



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Revisión anual**

Analistas

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[daniel.moreno@humphreys.cl](mailto:daniel.moreno@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

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

Diciembre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
EEFF Base	30 de septiembre de 2018

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-18
Inversiones <sup>1</sup>	70.794.186	58.868.502	61.207.426	108.622.571	93.253.605	113.845.481
Cuentas por cobrar de seguros	57.685.658	93.497.749	106.160.745	101.760.788	103.972.565	88.471.735
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	201.409.697	206.030.984	236.618.909	219.437.040	184.938.733	167.991.064
Otros activos	5.954.898	7.004.642	8.485.170	8.072.822	9.805.795	11.872.122
<b>Total activos</b>	<b>335.844.439</b>	<b>365.401.877</b>	<b>412.472.250</b>	<b>437.893.221</b>	<b>391.970.698</b>	<b>382.180.402</b>
Reservas técnicas	239.984.503	254.904.810	300.281.086	276.374.276	234.612.351	221.364.986
Deudas por operaciones de seguros	44.390.419	57.495.125	57.095.340	87.893.444	86.781.591	73.910.100
Otros pasivos	16.118.783	17.036.453	19.432.561	21.530.023	18.666.251	20.126.735
Patrimonio	35.350.734	35.965.489	35.663.263	52.095.478	51.910.505	66.778.581
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>335.844.439</b>	<b>365.401.877</b>	<b>412.472.250</b>	<b>437.893.221</b>	<b>391.970.698</b>	<b>382.180.402</b>

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-18
Prima directa	206.830.661	231.940.407	278.057.905	245.088.177	217.898.977	123.703.064
Prima cedida	147.091.207	164.501.749	190.646.031	169.100.680	146.559.247	72.683.732
<b>Prima retenida neta</b>	<b>59.739.454</b>	<b>67.438.658</b>	<b>87.411.874</b>	<b>75.987.497</b>	<b>71.339.730</b>	<b>51.019.332</b>
Siniestros netos	26.373.265	37.459.816	44.439.451	44.974.659	41.635.320	29.284.737
R. intermediación	4.812.722	5.403.556	6.365.433	6.398.308	4.033.047	2.371.767
Margen de contribución	23.864.185	15.217.869	18.172.622	23.454.350	20.698.768	16.398.368
Costo de administración	21.239.224	18.848.629	23.246.698	25.699.445	25.348.348	16.290.824
Resultado operacional	2.624.961	-3.630.760	-5.074.076	-2.245.095	-4.649.580	107.544
Resultado de inversión	2.199.326	1.899.493	793.025	1.286.106	547.571	629.334
<b>Resultado final</b>	<b>5.531.890</b>	<b>1.548.997</b>	<b>386.456</b>	<b>2.609.312</b>	<b>-568.665</b>	<b>14.930.319</b>

<sup>1</sup> Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.



## Fundamento de la clasificación

**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 2018 el primaje directo acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 187 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 335 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 254 millones y un patrimonio de casi US\$ 101 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, si bien su matriz mantiene una categoría de riesgo inferior respecto a los *ratings* históricos, ello responde al “techo soberano” que impone la clasificación de España. Con todo, 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 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, el cual es mayor al mercado de seguros generales; sin embargo, se reconoce que dicho indicador ha presentado una disminución durante los últimos dos años y también 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 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 adicionales<sup>2</sup>. 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").

<sup>2</sup> 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.

## 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 vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Hechos recientes

### Resultados 2017

Según los estados financieros de la compañía, durante el 2017 se obtuvo una prima directa de \$ 217.899 millones y una prima retenida de \$ 71.340 millones, implicando una retención de 33% (durante el año 2016, la prima directa y retenida fue de \$ 245.088 millones y \$ 75.987 millones, respectivamente, con una retención del 31%). El primaje se concentró en el ramo incendio y adicionales, 68% del total.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros que ascendió a \$ 41.635 millones, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 20.699 millones, lo cual es un 12% inferior a lo reportado a diciembre de 2016.

En cuanto a los gastos de administración, a diciembre de 2017 llegaron a \$ 25.348 millones (\$ 25.699 en diciembre de 2016), lo que correspondió a un 11,6% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final negativo de \$ 569 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 234.612 millones; no obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$ 184.939 millones de la cuenta del activo en participación del reaseguro en las reservas técnica, dando un neto de \$ 49.673 millones. A la misma fecha, diciembre de 2017, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 51.910 millones (\$ 52.095 millones en 2016).

### Resultados a septiembre 2018

Al tercer trimestre, la compañía alcanzó una prima directa de \$ 123.703 millones y una prima retenida de \$ 51.019 millones, lo que implica un porcentaje de retención del 41%. El principal ramo corresponde a incendios y adicionales, que proporcionó un 54% a la prima total.

Los costos de siniestros alcanzaron un valor de \$ 29.295 millones, mientras que el resultado de intermediación reportó \$ 2.372 millones, generando un margen de contribución de \$ 16.398 millones.

Por otro lado, los gastos de administración a septiembre del 2018 fueron de \$ 16.291 millones, lo cual significó un 13,2% de la prima directa y un 99,3% del margen de contribución. De igual manera, la empresa reportó al final del período una utilidad de \$ 14.930 millones.

Finalmente, las reservas técnicas de la compañía alcanzaron los \$ 221.365 millones, de los cuales \$ 167.991 millones corresponden a la participación del reaseguro en las reservas técnicas, dando como resultado una reserva neta de la compañía de \$ 53.374 millones.

## 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 8.267 millones de euros<sup>3</sup>, 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 positivas). 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 6,5%, 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 13% 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 2018, 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.

**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.

<sup>3</sup> Patrimonio neto consolidado a septiembre de 2018.

**Masa de asegurados:** según información a septiembre de 2018 la compañía mantiene cerca de 880 mil de pólizas vigentes con 977 mil de 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 producto:** 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 septiembre de 2018, este ramo representaba el 54% de la prima directa de la aseguradora y el 45% de su margen de contribución (margen de contribución en incendios y adicionales representó en septiembre de 2017 un 21% 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 BBB+" con tendencia positiva. Esta clasificación es equivalente a AA- en escala chilena (se entiende que se trata de un *rating* que refleja una buena capacidad de pago, pero lo que se pretende resaltar es que, según las equivalencias de **Humphreys**, se sitúa bajo la calificación de la aseguradora local).

**Mayor endeudamiento:** la aseguradora ha operado con niveles de endeudamiento mayores a su industria, situación que se ha mantenido desde 2005 a marzo 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 2018, el endeudamiento total de **MAPFRE Generales** alcanza 2,41 veces, distante del límite normativo. Cabe señalar que el ratio de pasivo exigible sobre patrimonio neto se ha reducido durante los últimos períodos (a septiembre del 2018 está por debajo la media), producto del aumento del resultado del ejercicio durante el último período; aun así, la tendencia para los últimos años ha estado sobre el promedio del sector.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

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

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 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 2018:

Nombre	Cargo
Miguel Barcia Gozalbo	Gerente General
Carlos Molina Zaldívar	Presidente del Directorio
Mauricio Robles Parada	Director
José Miguel Sánchez Callejas	Director
Orlando Sillano Zan	Director
Isabel Riera Schiappacasse	Director

## Cartera de productos

**MAPFRE Generales** presenta una cartera multiproductos; no obstante, tanto en términos de prima directa como de resultados, destaca la elevada importancia relativa del ramo incendio (incluido adicionales) y de vehículos; por otra parte, el ramo casco se distingue por su elevado rendimiento técnico, con un valor de 308%. En términos de participación de mercado, medida en base del primaje directo, sobresalen los ramos



Casco con un 29,9%, SOAP que aumentó de 8,3% a 14,2% e incendio con un 12,8%; en los demás ramos su participación fluctúa entre un 2% y un 4% (incluido vehículos, no obstante su mayor relevancia dentro de los resultado de la sociedad). 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 a los riesgos asumidos.

A continuación, se muestran la importancia relativa de los diversos ramos y su evolución en el tiempo<sup>4</sup>:

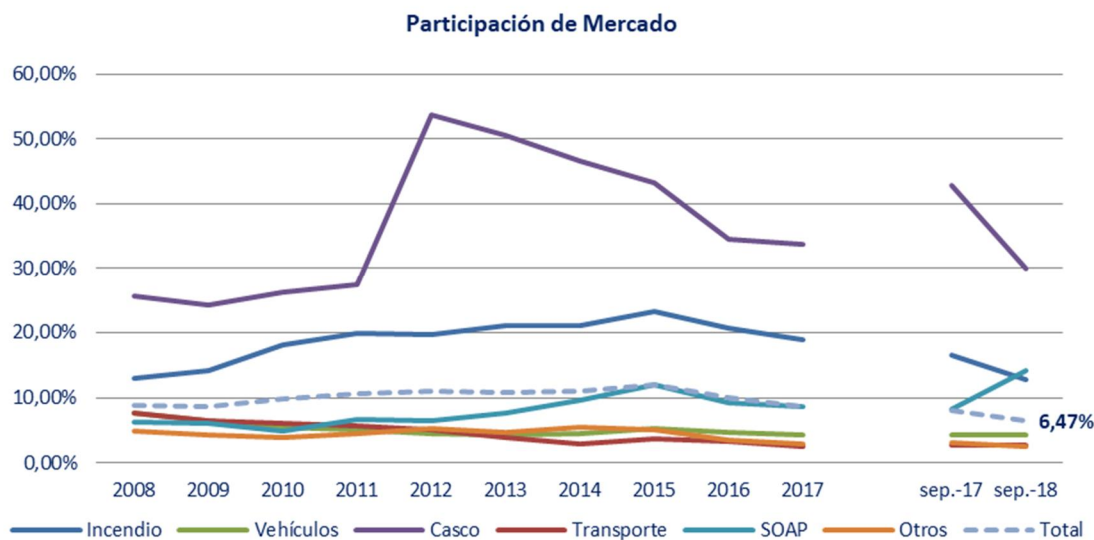
	Cartera septiembre 2018		
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Margen de Contrib.	Participación de Mercado
Incendio	54,2%	45,2%	12,8%
Vehículo	20,9%	26,1%	4,2%
Casco	5,7%	2,6%	29,9%
Transporte	1,4%	0,9%	2,7%
Soap	5,5%	8,9%	14,2%
Otros	12,4%	16,2%	2,4%

## Participación de mercado

La aseguradora, en términos de primaje total, mantiene una participación de mercado relevante. Durante los los primero tres trimestres del 2018, su prima directa ha representado sobre el 6% de las ventas de la industria<sup>5</sup>. En los últimos meses, según se aprecia en el siguiente gráfico, la compañía, en relación con diciembre de 2017, exhibe una baja en su participación en septiembre de 2018, presentando una disminución de 217 puntos bases.

<sup>4</sup> Elaboración *Humphreys* a partir de datos FECU.

<sup>5</sup> Para el total del mercado se consideran todas las compañías de seguros generales, incluyendo las empresas de garantía y crédito.



En cuanto a la penetración de mercado en el ramo incendio, que históricamente es el más relevante para la compañía (excluyendo casco, ramo que tiene una baja retención y SOAP, ramo que muestra un fuerte crecimiento en el último año), se observa una elevada participación de mercado, en términos de prima directa<sup>6</sup>, cercana al 13%, sin embargo, en los últimos tres años se aprecia una tendencia a la baja.

En cuanto a los ramos de segundo nivel de importancia, se evidencia, como ya se mencionó, el gran crecimiento que ha tenido la rama de SOAP, al contrario de lo observado en otros ramos que muestran un decrecimiento en su participación. Con todo, los productos comercializados presentan niveles de participación aceptables o más que aceptables que les permite acceder a una gran masa de asegurados.

## Capitales asegurados

En términos de capitales asegurados retenidos, cada ítem expone un monto que en promedio representa menos del 1% de su patrimonio, en concordancia con los indicadores de la industria. Sobre éstos, además, existen protecciones catastróficas que cubren la exposición a ciertos riesgos que son traspasados a MAPFRE Re, lo que refleja la política del grupo de operar como una entidad integrada.

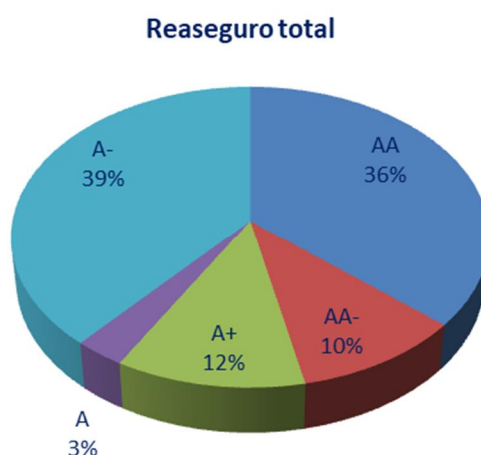
A septiembre de 2018 la empresa presentaba cerca de 977 mil de ítems vigentes, de los cuales un 44% se concentraba en coberturas SOAP y un 24% en el ramo de otros. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados adecuados en sus principales nichos, lo que favorece el comportamiento estadísticamente normal de los siniestros a escala local (sin perjuicio de la cesión de riesgos hacia otras entidades del grupo).

<sup>6</sup> Datos a septiembre de 2018.

## Reaseguro

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 por reaseguradores de elevada solvencia. A septiembre de 2018 existen cambios en los reaseguradores, diversificándolos en comparación a igual periodo año anterior.

A continuación, se muestra con fecha septiembre de 2018 la clasificación en escala global de los reaseguros ponderado según la prima cedida.

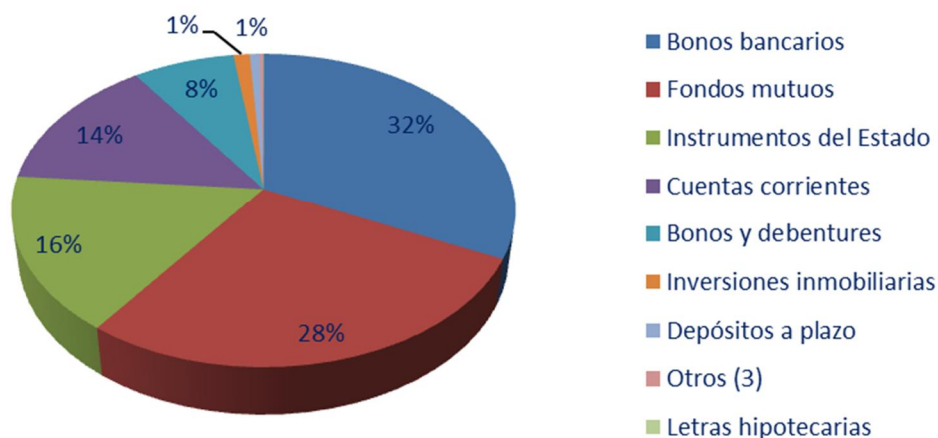


## Inversiones

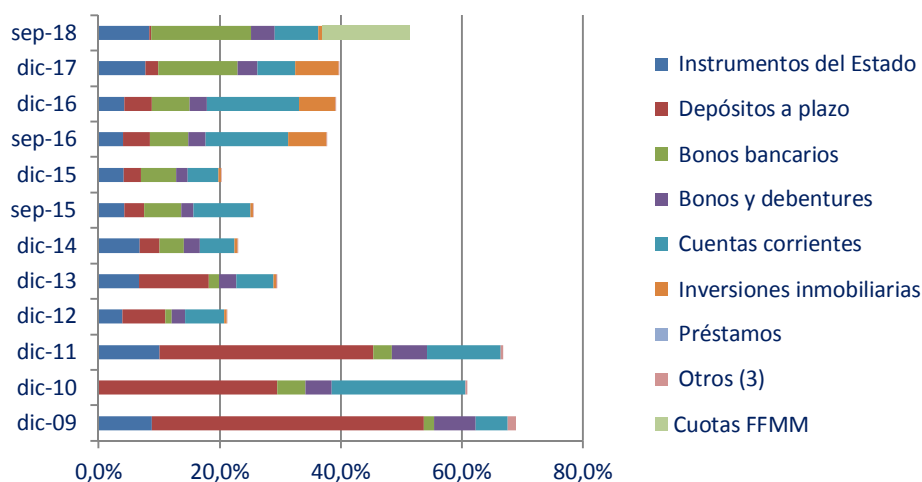
**MAPFRE Generales**, mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2018, el 84,5% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija o recursos líquidos (cuenta corriente representa el 14% de la cartera). Las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo superan en 20,1% a la obligación de invertir.

En los gráficos siguientes se muestra la distribución de las inversiones a septiembre de 2018 y la composición histórica de éstas en relación con las reservas técnicas.

### Distribución de las Inversiones sep-18



### Cobertura de reservas técnicas



## Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un superávit sólo durante el 2016. Durante los tres primeros trimestres de 2018 el flujo de caja operacional obtuvo un valor negativo de \$ 32.755 millones. Sin embargo, al corregir los efectos contables generados por la venta de un inmueble por parte de la compañía, el flujo generado por actividad operacional daría un valor cercano a cero.

Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

**Tabla 8: Evolución de los flujos de caja**

Estado de Flujo de efectivo IFRS					
M\$ de cada año	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-18
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	217.079.517	15.217.869	277.092.960	237.737.888	170.293.732
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	91.293.929	184.225.840	100.141.455	87.364.932	61.713.843
Ingreso por activos financieros a valor razonable	46.743.939	20.517.025	17.960.851	18.781.519	17.651.950
Intereses y dividendos recibidos	1.528.808	1.450.256	1.478.399	1.387.480	744.088
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>356.646.193</b>	<b>507.995.919</b>	<b>396.673.665</b>	<b>345.271.819</b>	<b>250.403.613</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	147.369.703	241.602.077	154.784.918	159.293.220	110.006.070
Pago de rentas y siniestros	142.519.460	206.713.909	155.317.663	144.016.847	103.604.943
Egreso por comisiones seguro directo	14.432.166	20.581.299	20.507.400	19.921.166	13.316.554
Egreso por activos financieros a valor razonable	40.113.633	20.289.366	20.514.634	28.414.867	47.053.861
Gasto por impuestos	2.613.041	2.887.881	3.866.979	5.963.116	2.204.660
Gasto de administración	11.966.144	8.893.673	9.046.485	10.379.340	7.690.356
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>359.014.147</b>	<b>509.533.237</b>	<b>370.693.350</b>	<b>373.949.652</b>	<b>283.158.883</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>-2.367.954</b>	<b>-1.537.318</b>	<b>25.980.315</b>	<b>-28.677.833</b>	<b>-32.755.270</b>
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	1.125.391	57.265	30.090	26.181	13.039
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>1.125.391</b>	<b>57.265</b>	<b>30.090</b>	<b>26.181</b>	<b>31.889.542</b>
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>1.125.391</b>	<b>57.265</b>	<b>30.090</b>	<b>26.181</b>	<b>31.889.542</b>
Ingresos por préstamos a relacionados	0	0	0	0	0
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividendos a los accionistas	1.369.478	1.005.597	386.456	790.500	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>1.369.478</b>	<b>1.005.597</b>	<b>386.456</b>	<b>790.500</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>-1.369.478</b>	<b>-1.005.597</b>	<b>-386.456</b>	<b>-790.500</b>	<b>0</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	2.539.322	2.978.566	1.599.263	1.792.923	2.169.684
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>-72.719</b>	<b>492.916</b>	<b>27.223.212</b>	<b>-27.649.229</b>	<b>1.303.956</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>14.690.164</b>	<b>14.617.445</b>	<b>15.110.361</b>	<b>42.333.573</b>	<b>14.684.344</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>14.617.445</b>	<b>15.110.361</b>	<b>42.333.573</b>	<b>14.684.344</b>	<b>15.988.300</b>

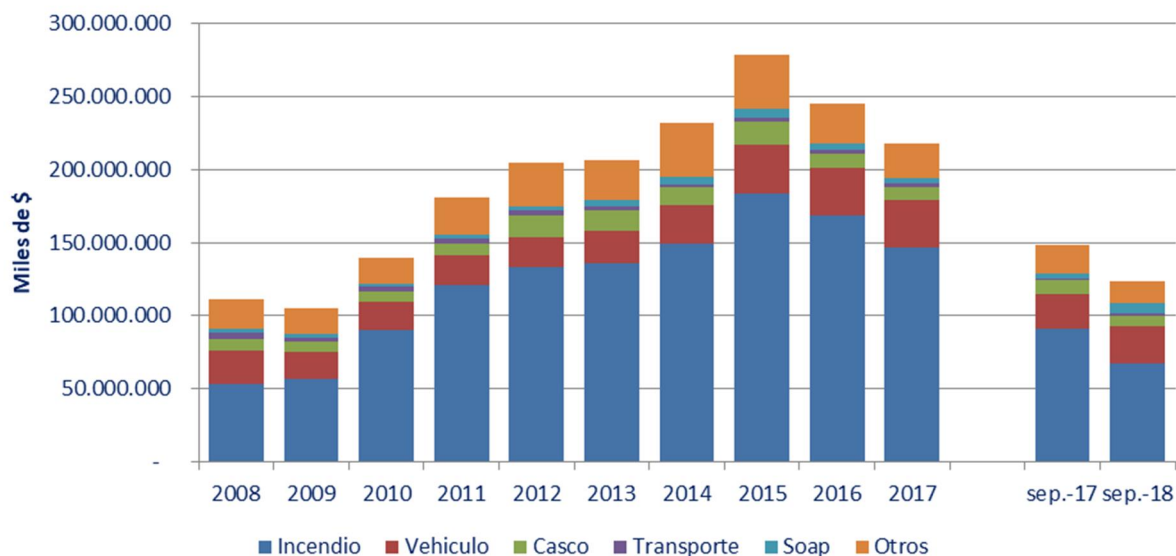
## Antecedentes financieros

### Evolución de la prima

En el período 2009 a 2015, la prima de la compañía presentó un crecimiento sostenido, llegando a diciembre de 2015 a un primaje directo ascendente a \$278.058 millones, concentrada principalmente en el ramo de

incendio y adicionales. A contar del 2016 la prima directa comenzó a descender, alcanzando a fines del 2017 un valor de \$ 217.088 millones, manteniéndose la concentración en incendio y adicionales y a septiembre de 2018 se observa una baja de 17% en relación con igual período del año anterior.

**Evolución de la prima directa**

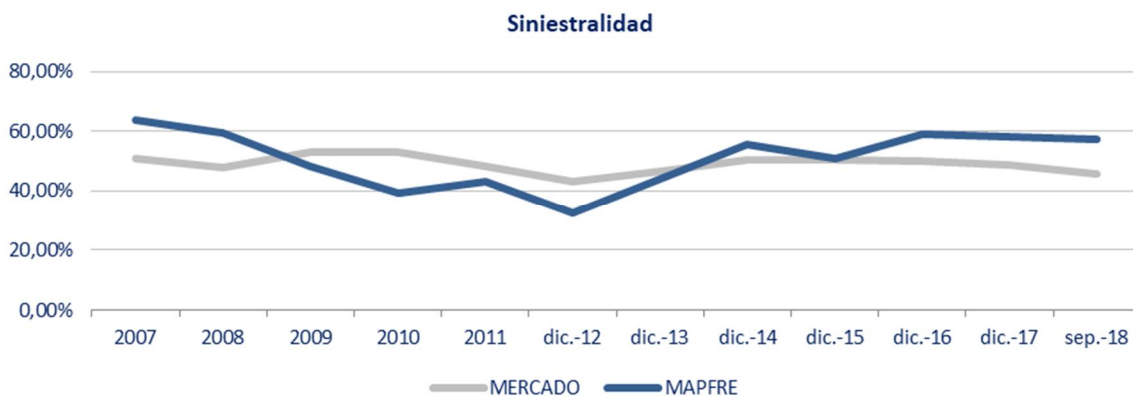


## Rendimiento técnico<sup>7</sup> y siniestralidad

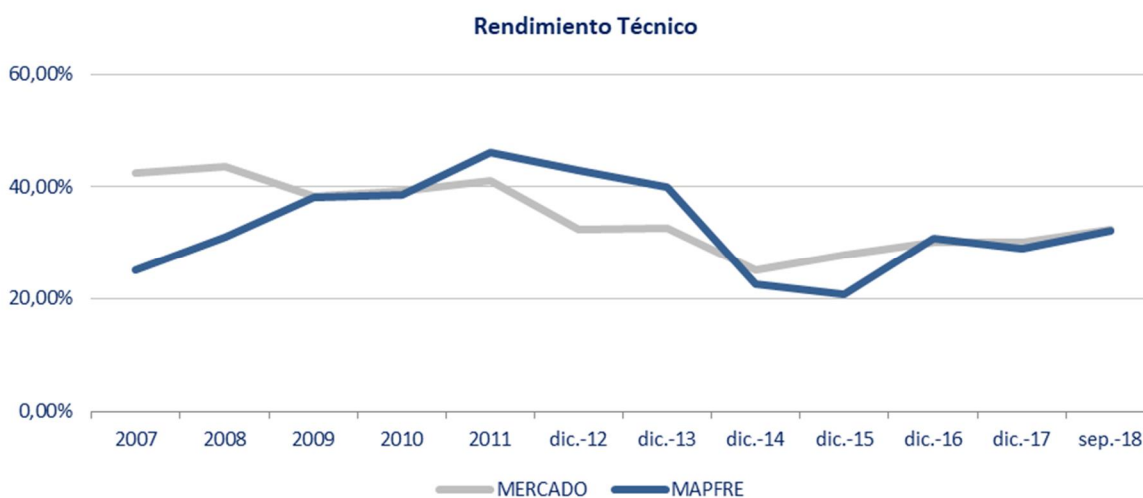
La siniestralidad global<sup>8</sup>, a partir del 2009, comenzó a ubicarse en niveles favorable en relación con el mercado, manteniéndose el ratio bajo el 50%; sin embargo, en el año 2014 se constata un aumento en el valor del indicador, que se revierte levemente en 2015 para volver a subir en los siguientes períodos (en 2015 se siente la influencia de grandes siniestros ocurridos en el país, como eventos tectónicos e inundaciones; para 2016 se observa un aumento en la siniestralidad de ingeniería y responsabilidad civil, principalmente por el desborde del río Mapocho y durante el 2017 repercuten los incendios forestales ocurridos a principios del año en la zona centro-sur y la nevada en Santiago en el mes de junio). Durante los tres primeros trimestres del 2018 se ve una leve mejora en la siniestralidad de la compañía, junto con esto disminuyeron los montos retenidos y los costos de siniestros, sin embargo, continúa situándose sobre el mercado.

<sup>7</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

<sup>8</sup> Bajo norma IFRS el indicador es medido como costo siniestro sobre prima.



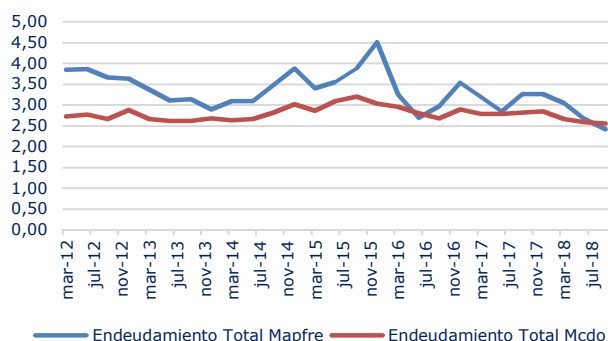
En una perspectiva de largo plazo, el rendimiento técnico de la compañía ha presentado un comportamiento más volátil que el de la industria, aun cuando desde 2016 ha tendido a alinearse con ésta última. A septiembre de 2018 el rendimiento técnico ha aumentado levemente en comparación con los períodos 2016 y 2017, a pesar de lo anterior, continúa estando bajo el mercado.



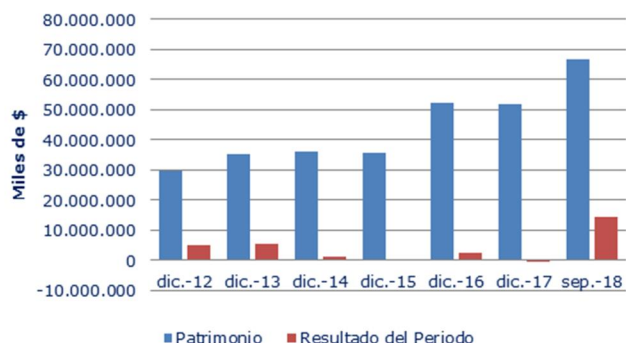
## Endeudamiento y posición patrimonial

Desde el 2012 hasta el 2014 se observa un fortalecimiento de la base patrimonial producto de la obtención y retención de utilidades. En términos de endeudamiento (medido como pasivo exigible a patrimonio neto), la compañía exhibe un mayor nivel que el sector, no obstante, el aumento de capital de 2016 que llevó a niveles históricamente reducidos del endeudamiento de 2,7 veces en marzo de 2016, mientras que durante el 2017 el endeudamiento fue de 3,1 veces. Junto con lo anterior, durante el 2018 se puede apreciar un aumento en el valor patrimonial, impulsado por mayores montos de utilidad retenida y resultados del ejercicio durante el período, los siguientes gráficos ilustran lo descrito.

**Evolución endeudamiento**



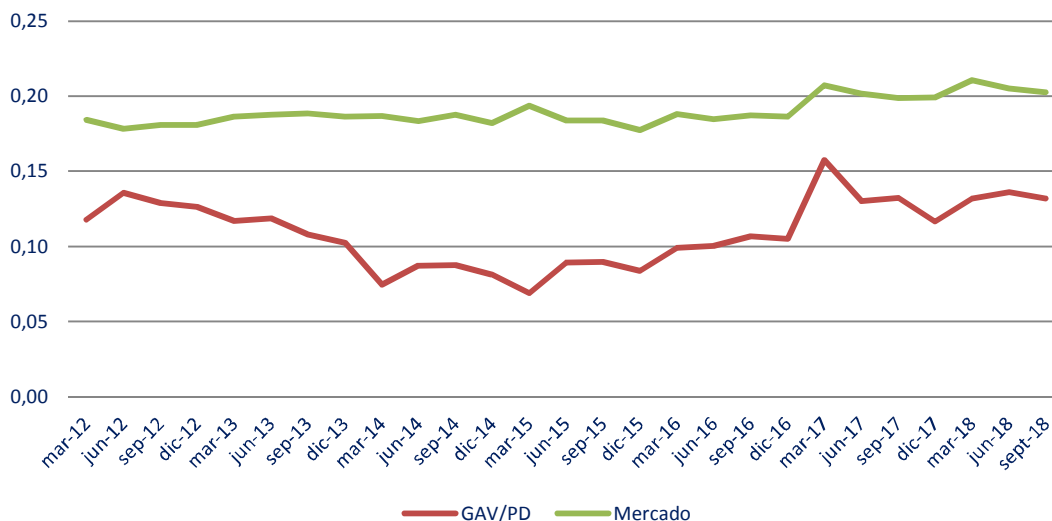
**Evolución patrimonio**



## Eficiencia del gasto

**MAPFRE Generales** muestra una relación de gastos sobre ingresos inferior al que exhibe la industria de seguros generales, lo que se explica en parte por su buen posicionamiento en términos de participación de mercado (en torno al 6,5% situándola dentro de los líderes del mercado) que se traduce en una elevada escala de operación (superior al promedio de la industria). Desde la entrada en vigencia de la norma IFRS sus gastos de administración representaron en promedio un 11% de su prima, asimismo, se puede apreciar un alza del indicador para el último periodo, llegando a un 13,2%; sin embargo, sigue estando en niveles menores al del mercado.

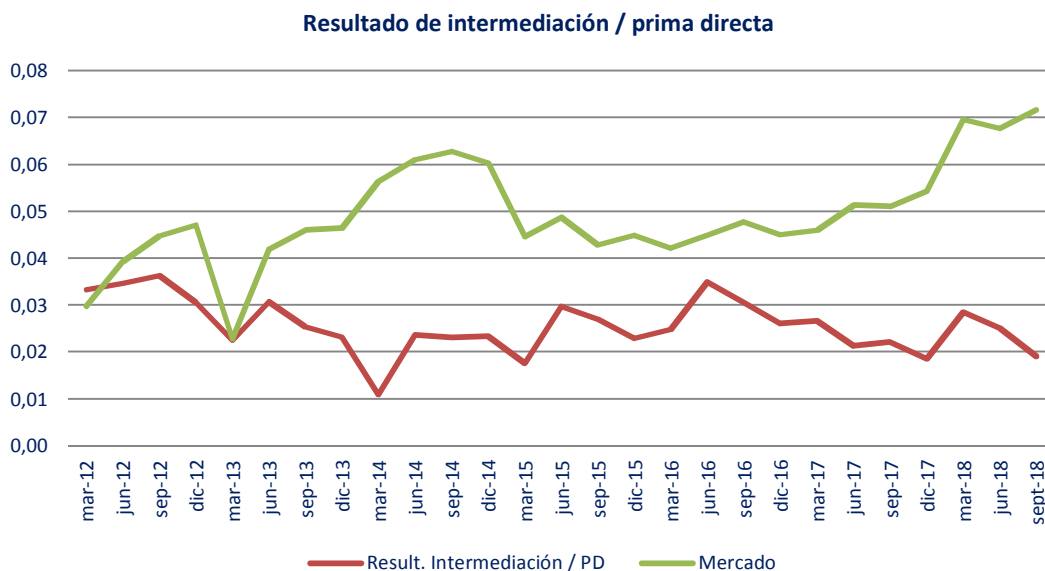
**Mapfre vs Mercado**





## Resultado de intermediación

**MAPFRE Generales** presenta un resultado de intermediación inferior al mercado, debido a la relevancia de los corredores como intermediarios de venta, situación que se encuentra en línea con su estrategia comercial. A septiembre de 2018, el resultado de intermediación de la empresa representa un 1,9% de su primaje, manteniéndose bajo el promedio histórico 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 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".*