% del primaje retenido total.

La compañía tuvo costos por siniestros de \$ 37.354 millones durante el período. De esta forma, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 23.259 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de los ramos terremoto y maremoto, y responsabilidad civil vehículos motorizados (44,9% y 39,5%, respectivamente). Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación anual de \$ 3.440 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 23.002 millones, representando 0,99 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 17.670 millones, con lo que se obtuvo un resultado integral de \$ 15.773 millones durante el periodo.

A diciembre de 2018 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 62.993 millones.

Resultados septiembre 2019

Al cierre de septiembre 2019, el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 58.700 millones. La compañía generó un primaje directo por \$ 133.560 millones, de los cuales un 53,0% correspondió a pólizas de incendio, un 21,6% a pólizas de vehículos y el resto a diversos rubros.

La prima retenida neta alcanzó \$ 51.287 millones, destacando la venta de las pólizas de vehículos, que representaron el 52,8% del primaje retenido total.

La compañía tuvo costos por siniestros de \$ 29.845 millones durante el período. De esta forma, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 16.581 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de responsabilidad civil de vehículos motorizados y de terremoto y maremoto (47,7% y 45,0%, respectivamente). Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación anual de \$ 1.950 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 17.633 millones, representando 1,06 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 4.028 millones, con lo que se obtuvo un resultado integral de \$ 6.051 millones durante el periodo.

Respecto a las contingencias ocurridas a mediados de octubre 2019, se espera que la siniestralidad aumente en los ramos de incendio y misceláneos. Sin embargo, se estima que dichos efectos influirán solo un poco en las utilidades de la compañía.

Definición de categoría 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 veía afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

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 45 países. MAPFRE S.A.; en términos consolidados, registró un patrimonio neto consolidado de 9.198 millones de euros⁴, 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 "A-" (perspectiva estable). 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.

Buen posicionamiento de mercado: la entidad, en términos de prima directa, presenta una participación de mercado del orden del 6,4% a septiembre 2019, participación que se ha visto disminuida durante el último tiempo. En el ramo incendio y adicionales, principal producto de **MAPFRE Generales**, mantiene una elevada presencia relativa, cercana al 16% del primaje total de la industria. El tamaño de la compañía, ayudado por un eficiente control de gastos, le ha permitido tener, a septiembre de 2019, una relación entre gastos de administración y prima directa de 13%.

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.

⁴ Patrimonio neto consolidado a septiembre de 2019.

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. Se destaca su fuerte independencia de la administración local.

Masa de asegurados: según información a septiembre de 2019 la compañía mantiene cerca de 836 mil pólizas vigentes con 934 mil ítems, distribuidos entre sus principales productos lo cual facilita el comportamiento estadísticamente normal de los riesgos asumidos.

Política de reaseguros: la estructura de reaseguros de la compañía posee una adecuada combinación de contratos proporcionales, catastróficos, y coberturas específicas, permitiendo una adecuada cobertura financiera a los eventuales riesgo a que se expone la entidad.

Factores de riesgo

Concentración de cartera de productos: si bien la compañía mantiene presencia en todos los ramos, sus ventas y resultados están fuertemente influenciados por el ramo incendio y adicionales, las cuales en el último año se han potenciado en los canales de distribución no masivos, sin embargo, aún cuentan con pólizas vigentes en los canales masivos (las que eventualmente irán decreciendo). Según información a diciembre 2018, este ramo representaba el 65% de la prima directa de la aseguradora y el 47% de su margen de contribución (margen de contribución en incendios y adicionales representó en diciembre de 2018 un 27,1% del total, lo que demuestra un aumento en la concentración en este ramo).

Clasificación de riesgo de la 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 A-" con tendencia estable. Esta clasificación es equivalente a AA en escala chilena y, si bien se entiende que se trata de un *rating* que refleja una buena capacidad de pago, lo que se pretende resaltar es que, según las equivalencias de **Humphreys**, se sitúa por debajo de la calificación soberana de Chile.

Mayor endeudamiento: la aseguradora ha operado con niveles de endeudamiento mayores a su industria, situación que se ha mantenido desde 2005 a la fecha, exceptuando septiembre del 2018. 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 2019, el endeudamiento total de **MAPFRE Generales**, ajustado por la participación de reaseguro en reservas técnicas, alcanza 2,69 veces; mientras que el endeudamiento medido respecto a la normativa se encuentra en 3,02, distante del límite normativo.

Antecedentes generales

Compañía

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. 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. Legalmente, las acciones de la entidad están en MAPFRE Chile Seguros S.A. (87,29%) y MAPFRE Chile Asesorías S.A. (12,71%).

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 45 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 "A-", con perspectiva estable, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras y compañías operativas, se califica en "A+", también con tendencia estable.

En Chile, la estructura administrativa de la aseguradora se caracteriza por mantener una administración conjunta con MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A., 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 sociedad cuenta con un directorio de cinco miembros y su administración 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 cuanto al primaje de la compañía, éste ha presentado pequeñas variaciones con tendencia a la baja durante los últimos tres años, alcanzando al cierre de 2018 un monto de \$ 211.128 millones lo que representa una disminución del 3,1% respecto del periodo anterior, cuando alcanzó \$ 217.899. En el siguiente gráfico, se muestra la evolución de la prima en los últimos seis años:

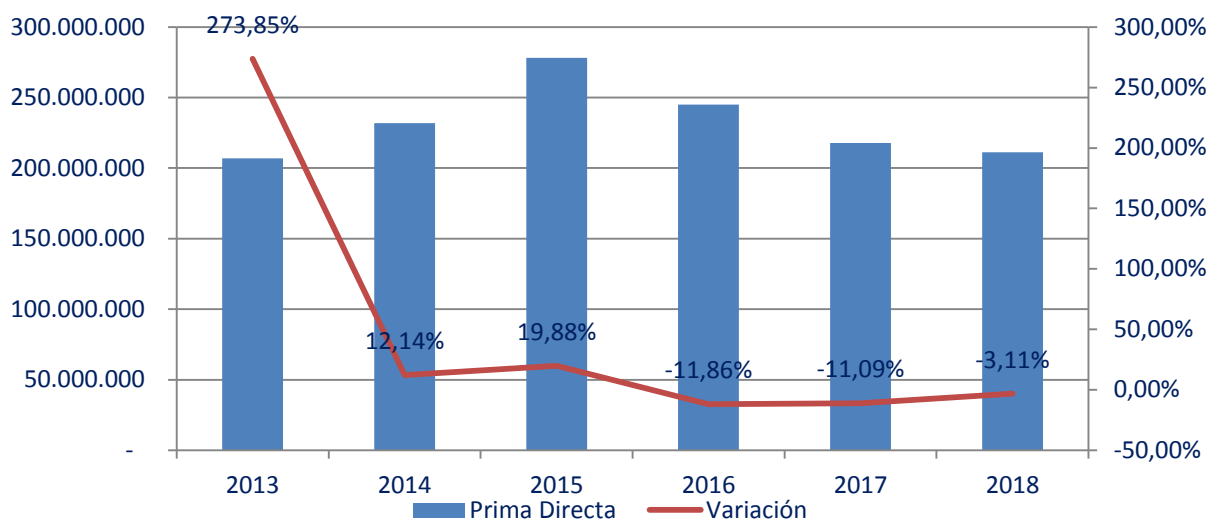


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Mix de productos

Durante el año 2019 **Mapfre Generales** mantuvo su foco de ventas en pólizas de incendio (incluido terremoto), vehículos, entre otros⁵ productos. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana.

En términos de margen, el ramo de responsabilidad civil vehículos motorizados es el que tiene mayor importancia para la compañía. A septiembre de 2019 representó el 47,66% del margen de contribución.

La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos es mantener un elevado nivel de cesión, con un fuerte respaldo de su reasegurador Mapfre Re. Compañía de Reaseguros, empresa que forma parte del grupo Mapfre. La retención relativa por póliza se puede observar en la *Tabla 1*:

Tabla 1: Cartera de Productos
Cartera a septiembre de 2019

Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida	Importancia sobre margen de contribución
Incendio	53,0%	25,2%	49,2%
Vehículo	21,6%	52,8%	23,4%
Casco	5,6%	0,2%	1,5%
Transporte	1,9%	0,6%	1,5%
Soap	3,4%	8,9%	-3,5%
Otros	14,5%	12,3%	27,9%

⁵ Incluye accidentes personales, responsabilidad civil, robo, entre otras líneas de accidentes personales.

La distribución de la prima directa y retenida por la compañía se muestra en las siguientes ilustraciones:

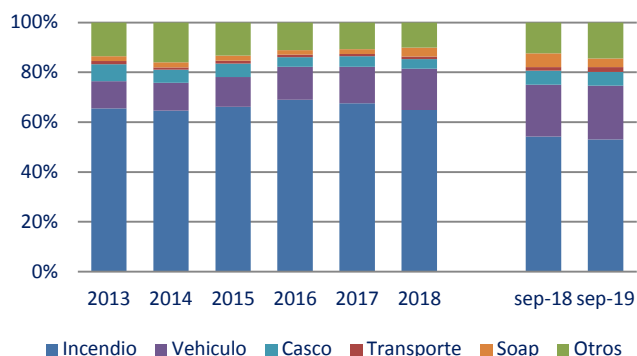


Ilustración 2: Distribución de Prima Directa

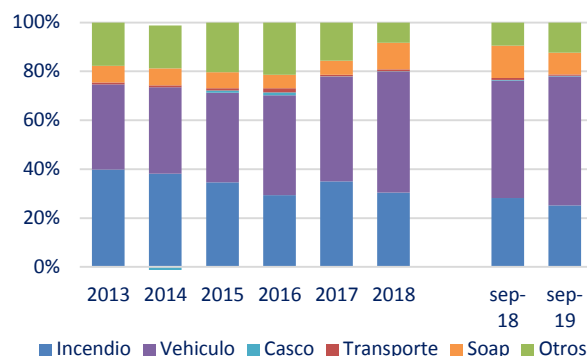


Ilustración 3: Distribución de Prima Retenida

Siniestralidad y Resultado Técnico Global

La compañía, en términos globales, ha mostrado altos niveles de siniestralidad, en torno al 55,8% durante los cinco años siendo el año 2015 el que presentó el nivel más bajo, alcanzando un 50,8%. Los niveles de siniestralidad han sido superiores al de mercado, lo que en parte se debe a la importancia del ramo de vehículo dentro de la cartera de productos (ramo usualmente de siniestralidad más elevada).

Durante el 2018, en relación al 2017, la prima retenida neta disminuyó en 4,6%. Los costos de siniestros en tanto disminuyeron en 10,3% durante el mismo periodo. Lo anterior, se tradujo en una disminución en los niveles de siniestralidad, desde 58,36% a 54,88% en el periodo de un año, ocasionando con ello un impacto positivo en las utilidades de la empresa en el periodo analizado.

El resultado técnico de la compañía ha tendido a ser similar al de mercado durante los últimos periodos analizados. Este indicador pasó de 29,0% a 34,2% entre diciembre de 2017 a diciembre 2018, lo cual se debió principalmente al incremento del margen de contribución.

A septiembre 2019 el nivel de siniestralidad era de 58,2%, lo que significa un aumento de 0,8 puntos porcentuales respecto de la siniestralidad a septiembre 2018. Esto se debe principalmente a un aumento del costo de siniestro ligeramente mayor al aumento de la prima retenida. En tanto, el rendimiento técnico era de 32,7%, 0,4 puntos porcentuales más que en septiembre 2018.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico de los últimos seis años.

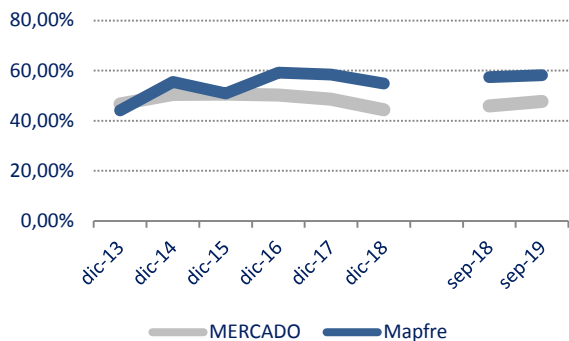


Ilustración 4: Sinistralidad vs Mercado

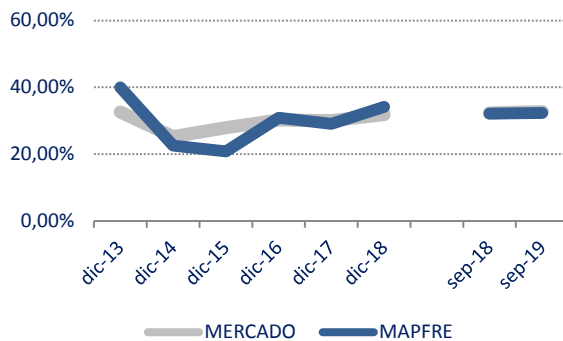


Ilustración 5: Rendimiento técnico vs Mercado

Industria y posicionamiento

A septiembre de 2019, **Mapfre Generales** se ha posicionado en términos globales de prima directa, en el mercado de seguros generales, como la sexta compañía con mayor participación de mercado. En la siguiente imagen se puede apreciar la participación de la compañía sobre el mercado durante los últimos siete años:

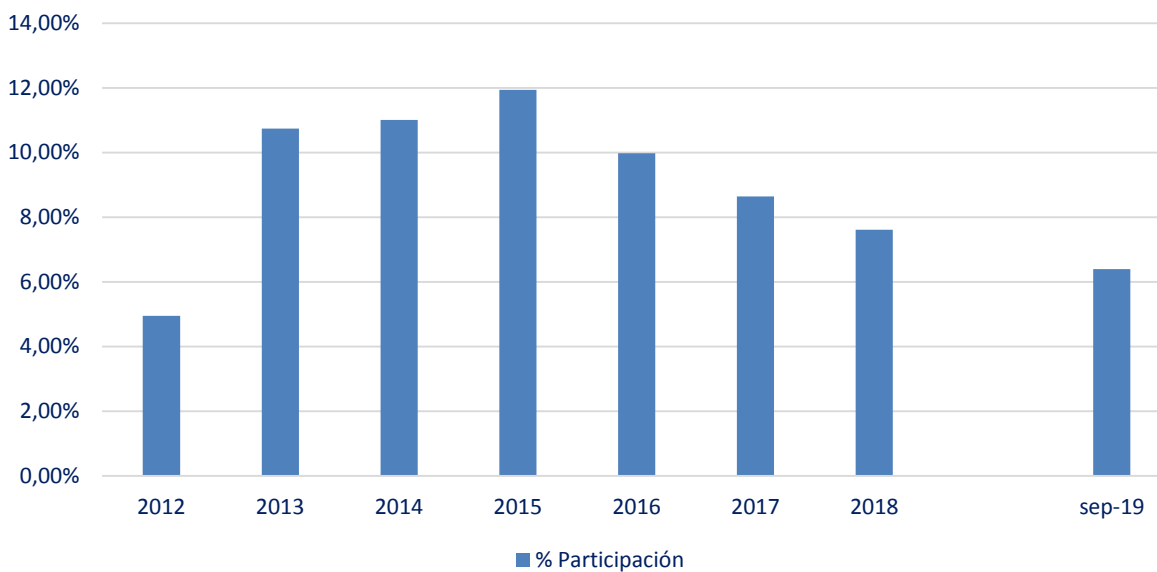


Ilustración 6: Participación de Mercado

Capitales asegurados

A septiembre de 2019, la compañía presentó capitales asegurados brutos por US\$ 6.677.528 millones, sobre los que exhibía una retención de 27,4%.

Cabe destacar que, en términos de promedio de capitales asegurados retenidos por póliza, se expone aproximadamente un 2,7% del patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A la misma fecha, la empresa presentaba 836.277 pólizas vigentes y 934.082 ítems vigentes. A continuación, se muestra la evolución de los distintos ítems.

Tabla 2: ítems vigentes

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Incendio	183.277	186.993	192.337	176.261	152.722	154.314
Vehículos	132.268	161.651	163.369	155.352	163.912	178.144
Casco	744	728	565	602	464	318
Transporte	7.398	7.416	7.661	6.311	5.553	4.468
SOAP	525.231	714.131	461.001	324.639	431.967	352.592
Otros	257.333	269.949	255.836	233.243	233.318	242.478
Total	1.106.251	1.640.868	1.080.769	896.408	987.936	934.082

Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la mayoría de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Mapfre Re. Compañía de Reaseguros). A septiembre de 2019, los principales reaseguradores se componen de la siguiente manera:

Tabla 3: Reaseguros

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ⁶
Mapfre Re. Compañía de Reaseguros	65,76%	AA+
Factory Mutual Insurance Company	14,39%	AAA
Swiss Reinsurance America Corporation	1,71%	AAA
Liberty Mutual Insurance Company	1,32%	AA
Partner Re	1,25%	AAA
Hannover Rück Se	1,19%	AAA
Everest Reinsurance Company	0,99%	AAA
Westport Insurance Company	0,95%	AAA
Misui Sumitomo Insurance Company	0,89%	AAA
American International Group	0,69%	AA+
OTROS (101)	10,87%	
TOTAL	100,00%	

Inversiones

A septiembre de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 11,8% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 52,3% de inversiones financieras, 0,7% de activos inmobiliarios, 42,2% de cuentas por cobrar a asegurados o reaseguradora y un 4,8% a otros. A continuación, se muestra la distribución de las inversiones:

⁶ Clasificaciones en escala local. Conversión *Humphreys*.

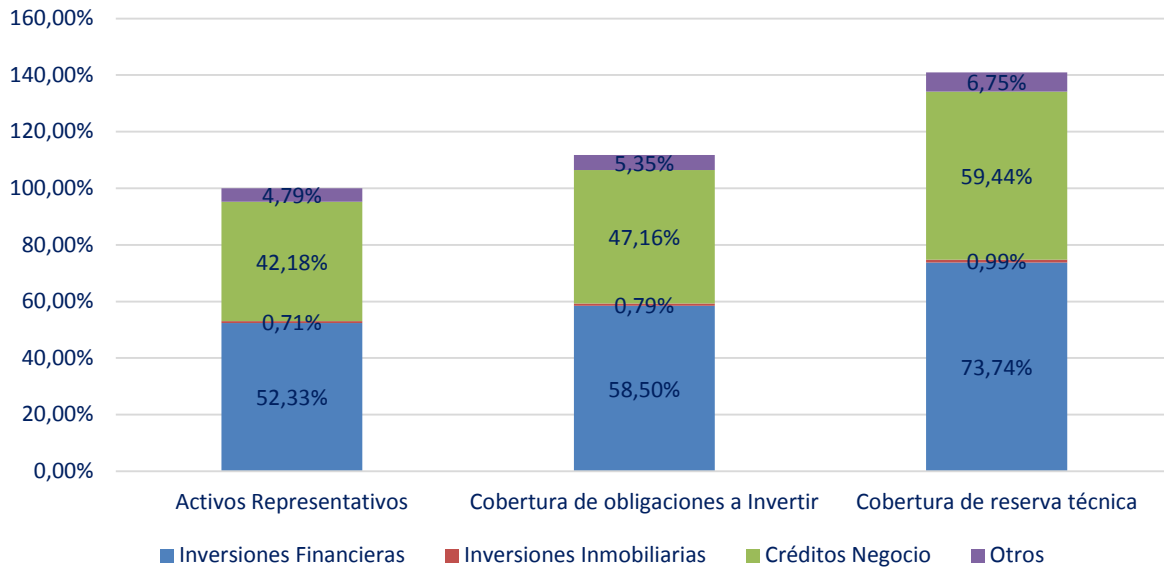


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima por ramos

El primaje directo de la compañía ha presentado una disminución de aproximadamente un 3,1% mientras la prima retenida presentó una disminución de 4,6%. Esto es producto de la disminución tanto de primaje directo como de retención de dos de sus ramos más importantes (incendio y misceláneos). En el siguiente gráfico se presenta la evolución de ambas primas para los principales ramos.

A septiembre 2019, la prima directa de la compañía aumentó en un 8,0% respecto a septiembre 2018 debido al aumento de la prima directa de todos los otros ramos a excepción del ramo misceláneos. Por otro lado, la prima retenida tuvo un pequeño aumento de menos de un 1% respecto a septiembre 2018.

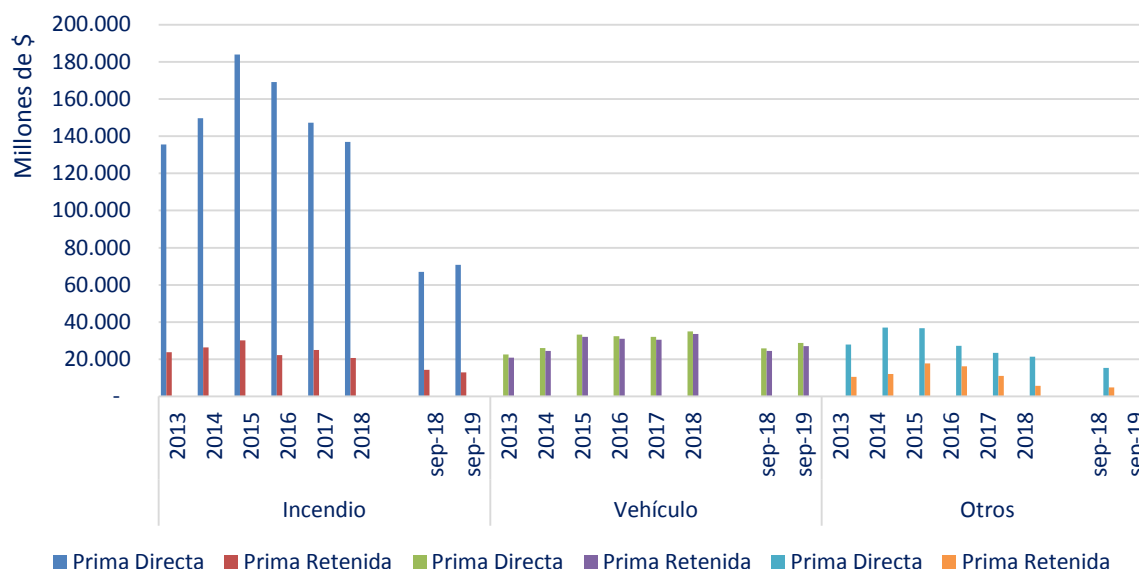


Ilustración 8: Evolución de prima directa y prima retenida

Posicionamiento de Productos

A diciembre de 2018, **Mapfre Generales** contaba con una participación de mercado⁷ del 7,6% en términos de prima directa (8,64% a diciembre de 2017), y un 4,1% para el margen de contribución (4,3% en diciembre de 2017).

Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Sep-19
Incendio	21,09%	21,14%	23,22%	20,75%	18,84%	15,82%	11,19%
Vehículos	4,25%	4,56%	5,24%	4,66%	4,25%	4,17%	4,43%
Casco	50,46%	46,56%	43,20%	34,58%	33,76%	26,39%	30,07%
Transporte	3,80%	2,91%	3,75%	3,22%	2,47%	2,61%	3,58%
Soap	7,60%	9,55%	11,88%	9,16%	8,58%	14,02%	9,25%
Otros	4,64%	5,46%	4,99%	3,44%	2,81%	2,38%	2,93%
Total	10,74%	11,01%	11,94%	9,98%	8,64%	7,62%	6,40%

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por productos, ésta se ha visto disminuida en las ramas incendio, vehículos, casco y soap, mientras que en transporte y otros tuvieron, al cierre de 2018, un aumento de 51,16% y 38,38% respectivamente comparado al periodo anterior. La siguiente imagen muestra las variaciones que ha tenido la siniestralidad en los últimos años.

A septiembre 2019 la siniestralidad del ramo incendio aumenta respecto a los niveles de diciembre 2018 debido principalmente a una disminución en la prima retenida de dicho ramo. Una situación similar ocurre

⁷ Considera datos de seguros generales y de garantía.

con otros ramos como casco y SOAP, lo cual permite explicar el aumento del nivel de siniestralidad global de la compañía.

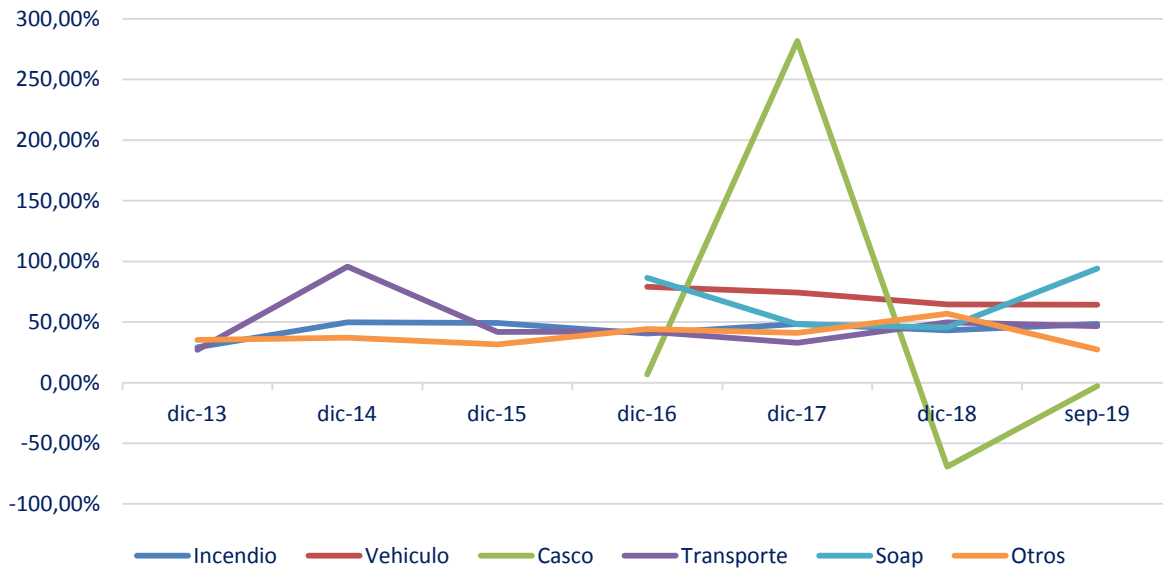


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento por productos

Con respecto al rendimiento técnico, éste tuvo un aumento, al cierre de 2018, en las ramas de incendio, vehículo y casco, mientras que en transporte, soap y misceláneos tuvo una disminución de un 55,80%, 53,67% y 2,73% respectivamente comparado al año 2017. Esta baja se debe principalmente a disminuciones en el margen de contribución de dichas ramas. A septiembre de 2019 el rendimiento técnico de la mayoría de los ramos, a excepción de incendio y transporte, disminuye respecto a lo visto en diciembre 2018 debido principalmente a disminuciones en los márgenes de contribución cuya magnitud supera a la de las disminuciones de las primas retenidas en dichos ramos.

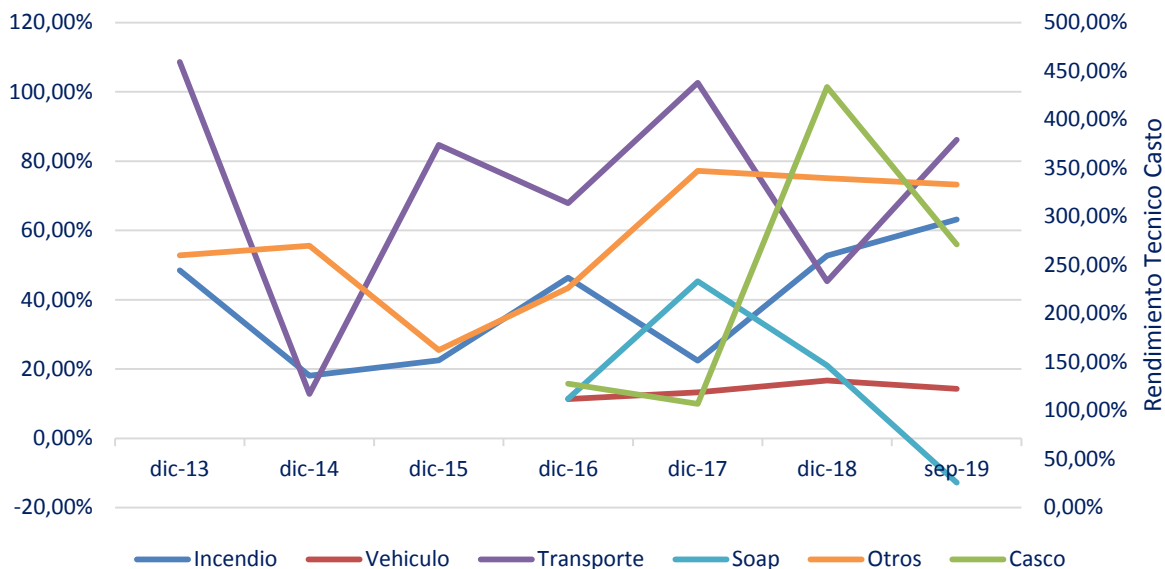


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Antecedentes financieros

Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un déficit en el último período. Durante el tercer trimestre de 2019, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 8.449,1 millones. Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja
Estado de Flujo de efectivo IFRS

M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Sep-19
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	15.217.869	277.092.960	237.737.888	255.025.479	202.952.356
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	184.225.840	100.141.455	87.364.932	95.624.528	34.055.033
Ingreso por activos financieros a valor razonable	20.517.025	17.960.851	18.781.519	63.976.484	139.625.799
Intereses y dividendos recibidos	1.450.256	1.478.399	1.387.480	951.077	46.275
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	0	7.849.687	0
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	507.995.919	396.673.665	345.271.819	423.427.255	378.070.705
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	241.602.077	154.784.918	159.293.220	189.755.873	134.796.107
Pago de rentas y siniestros	206.713.909	155.317.663	144.016.847	131.435.082	78.598.671
Egreso por comisiones seguro directo	20.581.299	20.507.400	19.921.166	18.345.708	609.299
Egreso por activos financieros a valor razonable	20.289.366	20.514.634	28.414.867	97.301.060	116.706.023
Gasto por impuestos	2.887.881	3.866.979	5.963.116	1.035.574	20.821.330
Gasto de administración	8.893.673	9.046.485	10.379.340	8.560.440	18.875.278
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	509.533.237	370.693.350	373.949.652	455.207.936	371.357.936
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-1.537.318	25.980.315	-28.677.833	-31.780.681	6.712.769
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	57.265	30.090	26.181	13.039	4.717
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	57.265	30.090	26.181	31.889.542	4.717
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	457.945
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0	476.788
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	57.265	30.090	26.181	31.889.542	-472.071
Ingresos por préstamos a relacionados	0	0	0	0	538.804
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0	698.760
Egresos por préstamos con relacionados	0	0	0	0	172.581
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.005.597	386.456	790.500	0	16.529.478
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-1.005.597	-386.456	-790.500	0	-15.830.718
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	2.978.566	1.599.263	1.792.923	2.821.599	424.363
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	492.916	27.223.212	-27.649.229	2.930.460	-9.165.657
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	14.617.445	15.110.361	42.333.573	14.684.344	17.614.804
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	15.110.361	42.333.573	14.684.344	17.614.804	8.449.147

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, continúa situándose sobre el mercado, promediando 6,52 veces en los últimos tres años, alcanzando el valor de 6,19 para el tercer trimestre de 2019. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas el nivel de endeudamiento alcanza 2,69 a septiembre 2019, por sobre el mercado que alcanza 2,25 en el mismo

periodo. Cabe destacar, que el endeudamiento normativo, medido sobre el patrimonio neto, promedia 2,90 en los últimos 3 años y a septiembre 2019 alcanzó el valor de 3,02.

Por otra parte, el patrimonio de **Mapfre Generales** ha presentado, al cierre de 2018, un aumento de 21,4% con respecto a diciembre de 2017, alcanzando un valor de MM\$ 62.993, mientras que el resultado del periodo, a la misma fecha evaluada, pasó de presentar pérdidas a presentar ganancias. A septiembre 2019 el patrimonio contable es de MM\$ 58.700 y el resultado del periodo alcanza los MM\$ 6.051.

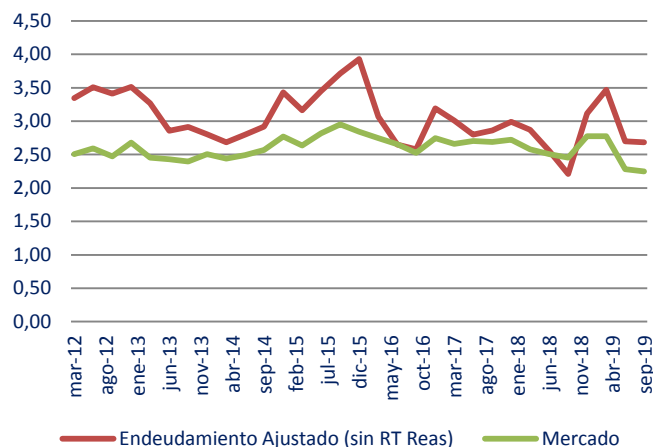


Ilustración 11: Evolución de endeudamiento

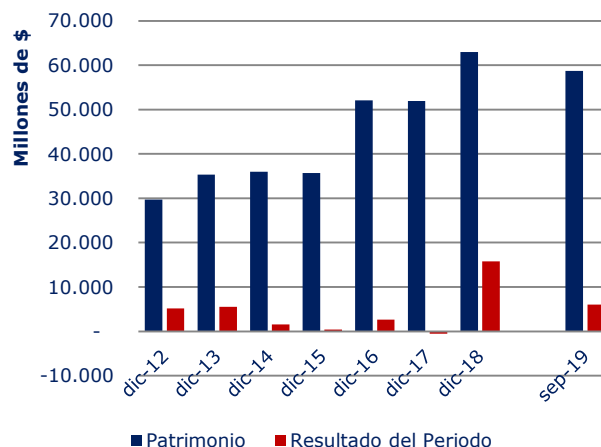


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el periodo analizado, alcanzado a septiembre de 2019 un valor cercano a 1,06; ubicándose sobre el mercado. En la siguiente imagen, se muestra la evolución de los GAV sobre el margen de contribución:

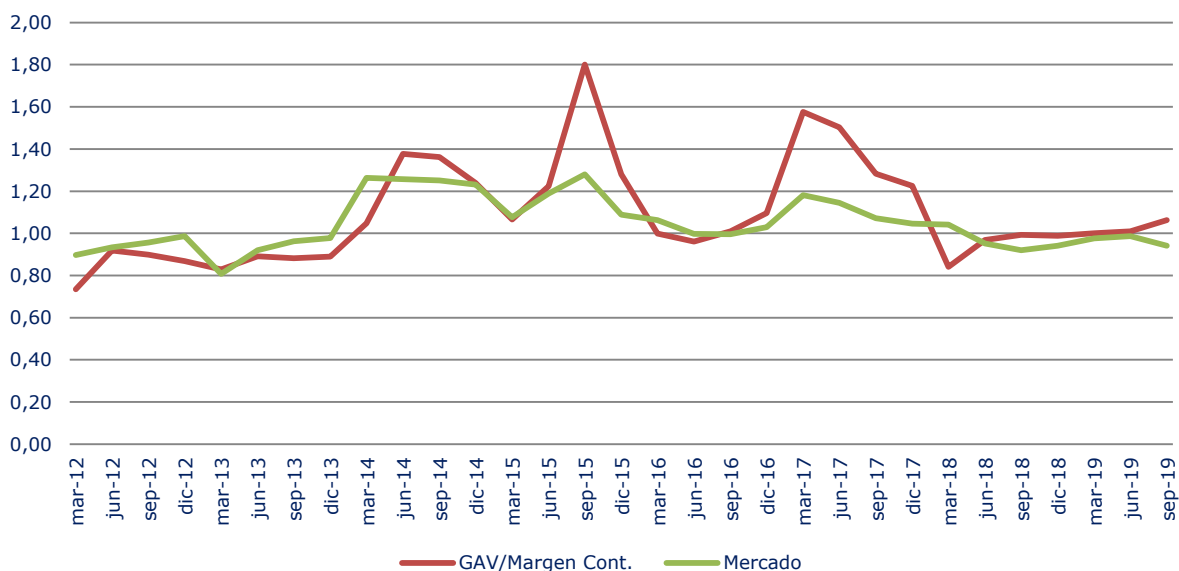


Ilustración 13: Mapfre Generales vs Mercado

Ratios

A continuación, se presenta una tabla de los principales *ratios* de **Mapfre Generales**, comparada con el mercado:

Tabla 6: Ratios Mapfre Chile

Mapfre Generales	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Gastos adm. / Prima directa	12,62%	10,27%	8,13%	8,36%	10,49%	11,63%	10,89%	13,20%
Gastos adm. / Margen contribución	86,77%	89,00%	123,86%	127,92%	109,57%	122,46%	98,89%	106,34%
Margen contribución / Prima directa	14,55%	11,54%	6,56%	6,54%	9,57%	9,50%	11,02%	12,41%
Resultados Op. / Prima directa	1,93%	1,27%	-1,57%	-1,82%	-0,92%	-2,13%	0,12%	-0,79%
Resultado final / Prima directa	2,52%	2,67%	0,67%	0,14%	1,06%	-0,26%	7,47%	4,53%

Tabla 7: Ratios de Mercado

Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Gastos adm. / Prima directa	18,1%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%	20,1%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%	94,1%
Margen contribución / Prima directa	18,3%	19,1%	14,8%	16,3%	18,1%	19,0%	20,5%	21,4%
Resultados Op. / Prima directa	0,24%	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%	1,26%
Resultado final / Prima directa	2,72%	3,78%	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%	4,99%

“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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero 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”.