



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Revisión anual

Analista
Gonzalo Neculmán Gómez
Tel.: 56 - 22 433 52 00
gonzalo.neculman@humphreys.cl

MAPFRE **Seguros Generales**

Diciembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2014

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	dic-13	sep-14
Inversiones	62.989.298	70.794.186	73.238.209
Cuentas por cobrar de seguros	64.660.288	57.685.658	61.480.396
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	257.603.235	201.409.697	211.726.868
Otros activos	6.506.850	5.954.898	5.288.920
Total activos	391.759.671	335.844.439	351.734.393
Reservas técnicas	295.234.979	239.984.503	260.952.221
Deudas por operaciones de seguro	50.667.843	44.390.419	41.181.773
Otros pasivos	16.138.033	16.118.783	13.883.438
Patrimonio	29.718.816	35.350.734	35.716.961
Total pasivos y patrimonio	391.759.671	335.844.439	351.734.393

Estado de resultado consolidado IFRS			
	dic-12	dic-13	sep-14
Prima directa	204.946.909	206.830.661	158.116.364
Prima cedida	135.498.525	147.091.207	107.041.985
Prima retenida	69.448.384	59.739.454	51.074.379
Costo de siniestros	22.607.642	26.373.265	27.951.917
R. intermediación	6.277.570	4.812.722	3.641.290
Costo de administración	25.874.078	21.239.224	13.875.405
Resultado de inversiones	1.083.350	2.199.326	2.138.679
Resultado final	5.171.277	5.531.890	757.069

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 2014 el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 264 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 435 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 353 millones y un patrimonio de casi US\$ 60 millones.

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. 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.

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 relativamente 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

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

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 categorías de riesgo

Categoría AA

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

Hechos recientes

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2014 la compañía tuvo una prima directa de \$ 158.116 millones y una prima retenida de \$ 51.074 millones, implicando una retención de 32% (durante el los nueve primeros meses del año 2013, la prima directa y retenida fue de \$ 154.255 millones y \$ 47.414 millones,

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

respectivamente, con un retención del 31%). El primaje se concentró en el ramo incendio y adicionales, 62% del total.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros que ascendió a \$27.952 millones, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 10.189 millones, lo cual es un 46% menor a los reportado en septiembre de 2013, producido principalmente por los pagos por siniestros ocasionados por el terremoto del norte de Chile en abril.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2014 llegaron a \$ 13.875 millones (\$16.662 en septiembre de 2013), lo que correspondió al 8,8% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$ 757 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 260.952 millones; no obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$ 211.726 millones de la cuenta del activo en participación del reaseguro en las reservas técnica, dando un neto de \$ 49.225 millones. A la misma fecha, septiembre de 2014, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 35.717 millones (\$34.601 millones en 2013).

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 11.135,7 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 estables). 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 Generales**, mantiene una elevada presencia relativa, cercana al 21% 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 2014, una relación entre gastos de administración y prima directa de 8,8%.

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

² Patrimonio neto consolidado a septiembre de 2014.

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 2014 la compañía mantiene 967.422 pólizas vigentes con 1.096.747 ítems, 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 riesgos 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. Según información a septiembre de 2013, este ramo representaba el 64,8% de la prima directa de la aseguradora y el 8,3% de su margen de contribución (cabe señalar que a septiembre de 2014 se tienen malos resultados en este ramo).

Clasificación de riesgo de la matriz 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 estable. Esta clasificación es inferior a la equivalente a AA en escala chilena.

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 2014, el endeudamiento total de **MAPFRE Generales** alcanza 3,49 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 estables, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras y compañías operativa, se califica en “*A*”, también con tendencia estable.

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., 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 2014:

Nombre	Cargo
Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Orlando Sillano Zan	Director
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Carlos Molina Zaldivar	Director
Gonzalo Febrer Pacho	Director

Cartera de productos

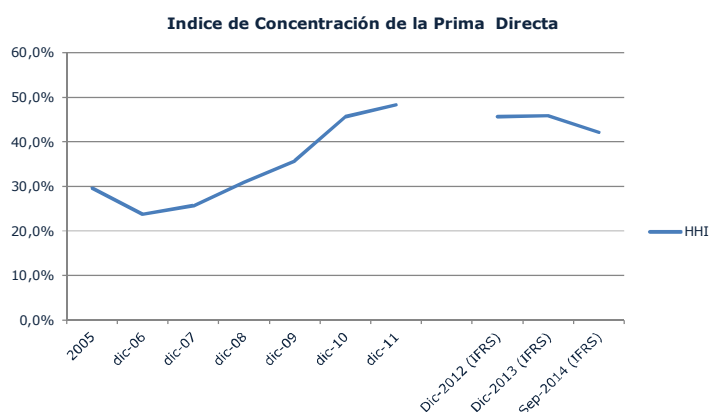
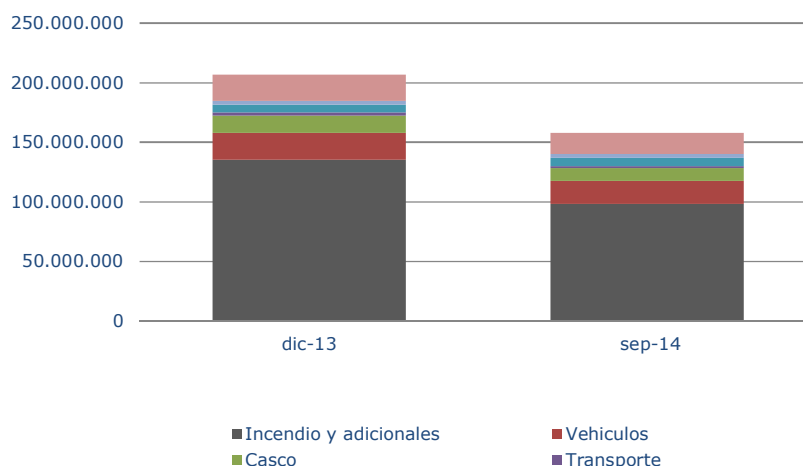
MAPFRE Generales presenta una cartera multiproductos; no obstante, tanto en términos de prima directa como de resultado, destaca la elevada importancia relativa del ramo incendio (incluido adicionales) y casco. En estos segmentos mantiene una fuerte presencia de mercado, 21% medido en primaje directo en caso de incendio y 54% en casco; en los otros ramos de relevancia su participación fluctúa entre el 3% y el 10%. 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 tiempo³:

	Cartera Septiembre 2014		Participación de Mercado
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Margen de Contrib.	
Incendio y adicionales	62,2%	8,3%	21,0%
Vehículos	12,1%	31,5%	4,5%
Casco	6,8%	-2,2%	54,1%
Transporte	1,1%	0,9%	3,3%
Ingeniería	4,4%	7,8%	9,8%
Seguros de Crédito	0,0%	0,0%	0,0%
Responsabilidad Civil (excluyendo vehículos)	2,1%	5,9%	4,6%
Otros	11,4%	47,8%	5,0%

³ Elaboración **Humphreys** a partir de datos FECU.

Distribución de la Prima directa (M\$)



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 HHI⁴ que crece desde 2006.

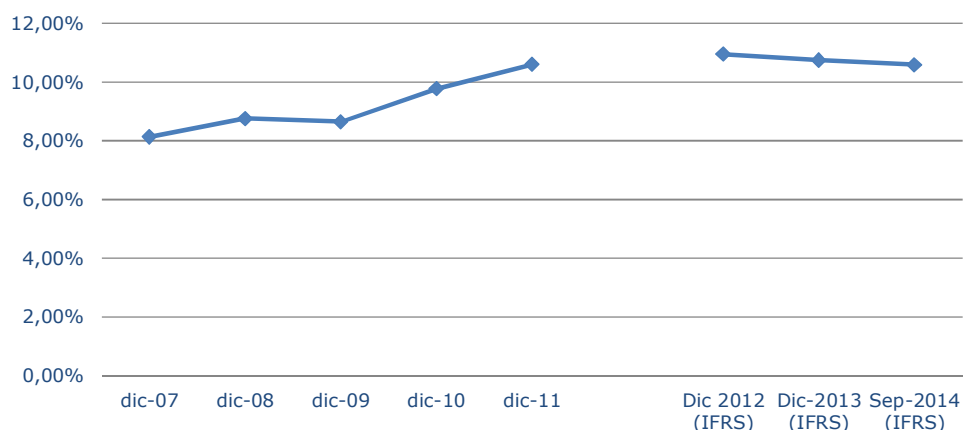
Participación de mercado

La aseguradora, en términos de primaje total, mantiene una participación de mercado relevante. Durante los últimos seis años, su prima directa ha representado sobre el 8% de las ventas de la industria⁵. En la práctica, según se aprecia en el siguiente gráfico, la compañía exhibe una leve tendencia creciente en su participación de mercado.

⁴ 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.

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

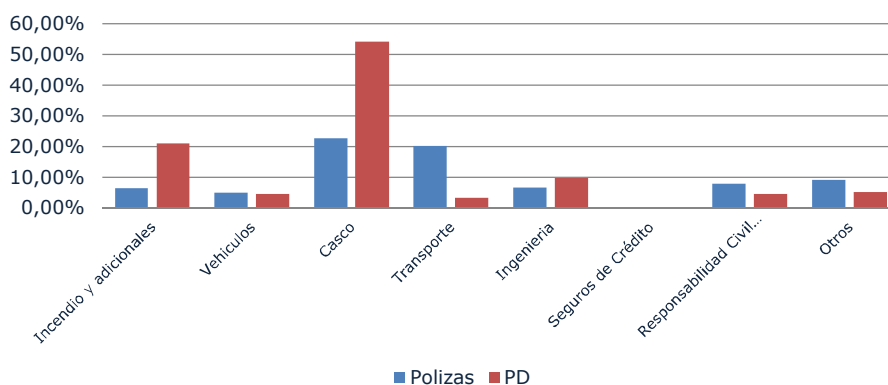
Participación de Mercado (Prima Directa)



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 directa, cercana al 21%, pero si el cálculo se basa en las pólizas vigentes, el porcentaje se reduce en torno al 8%. También se aprecia que se ha ido incrementando la participación de mercado en el ramo incendio medido como prima directa.

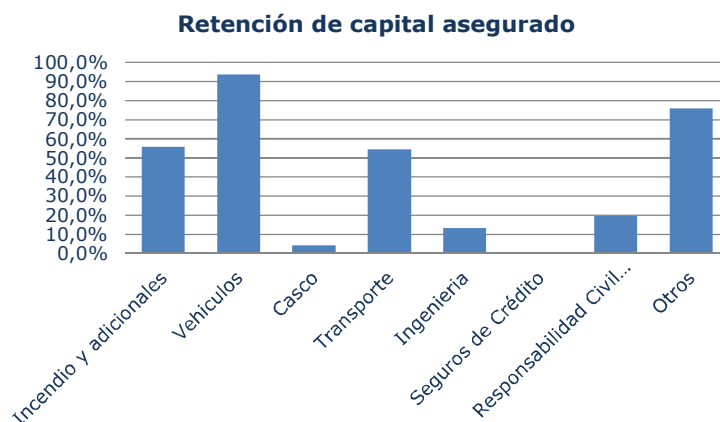
En los ramos de segundo nivel de importancia, en términos de margen de contribución, se evidencia niveles de participación aceptables o más que aceptables que, en todo caso, permiten acceder a una gran masa de asegurados.

Participación de Mercado (Septiembre 2014)



Capitales asegurados

A septiembre de 2014, la compañía presenta capitales asegurados brutos por un monto cercano a los US\$ 703 mil millones. Sobre estos montos la aseguradora exhibe una retención de aproximadamente 55%. 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.

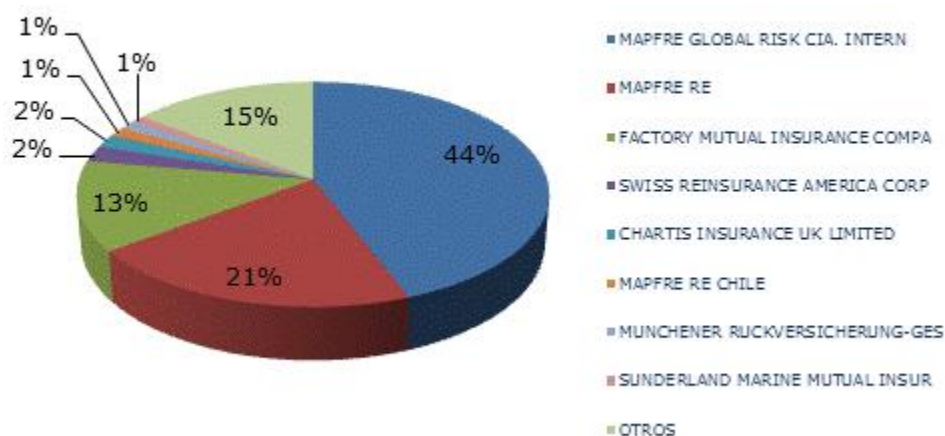
A septiembre de 2014 la empresa presentaba cerca de 1,1 millones de *ítems* vigentes, de los cuales un 48% se concentraba en coberturas SOAP y un 17% en los ramos de incendio y adicionales. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados adecuados en sus principales nichos, lo que favorece 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 A*, perspectivas Estables). En la práctica, el 65% de la prima cedida acumulada a septiembre de 2014 fue traspasado a empresas relacionadas (MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE), en tanto que la tasa de cesión de prima alcanza a un 68% de la prima directa.

A continuación se muestra, con fecha septiembre de 2014, la diversificación de los reaseguros en términos de prima cedida:

Prima Cedida - Septiembre 2014-

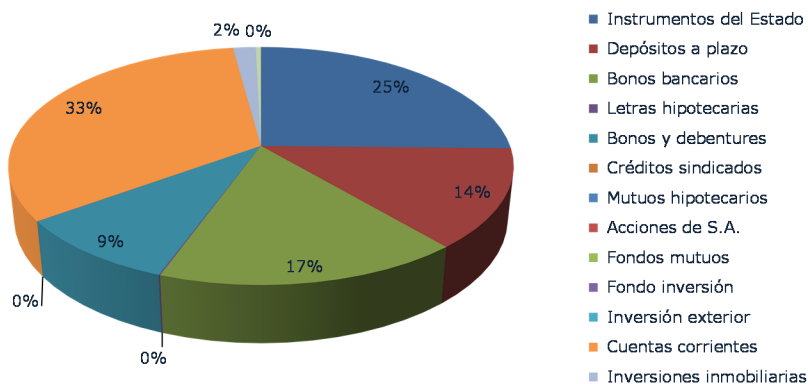


Inversiones

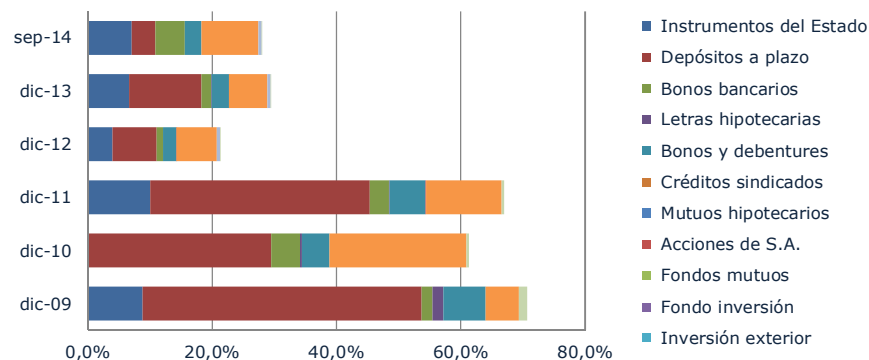
MAPFRE Generales, mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2014, el 98% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija o similar, y presentaba una importante presencia cuenta corriente (33% de la cartera). Las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, superan en 15,10% a la obligación de invertir.

En los gráficos siguientes se muestra la distribución de las inversiones a septiembre de 2014 y la composición histórica de éstas en relación con las reservas técnicas.

Distribución de las Inversiones



Cobertura de reservas técnicas



Generación de caja⁶

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 diciembre de 2013. A septiembre de 2014, a pesar de los altos costos que ha pagado la empresa, producto de los efectos mencionados a lo largo del informe, logra presentar resultados positivos en las actividades de operación y un flujo de efectivo del periodo positivo.

Descripción	2012-01-01 al 2012-12-31	2013-01-01 al 2013-12-31	2014-01-01 al 2014-09-30
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	393.409.798	394.315.982	276.482.680
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	383.834.601	401.436.844	268.986.911
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN	9.575.197	-7.120.862	7.495.769
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.494.837	1.835.088	1.099.844
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-	-	0
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.494.837	1.835.088	1.099.844
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	966.234	0
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	-	1.369.478

⁶ 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.

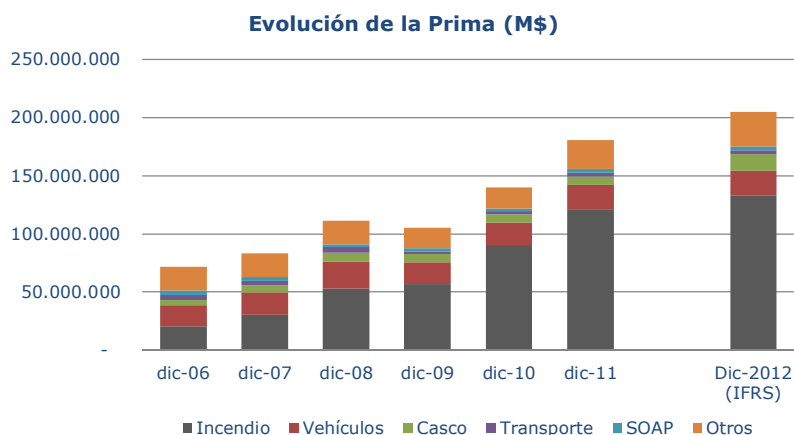
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	966.234	-1.369.478
TOTAL AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	11.466.612	-4.545.508	9.432.851
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL INICIO DEL PERIODO	7.769.060	19.235.672	14.690.164
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL FINAL DEL PERIODO	19.235.672	14.690.164	24.123.015
CAJA	21.553	30.297	28.559
BANCOS	19.214.119	14.659.867	24.094.456
EQUIVALENTE AL EFECTIVO	-	-	-

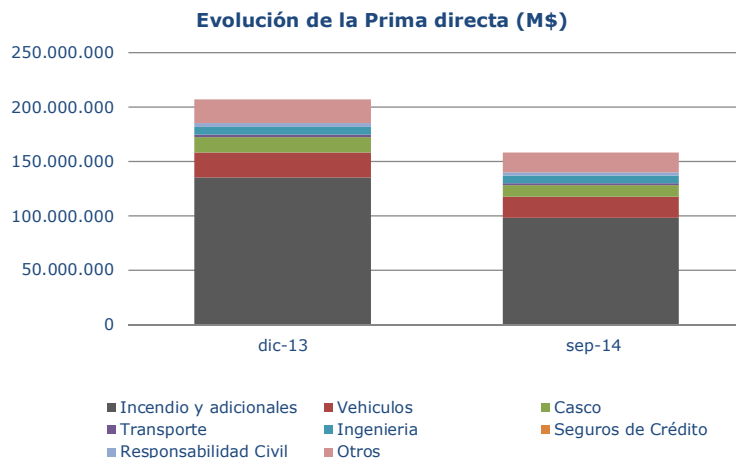
Análisis financiero

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.

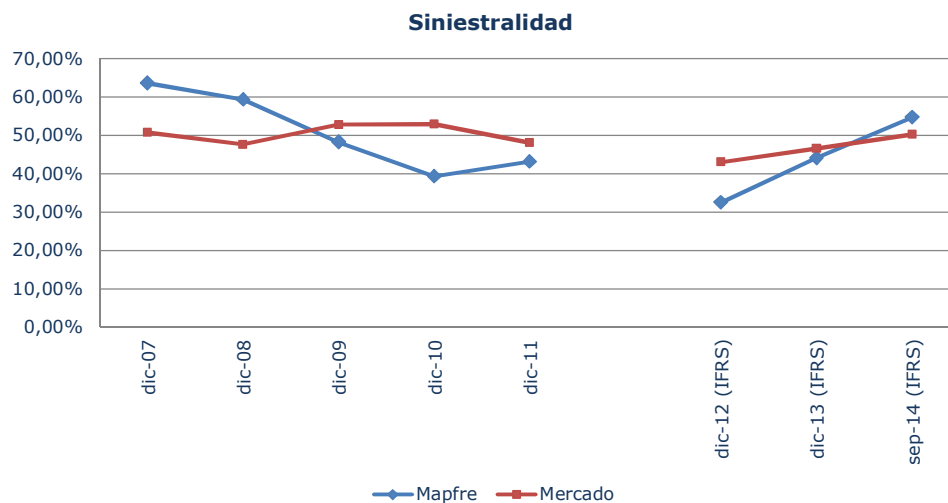
A septiembre de 2014, bajo contabilidad IFRS, el primaje de la compañía ascendió a \$158.116 millones, concentrada principalmente en el ramo de incendio y adicionales.





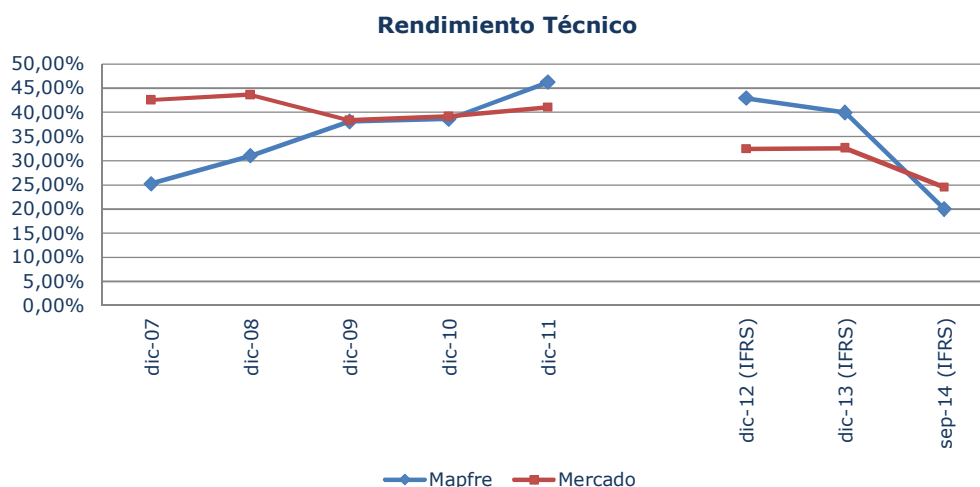
Rendimiento técnico y siniestralidad

La siniestralidad global⁷ 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. A septiembre de 2014 se observa un aumento del indicador, producto de los pagos por siniestro originados por el terremoto del norte de Chile ocurrido el 1 de abril del 2014.



⁷ Bajo norma IFRS el indicador es medido como costo siniestro sobre prima retenida.

En términos globales, los resultados técnicos⁸ 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 2014, el indicador muestra un fuerte baja, producto del pago de los siniestros ocurridos por el terremoto del norte de Chile, lo cual afecta el margen del periodo.

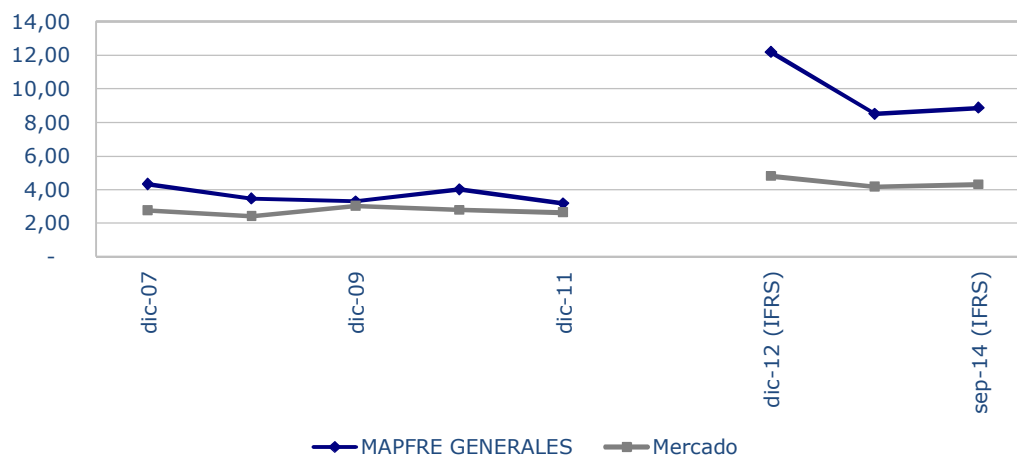


Endeudamiento y posición patrimonial

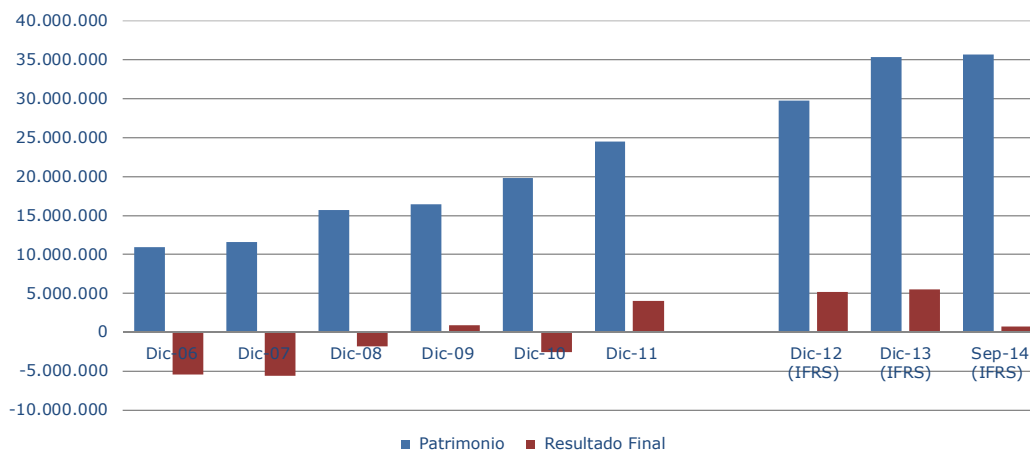
Desde 2006 hasta 2010, la empresa mostró pérdida producto de un plan de inversión cuyo objeto fue fortalecer su red de sucursales y, en 2010, a causa del terremoto de febrero de ese año. Así, durante tal período, el fortalecimiento de su patrimonio fue el resultado de una política de inyección de capital 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 (medido como pasivo exigible a patrimonio), la compañía exhibe un mayor nivel que el sector. Los siguientes gráficos ilustran lo descrito.

⁸ El rendimiento técnico bajo la norma IFRS es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

Pasivo Exigible a Patrimonio

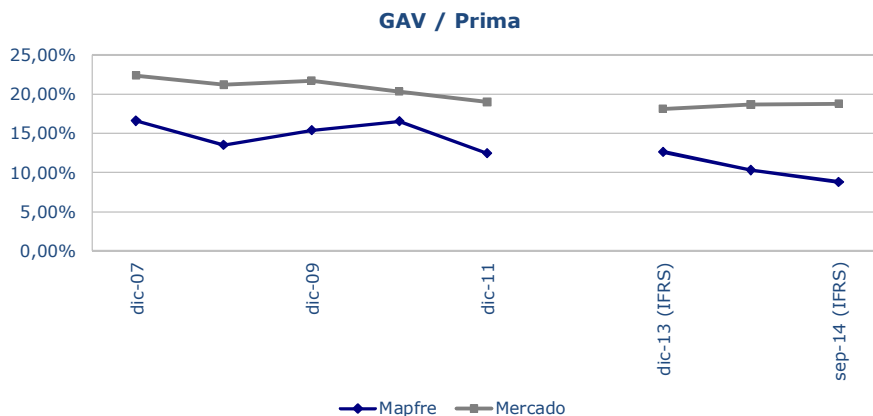


Patrimonio y resultado (M\$)



Eficiencia del gasto

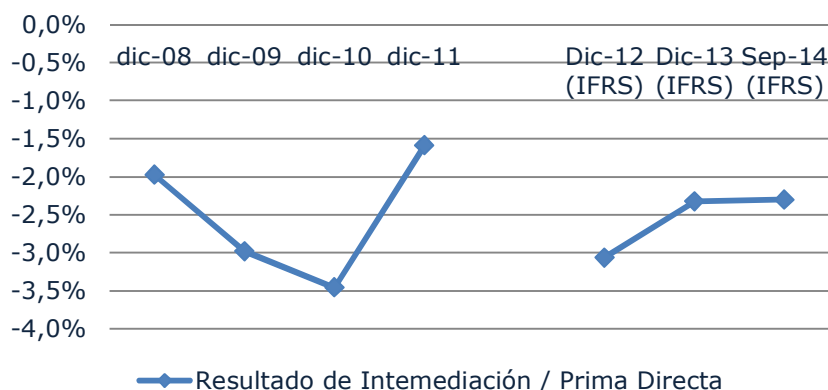
MAPFRE Generales muestra una relación de gastos sobre ingresos inferior al que exhibe la industria de seguros generales, lo que se explica en parte por su buen posicionamiento en términos de participación de mercado (en torno al 11% situándola dentro de los líderes del mercado) y su escala de operación (superior al promedio de la industria). Desde la entrada en vigencia de la norma IFRS sus gastos de administración representaron en promedio un 10,5% de su prima.



Resultado de intermediación

MAPFRE Generales 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 2014, el resultado de intermediación de la empresa representa un -2,3% de su primaje, manteniéndose dentro de los rangos históricos superiores de este indicador.

Resultado de Intemediación / Prima Directa



"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."