



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Gonzalo Neculmán Gómez

Tel.: 56 - 2 - 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.

Diciembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2013

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

Balance general consolidado IFRS		
M\$	Dic-12	Sep-13
Inversiones	62.989.298	69.342.745
Cuentas por cobrar de seguros	64.660.288	59.003.045
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	257.603.235	166.890.323
Otros activos	6.506.850	7.161.386
Total activos	391.759.671	302.397.499
Reservas técnicas	295.234.979	206.355.057
Deudas por operaciones de seguro	50.667.843	46.419.493
Otros pasivos	16.138.033	11.327.439
Patrimonio	29.718.816	34.610.055
Total pasivos y patrimonio	391.759.671	302.397.499

Estado de resultado consolidado IFRS		
	Dic-12	Sep-13
Prima directa	204.946.909	154.254.825
Prima cedida	135.498.525	106.840.579
Prima retenida	69.448.384	47.414.246
Costo de siniestros	22.607.642	19.502.124
R. intermediación	6.277.570	3.915.933
Costo de administración	25.874.078	16.662.630
Resultado de inversiones	1.083.350	1.547.922
Resultado final	5.171.277	3.925.005

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 2013 el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 306 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 409 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 331 millones y un patrimonio US\$ 69 millones.

La perspectiva de la categoría de riesgo asignada a los contratos de seguros de **MAPFRE Generales** cambia de “Desfavorable” a “Estable”, en atención a que **Humphreys** estima que ha disminuido la probabilidad que se produzca una reducción en la clasificación de riesgos de su matriz y de sus reaseguradores (sociedades relacionadas), básicamente por la mayor estabilización de la economía española, factor que estaba incidiendo negativamente en las empresas domiciliadas en dicho país. En efecto, la tendencia del *rating* soberano de España se modificó para algunas agencias de “Negativa” a “Estable”. Por su parte, la tendencia de las clasificaciones, tanto para MAPFRES.A. como para las reaseguradoras MAPFRE Global Risk y MAPFRE Re, fue puesta “En Desarrollo” (anteriormente era negativa); además, que tales empresas han logrado mantener resultados positivos independiente de la situación económica en 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.

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, situación que quedo 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 visto deteriorada en su clasificación de riesgo, en gran parte por la crisis que vivía 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. 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 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.

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.

Cabe señalar que la clasificación se podría ver mejorada en el caso que la empresa logre mayores niveles de diversificación, en particular disminuya la concentraciones el ramo de incendio y adicionales¹. 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

- Administración basada en criterios técnicos
- Reaseguradores con aceptable solvencia
- Apoyo de la Matriz: *Know how*

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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

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.

¹ Dada la exposición en grandes riesgos, la empresa ingresa un mayor primaje en incendio y adicionales producto de los montos involucrados.

Hechos recientes

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2013 la compañía tuvo una prima directa de \$ 154.254 millones y una prima retenida de \$ 47.414 millones, implicando una retención de 30,7% (durante el los nueve primeros meses del año 2012, la prima directa y retenida fue de \$ 150.076 millones y \$ 47.417 millones, respectivamente, con un retención del 33,8%). El primaje se concentró en el ramo incendio y adicionales, 63,2% del total, a septiembre de 2013.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros que ascendió a \$19.502 millones, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 18.875 millones. Por ramos, el de mayor relevancia fue incendio, incluido adicionales, que representó el 60% del margen contribución total (durante 2012 el margen de contribución fue de \$ 21.544 millones, equivalente al 14,4% de la prima directa).

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2013 llegaron a \$ 16.662 millones (\$ 19.373 en 2012), lo que correspondió al 10,9% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$ 3.925 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 206.355 millones; no obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$ 166.890 millones de la cuenta del activo en participación del reaseguro en las reservas técnica. A la misma fecha, septiembre de 2013, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 34.601 millones (\$ 29.718 millones en 2012).

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 10.173,2 millones de euros², 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 en desarrollo). 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 11%, participación que con variaciones menores se ha mantenido relativamente estable en el tiempo. En el ramo incendio y adicionales, principal producto de **MAPFRE**, mantiene una elevada presencia relativa, cercana al 22% del primaje total de la industria. El tamaño de la compañía, ayudado por un eficiente

² Patrimonio neto consolidado a septiembre de 2013.

control de gastos, le ha permitido tener, a septiembre de 2013, una relación entre gastos de administración y prima directa de 10,8%.

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,

Masa de asegurados: Según información a septiembre de 2013 la compañía mantiene 811.538 pólizas vigentes con 914.265 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, permitiendo una adecuada cobertura financiera a los eventuales riesgo a que se expone la entidad, tal como quedó de manifiesto con los pagos que la compañía tuvo que efectuar por el terremoto del año 2010.

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 2013, este ramo representaba el 63,2% de la prima directa de la aseguradora y el 60,3% 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 en desarrollo. 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 En Desarrollo).

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 2013, el endeudamiento total de **MAPFRE** alcanza 3,14 veces.

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. Actualmente, la propiedad de la compañía es compartida por MAPFRE Chile Seguros S.A. (81,95%) y MAPFRE Chile Asesorías S.A. (18,05%).

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 en desarrollo, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras y compañías operativa, se califica en “*BBB+*”, también con tendencia en desarrollo.

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 Crédito³ (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 2013:

³ A futuro la administración conjunta quedaría restringida a las compañías de seguros de vida y generales, dado que MAPFRE Garantía y Crédito se fusionaría con otra entidad.

Nombre	Cargo
Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Renzo Calda Guirato	Director
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Carlos Molina Zaldivar	Director
Gonzalo Febrer Pacho	Director
Paloma Coleto Fuentes	Gerente de Administración y Finanzas

Cartera de productos

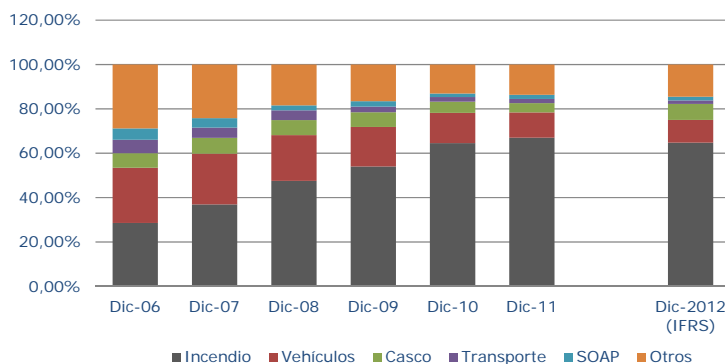
MAPFRE presenta una cartera multiproductos; no obstante, tanto en términos de prima directa como de resultado, destaca la elevada importancia relativa del ramo incendio (incluido adicionales) y casco. En estos segmentos mantiene una fuerte presencia de mercado, 22% medido en primaje directo en caso de incendio y 57% en casco; en los otros ramos de relevancia su participación fluctúa entre el 4% y el 8%. 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 tiempo⁴:

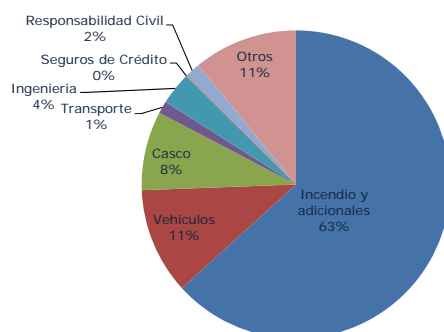
	Cartera Septiembre 2013		
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Margen de Contrib.	Participación de Mercado
Incendio y adicionales	63,2%	60,3%	22,0%
Vehículos	11,2%	17,2%	4,4%
Casco	8,3%	1,1%	56,7%
Transporte	1,3%	0,8%	4,2%
Ingeniería	3,4%	2,9%	8,0%
Seguros de Crédito	0,0%	0,0%	0,0%
Responsabilidad Civil (excluyendo vehículos)	1,6%	0,7%	4,0%
Otros	10,9%	17,1%	5,4%

⁴ Elaboración *Humphreys* a partir de datos FECU.

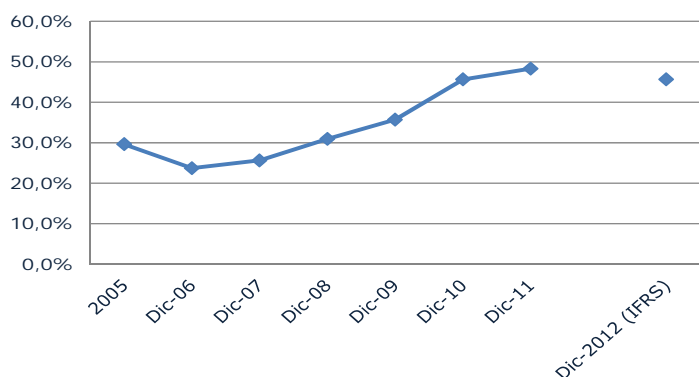
Distribución de la Prima



Distribución de la Prima directa a septiembre de 2013



Índice de Concentración de la Prima Directa

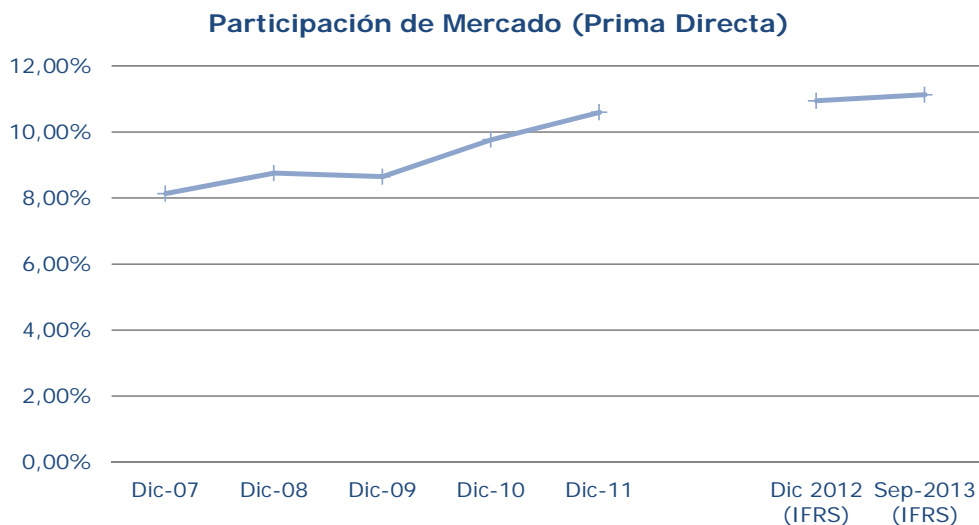


En el cuadro anterior, se observa un incremento de la importancia de los riesgos asociados a incendio y riesgos de la naturaleza, situación que deriva del incremento del negocio de carteras hipotecarias y la mayor presencia en el segmento de Riesgos Globales (traspasado a MAPFRE Global Risk como parte 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.

Participación de mercado

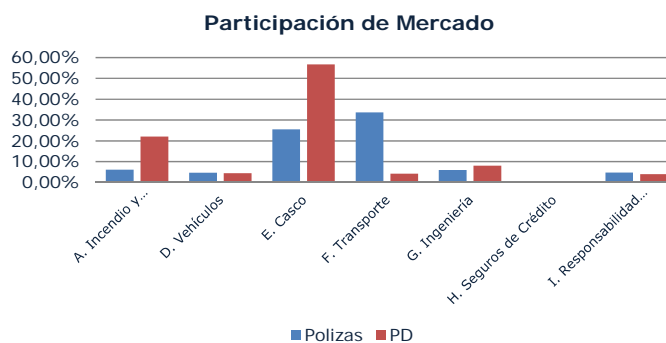
La aseguradora, en términos de primaje total, mantiene una participación de mercado relevante. Durante los últimos cinco años, su prima directa ha representado sobre el 8% de las ventas de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito. En la práctica, según se aprecia en el siguiente gráfico, la compañía exhibe una leve tendencia creciente en su 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 (excluyendo casco, ramo que tiene una baja retención), se observa una elevada participación de mercado, en términos de prima directa⁶, cercana al 22%, pero si el cálculo se basa en las pólizas vigentes, el porcentaje se reduce en torno al 8%. Además, también se aprecia que se ha ido incrementando la participación de mercado en el ramo incendio.

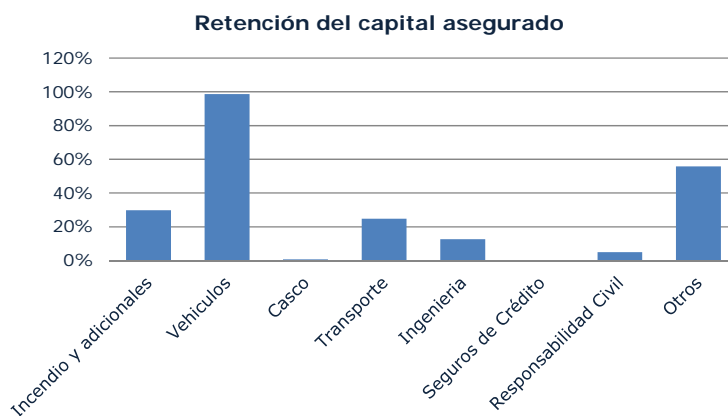
En los ramos de segundo nivel de importancia, en términos de margen de contribución, se evidencia niveles de participación aceptables o más que aceptables que, en todo caso, permiten acceder a una gran masa de asegurados.



⁶ Datos a diciembre de 2011.

Capitales asegurados

A septiembre de 2013, la compañía presenta capitales asegurados brutos por US\$ 411.150 millones. Sobre estos montos la aseguradora exhibe una retención de aproximadamente 30%. En el cuadro siguiente se muestra los niveles de retención por cada ramo.



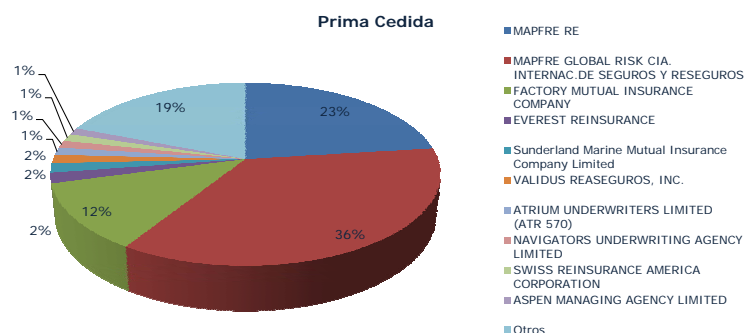
En términos de capitales asegurados retenidos, cada *item* expone un monto que en promedio representa menos del 1% de su patrimonio (esto neto de los reaseguros), en concordancia con los indicadores de la industria. Sobre éstos además existen protecciones catastróficas que cubren la exposición a ciertos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

A septiembre de 2013 la empresa presentaba cerca de 933 mil *items* vigentes, de los cuales un 42% se concentraba en coberturas SOAP y un 20% en los ramos de incendio y adicionales. 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).

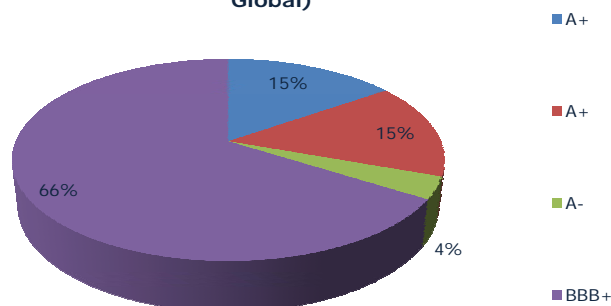
Reaseguros

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 en desarrollo). En la práctica, el 59% 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 69% de la prima directa.

A continuación se muestra, con fecha septiembre de 2013, la diversificación de los reaseguros en términos de prima cedida por categoría de riesgo.



Prima Cedida por Clasificación de Riesgo (Escala Global)



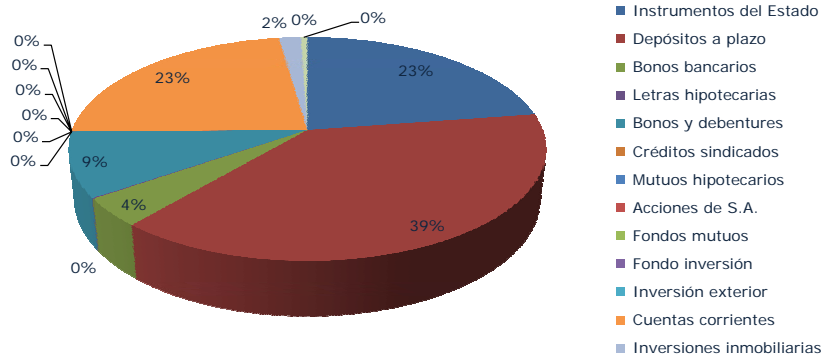
Inversiones

MAPFRE, mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2013, el 98% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija (39% del global corresponde a depósitos a plazo⁷), y presentaba una importante presencia cuenta corriente (23% de la cartera). Las inversiones representativas de reservas técnicas cubren el 66% de éstas; el diferencial corresponde a créditos a asegurados y cuentas por cobrar a aseguradores.

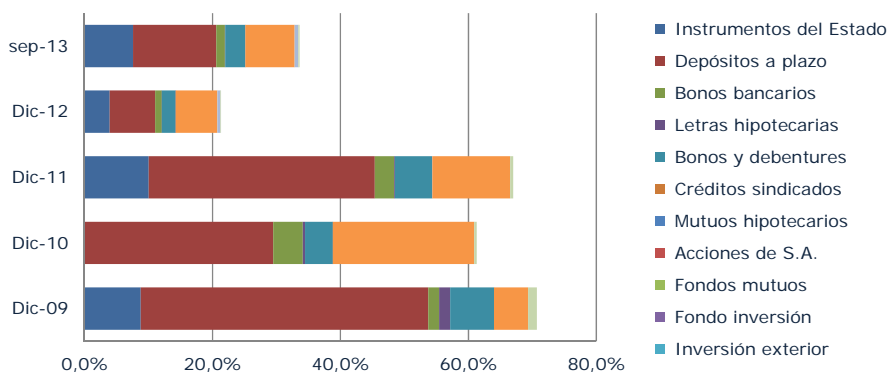
En los gráficos siguientes se muestra la distribución de las inversiones a septiembre de 2013 y la composición histórica de éstas en relación con las reservas técnicas.

⁷ Se incluye dineros en cuenta corriente.

Distribución de las Inversiones



Cobertura de reservas técnicas



Generación de caja⁸

Hasta el año 2010 los flujos de la compañía mostraban un déficit de caja, sin embargo se ha revertido la situación y éstos han mostrado superávit durante 2011, producto de una rentabilización de las inversiones. En 2012, bajo la norma contable IFRS, la compañía presenta un aumento en su flujo de efectivo, producto de buenos resultados en la actividad de la operación, resultado que se presenta negativo a septiembre de 2013, incidiendo en un flujo también negativo para el periodo.

⁸ 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.

Flujos (M\$)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	111.325.873	104.901.710	139.910.916	180.674.635
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
Apoyo de Reaseguro	56.628.753	24.518.781	611.886.257	85.426.891
Siniestros Cedidos	48.720.177	16.614.204	602.580.708	73.316.399
Reaseguro Cedido	7.908.576	7.904.577	9.305.549	12.110.492
Total Ingresos	167.954.626	129.420.491	751.797.173	266.101.526
Costo de Siniestros	-72.655.211	-37.124.548	-622.673.425	95.668.573
Siniestros Directos	-72.655.211	-37.118.319	-622.673.425	95.668.573
Siniestros Aceptados	0	-6.229	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-73.600.858	-66.611.834	-93.512.189	-130.485.552
Prima Cedida	-71.809.831	-64.650.437	-87.082.812	-127.552.713
Exceso de Pérdidas	-1.791.027	-1.961.397	-6.429.377	-2.932.839
Gastos + Intermediación	-25.111.391	-27.154.390	-37.238.749	-31.195.915
Intermediación Directa	-10.107.590	-11.030.579	-14.145.482	-14.983.217
Costo de Administración	-15.003.801	-16.123.811	-23.093.267	-16.212.698
Total Egresos	-171.367.460	-130.890.772	-753.424.363	260.627.182
Flujos Netos	-3.412.834	-1.470.281	-1.627.190	2.541.505
Otros Ingresos	1.171.694	579.091	1.597.297	2.251.274
Flujo Neto + Otros Ingresos	-2.241.140	-891.190	-29.893	4.792.779

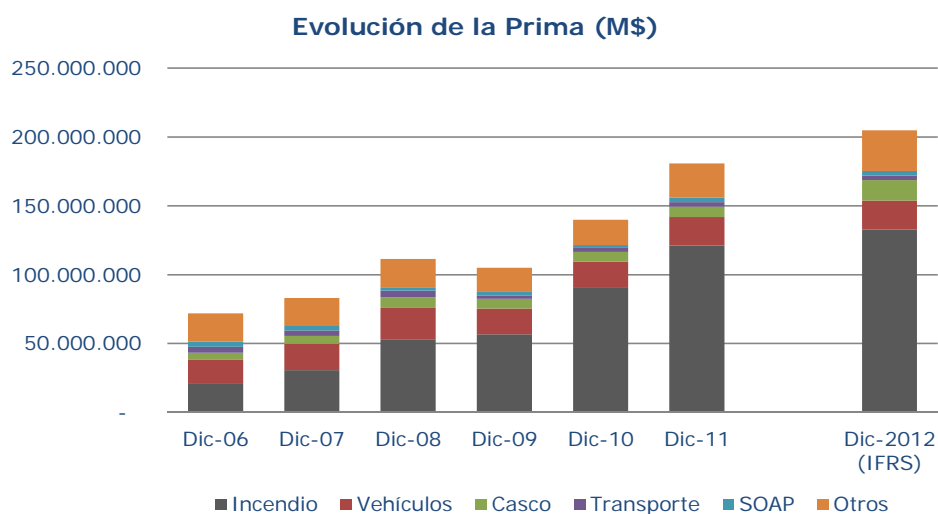
Estado de Flujo de Efectivo	2012-01-01 al 2012-12-31	2013-01-01 al 2013-09- 30
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	393.409.798	318.343.850
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	383.834.601	323.829.538
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN	9.575.197	-5.485.688
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.494.837	1.473.842
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	0	-
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.494.837	1.473.842
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	966.234
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	-
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	966.234
TOTAL AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	11.466.612	-3.284.451
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL INICIO DEL PERIODO	7.769.060	19.235.672
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL FINAL DEL PERIODO	19.235.672	8.307.128
CAJA	21.553	33.196
BANCOS	19.214.119	8.273.932
EQUIVALENTE AL EFECTIVO	-	-

Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje de la compañía mostró una tendencia al alza 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. En los años posteriores a 2009, la prima ha presentado un crecimiento sostenido.

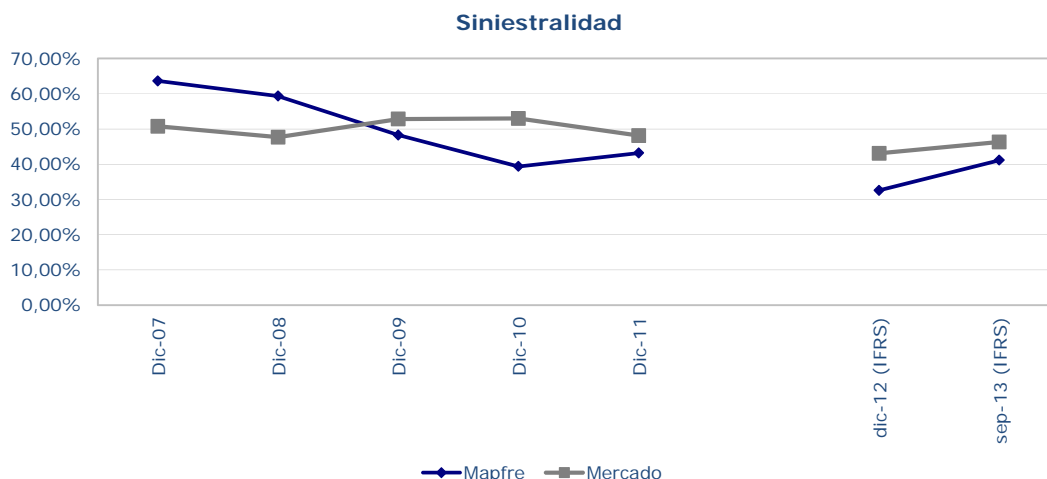
A septiembre de 2013, bajo contabilidad IFRS, el primaje de la compañía ascendió a \$154.254 millones, concentrada principalmente en el ramo de incendio.



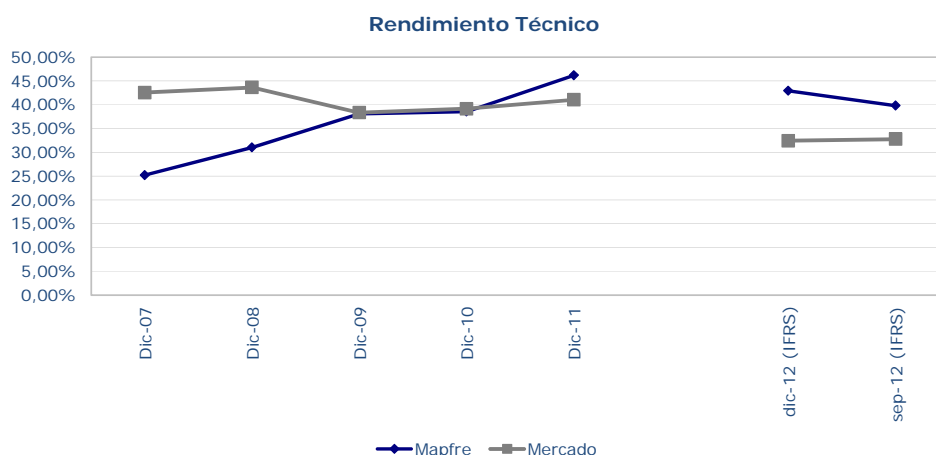
Rendimiento técnico y siniestralidad

La siniestralidad global⁹ a partir del 2009 comenzó a ubicarse bajo los niveles del mercado, 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.

⁹ Bajo norma IFRS el indicador es medido como costo siniestro sobre prima



En términos globales, los resultados técnicos¹⁰ de la aseguradora hasta el año 2011 se han tendido a alinear con los de la industria, para presentar un indicador más elevado desde ese año. A septiembre de 2013, los ramos con mayor rendimiento son los ramos de incendio y sus adicionales y los ramos de responsabilidad civil.

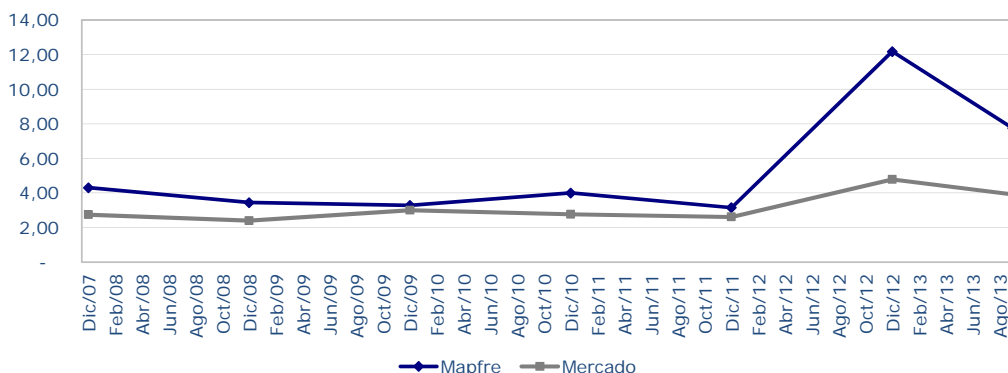


Endeudamiento y posición patrimonial

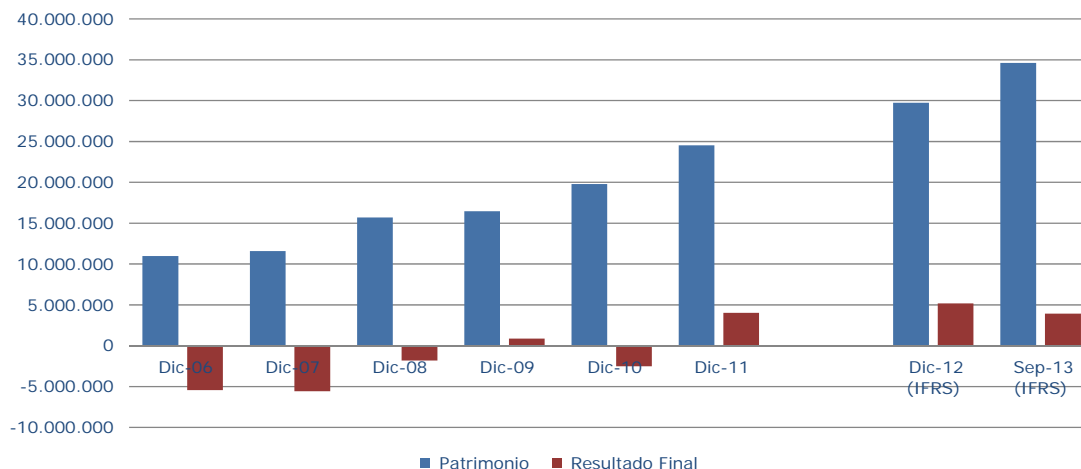
Desde 2006 hasta 2010, la empresa mostró pérdida producto de un plan de inversión cuyo objeto fue fortalecer su red de sucursales y, en 2010, a causa del terremoto de febrero de ese año. Así, durante tal período, el fortalecimiento de su patrimonio fue el resultado de una política de inyección de capital 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 de la base patrimonial producto de la obtención y retención de utilidades. En términos de endeudamiento relativo, la compañía exhibe un mayor nivel que el sector. Los siguientes gráficos ilustran lo descrito.

¹⁰ El rendimiento técnico bajo la norma IFRS es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

Pasivo Exigible a Patrimonio

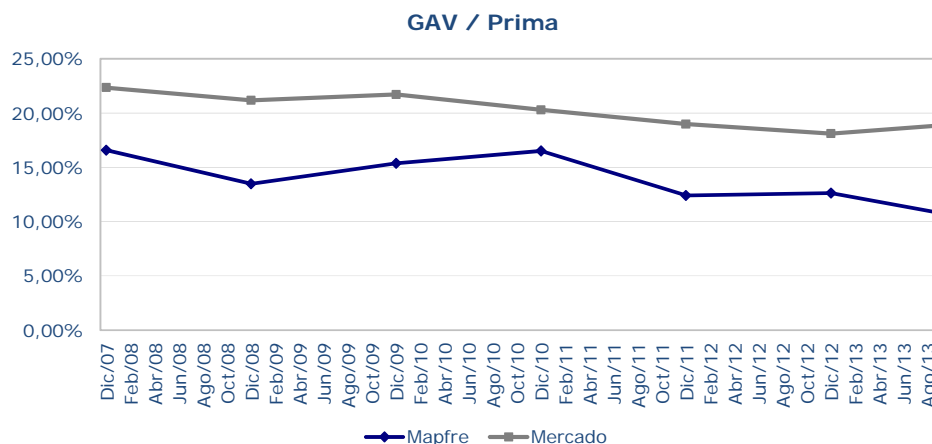


Patrimonio y resultado (M\$)



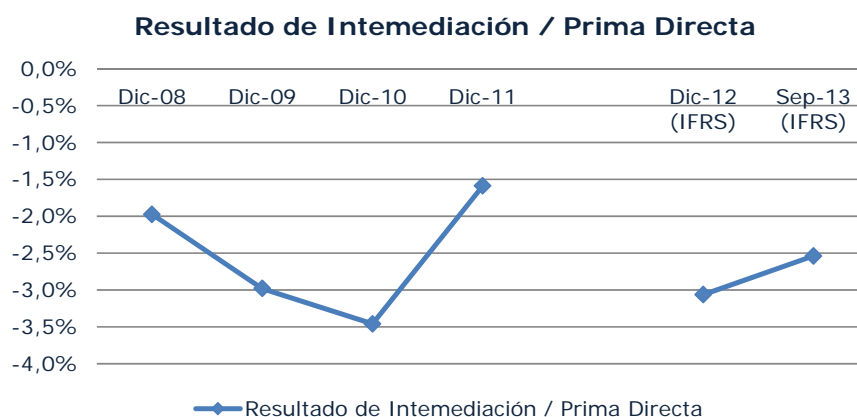
Eficiencia de los gastos

MAPFRE 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 11% situándola dentro de los líderes del mercado) y su escala de operación (superior al promedio de la industria). En los últimos tres años sus gastos de administración representaron en promedio un 14% de su prima.



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 2013, el resultado de intermediación de la empresa representa un -2,5% de su primaje, manteniéndose dentro de los rangos históricos superiores de este indicador.



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.