



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Revisión Anual

Analistas

Luis Felipe Illanes Z.

Hernan Jimenez A.

Tel.: 56 - 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.

Diciembre 2016

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 2016

Estado de situación IFRS

M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Inversiones	62.989.298	70.794.186	58.868.502	61.207.426	99.194.689
Cuentas por cobrar de seguros	64.660.288	57.685.658	93.497.749	106.160.745	87.775.968
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	257.603.235	201.409.697	206.030.984	236.618.909	201.051.529
Otros activos	6.506.850	5.954.898	7.004.642	8.485.170	7.383.378
Total activos	391.759.671	335.844.439	365.401.877	412.472.250	395.405.564
Reservas técnicas	295.234.979	239.984.503	254.904.810	300.281.086	262.589.912
Deudas por operaciones de seguro	50.667.843	44.390.419	57.495.125	57.095.340	61.844.851
Otros pasivos	16.138.033	16.118.783	17.036.453	19.432.561	16.667.936
Patrimonio	29.718.816	35.350.734	35.965.489	35.663.263	54.302.865
Total pasivos y patrimonio	391.759.671	335.844.439	365.401.877	412.472.250	395.405.564

Estado de resultado IFRS

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Prima directa	204.946.909	206.830.661	231.940.407	278.057.905	171.791.241
Prima cedida	135.498.525	147.091.207	164.501.749	190.646.031	112.716.091
Prima retenida	69.448.384	59.739.454	67.438.658	87.411.874	59.075.150
Costo de siniestros	22.607.642	26.373.265	37.459.816	44.439.451	34.629.792
R. intermediación	6.277.570	4.812.722	5.403.556	6.365.433	5.242.446
Costo de administración	25.874.078	21.239.224	18.848.629	23.246.698	18.348.662
Resultado de inversiones	1.083.350	2.199.326	1.899.493	793.025	1.401.444
Resultado final	5.171.277	5.531.890	1.436.567	386.456	3.642.508

Opinión

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 2016 el primaje directo acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 261 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 399 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 306 millones y un patrimonio de casi US\$ 86 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 vio deteriorada su clasificación de riesgo respecto a los *ratings* históricos, en gran parte por la crisis que afectó a 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, adicionalmente en los últimos años ha venido revirtiendo esta caída de *rating*. 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, incluso en el último trimestre donde se observa un fortalecimiento del patrimonio; 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 adecuada 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 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").

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 2016 la compañía tuvo una prima directa de \$ 171.791 millones y una prima retenida de \$ 59.075 millones, implicando una retención de 34% (durante el los nueve primeros meses del año 2015, la prima directa y retenida fue de \$ 187.538 millones y \$ 59.075 millones, respectivamente, con una retención del 35%). El primaje se concentró en el ramo incendio y adicionales, 64% del total.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros que ascendió a \$ 34.630 millones, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 18.174 millones, lo cual es un 94% mayor a los reportado en septiembre de 2015, producido principalmente por los menores costos en la constitución de reservas de riesgo en curso en comparación con septiembre de 2015.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2016 llegaron a \$ 18.349 millones (\$ 16.862 en septiembre de 2015), lo que correspondió al 10,7% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final de \$ 3.643 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 262.590 millones; no obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$ 201.052 millones de la cuenta del activo en participación del reaseguro en las reservas técnica, dando un neto de \$ 61.538 millones. A la misma fecha, septiembre de 2016, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 54.303 millones (\$ 32.540 millones en 2015).

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 10.408 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 10%, 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

² Patrimonio neto consolidado a diciembre de 2015.

presencia relativa, cercana al 20% 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 2016, una relación entre gastos de administración y prima directa de 11%.

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 2016 la compañía mantiene cerca de 960 mil de pólizas vigentes con 1,07 millones 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. Según información a septiembre de 2016, este ramo representaba el 63,9% de la prima directa de la aseguradora y el 53,1% de su margen de contribución.

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 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 2016, el endeudamiento total de **MAPFRE Generales** alcanza 2,98 veces, sin embargo este ratio se encuentra lejos del límite normativo. Cabe señalar que el ratio de pasivo exigible sobre patrimonio se ha reducido drásticamente, producto del aumento de capital realizado recientemente; sin embargo, se mantiene sobre el promedio del sector.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

MAPFRE Generales fue constituida en 1986 bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. En 1997 el grupo Español MAPFRE tomó el control del 100% de la propiedad, situación que con posterioridad llevó a la actual razón social de la compañía. Actualmente, la propiedad de la entidad 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 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 estable, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras y compañías operativas, se califica en "A", también con tendencia estable.

En Chile, la estructura administrativa de la aseguradora se caracteriza por mantener una administración conjunta con MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A., compartiendo, entre ellas, la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría. Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas: técnicas, sistemas, gestión y auditoría interna.

La 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 2016:

Nombre	Cargo
Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Carlos Molina Zaldivar	Presidente del Directorio
Luz Granier Bulnes	Director
José Miguel Sánchez Callejas	Director
Orlando Sillano Zan	Director
Gonzalo Febrer Pacho	Director

Cartera de productos

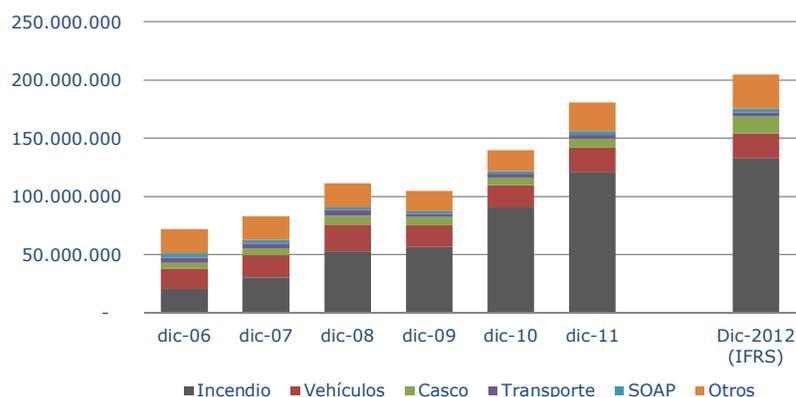
MAPFRE Generales presenta una cartera multiproductos; no obstante, tanto en términos de prima directa como de resultado, destaca la elevada importancia relativa del ramo incendio (incluido adicionales) y casco. En estos segmentos mantiene una fuerte presencia de mercado, 20% medido en primaje directo en caso de incendio y 42% en casco; en los otros ramos de relevancia su participación fluctúa entre el 3% 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 tiempo³:

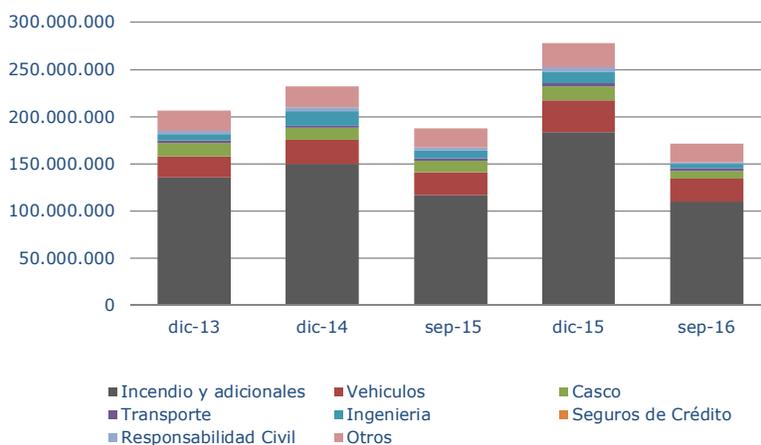
	Cartera Septiembre 2016		
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Margen de Contrib.	Participación de Mercado
Incendio y adicionales	63,9%	53,1%	19,6%
Vehículos	14,2%	15,8%	4,8%
Casco	4,9%	4,0%	42,5%
Transporte	1,2%	3,8%	3,6%
Ingeniería	2,8%	-0,3%	7,7%
Seguros de Crédito	0,0%	0,0%	0,0%
Responsabilidad Civil (excluyendo vehículos)	1,4%	3,4%	3,4%
Otros	11,6%	20,3%	4,4%

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

Evolución de la Prima (M\$)



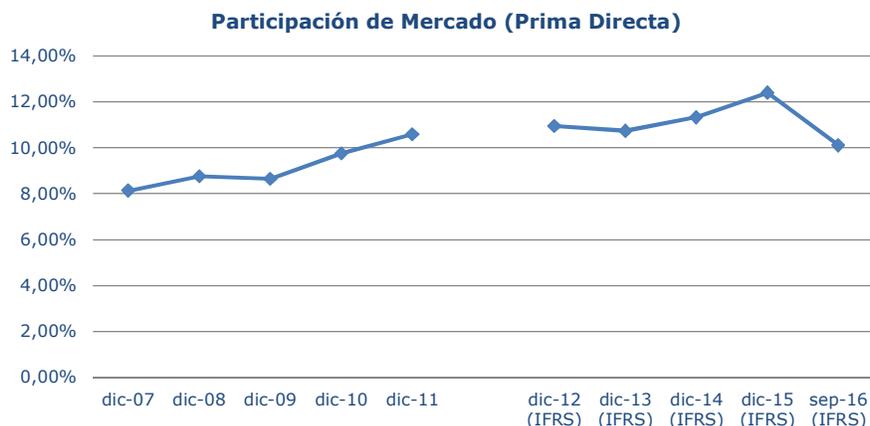
Evolución de la Prima directa (M\$)



Participación de mercado

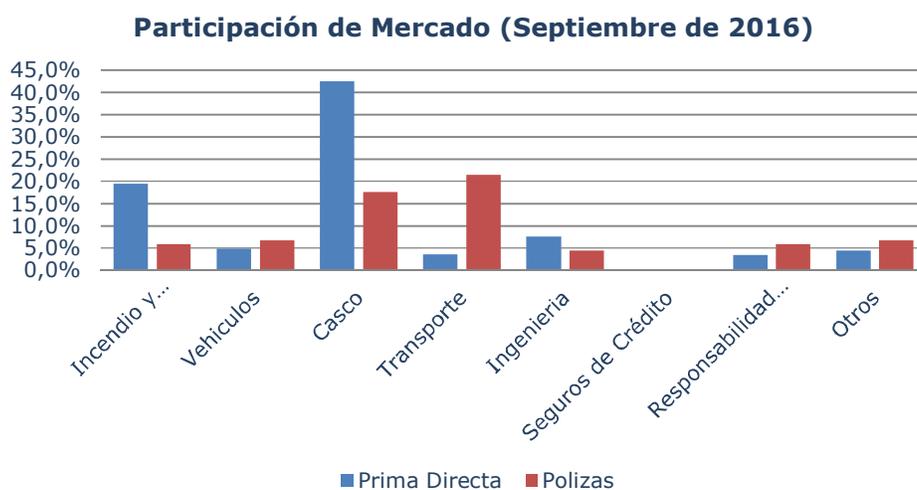
La aseguradora, en términos de primaje total, mantiene una participación de mercado relevante. Durante los últimos seis años, su prima directa ha representado sobre el 8% de las ventas de la industria⁴ En los últimos meses, según se aprecia en el siguiente gráfico, la compañía, en relación con diciembre de 2015, exhibe una baja en su participación en septiembre de 2016, llegando a una participación de un 10%.

⁴ 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 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 directa⁵, cercana al 20%, pero si el cálculo se basa en las pólizas vigentes, el porcentaje se reduce en torno al 6%.

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.



Capitales asegurados

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

⁵ Datos a septiembre de 2015.

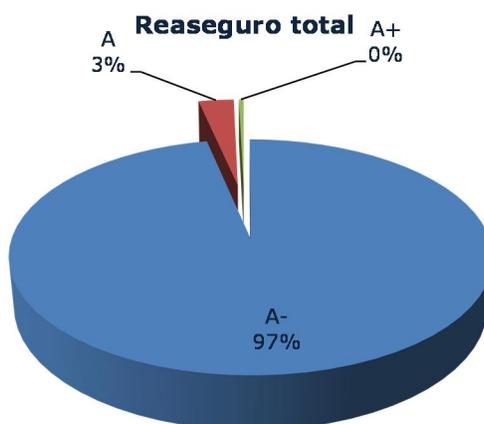
éstos además existen protecciones catastróficas que cubren la exposición a ciertos riesgos que son traspasados a MAPFRE Re, lo que refleja la política del grupo de operar como una entidad integrada.

A septiembre de 2016 la empresa presentaba cerca de 1,1 millones⁶ de ítems vigentes, de los cuales un 41% se concentraba en coberturas SOAP y un 16% 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 gran mayoría con el grupo MAPFRE (*Categoría A*, perspectivas Estables). En la práctica, el 74% de la prima cedida acumulada a septiembre de 2016 fue traspasado a empresas relacionadas (MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE), en tanto que la tasa de cesión de prima alcanza a un 66% de la prima directa.

A continuación se muestra, con fecha septiembre de 2016, la diversificación de los reaseguros en términos de prima cedida:



Inversiones

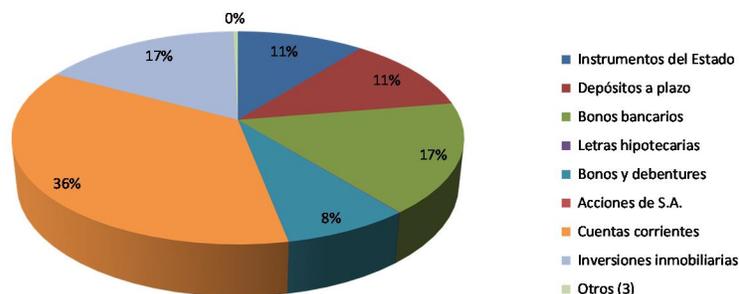
MAPFRE Generales, mantiene una política de inversión conservadora. A septiembre de 2016, el 83% de sus inversiones correspondía a instrumentos de renta fija o recursos líquidos, y presentaba una importante presencia

⁶ De acuerdo a información proporcionada por la compañía

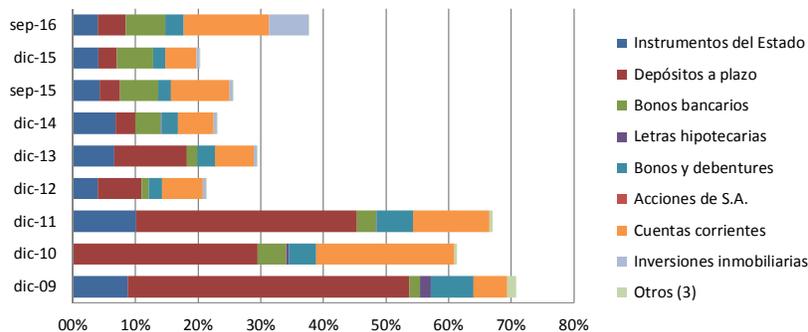
cuenta corriente (36% de la cartera). Las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, superan en 9,5% a la obligación de invertir.

En los gráficos siguientes se muestra la distribución de las inversiones a septiembre de 2016 y la composición histórica de éstas en relación con las reservas técnicas.

Distribución de las Inversiones - Septiembre 2016-



Cobertura de reservas técnicas



Generación de caja

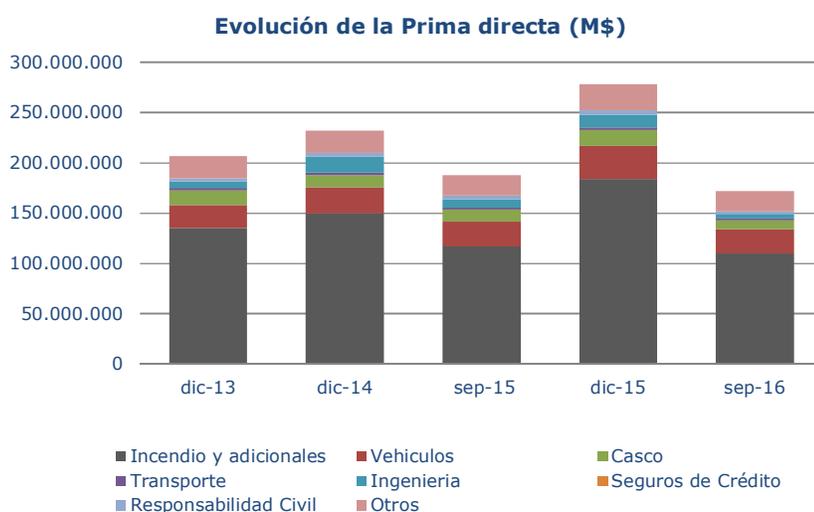
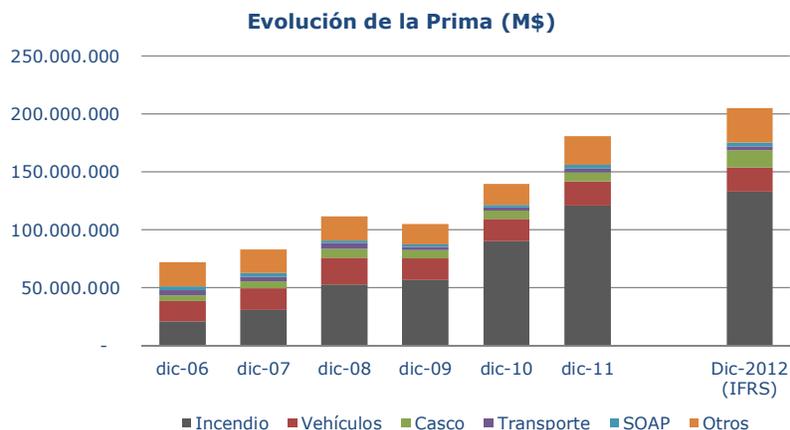
En el cuadro siguiente se puede observar el desarrollo del flujo de efectivo de la aseguradora desde el cierre del año 2012 a septiembre de 2016. El flujo de la actividad de la operación se presenta variable en los años analizados, presentando un flujo operativo positivo de \$ 18.945 millones en el tercer trimestre de 2016.

Descripción	2012-01-01 al 2012-12-31	2013-01-01 al 2013-12-31	2014-01-01 al 2014-12-31	2015-01-01 al 2015-12-30	2016-01-01 al 2016-09-30
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	393.409.798	394.315.982	356.646.193	507.995.919	313.640.443
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA	383.834.601	401.436.844	359.014.147	509.533.237	294.695.244
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN	9.575.197	-7.120.862	-2.367.954	-1.537.318	18.945.199
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.494.837	1.835.088	1.125.391	57.265	24.731
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-	-	0	0	0
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.494.837	1.835.088	1.125.391	57.265	24.731
TOTAL INGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	966.234	0	0	0
TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	-	1.369.478	1.005.597	386.456
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	0	966.234	-1.369.478	-1.005.597	-386.456
TOTAL AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	11.466.612	-4.545.508	-72.719	492.916	20.516.591
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL INICIO DEL PERIODO	7.769.060	19.235.672	14.690.164	14.617.445	15.110.361
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL FINAL DEL PERIODO	19.235.672	14.690.164	14.617.445	15.110.361	35.626.952

Análisis financiero

Evolución de la prima

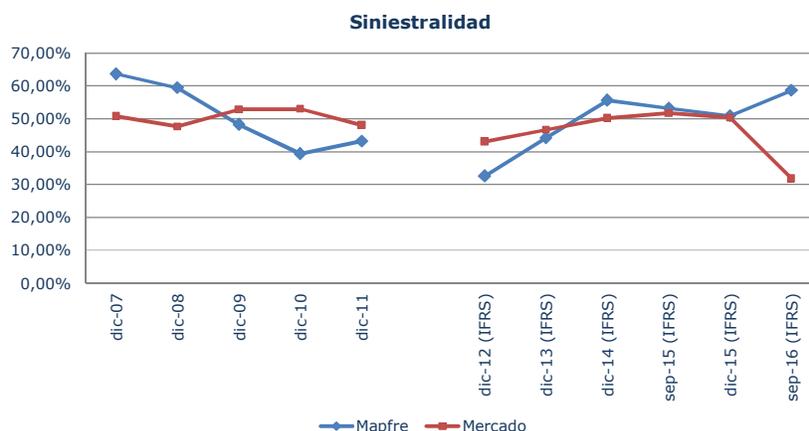
El primaje de la compañía mostró una tendencia al alza entre 2006 y 2008. En el caso particular del ejercicio 2009 sus ventas se vieron afectadas por el contexto económico recesivo, presentando una caída real de 4% respecto del año anterior, esencialmente por una menor actividad en las coberturas de vehículos, transporte y responsabilidad civil. En los años posteriores a 2009, la prima ha presentado un crecimiento sostenido, llegando a diciembre de 2015, bajo contabilidad IFRS, a un primaje directo ascendente a \$278.058 millones, concentrada principalmente en el ramo de incendio y adicionales.



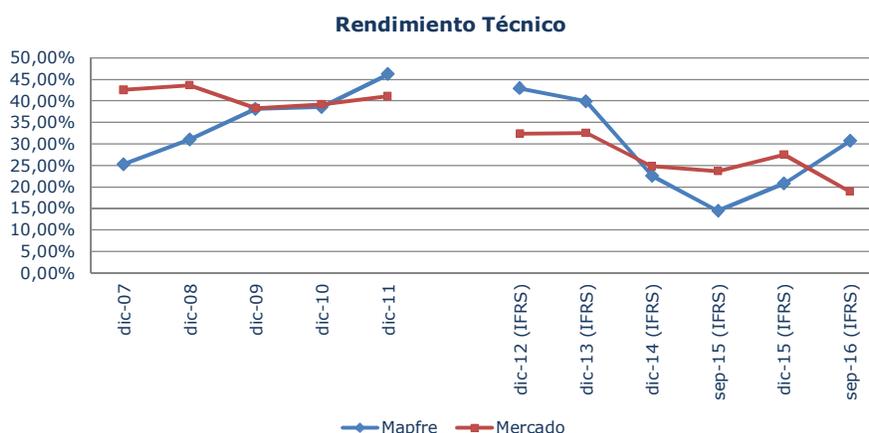
Rendimiento técnico y siniestralidad

La siniestralidad global⁷ a partir del 2009 comenzó a ubicarse bajo los niveles del mercado, manteniéndose bajo el 50%, sin embargo en el año 2014 y 2015 ha presentado un aumento, producto del pago de grandes siniestros ocurridos en el país, como eventos tectónicos e inundaciones. Particularmente a septiembre de 2016 se observa un aumento del indicador, producto del aumento en siniestralidad en los ramos de ingeniería y responsabilidad civil, producto de los pagos por siniestro particulares que se produjeron en el país (desborde del río Mapocho principalmente).

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



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. En 2012 y 2013 el indicador se mantuvo elevado, presentando ratios mejores que el mercado en general, sin embargo durante 2014 y 2015 muestra un fuerte baja que se recupera y se posiciona sobre el mercado a septiembre de 2016..

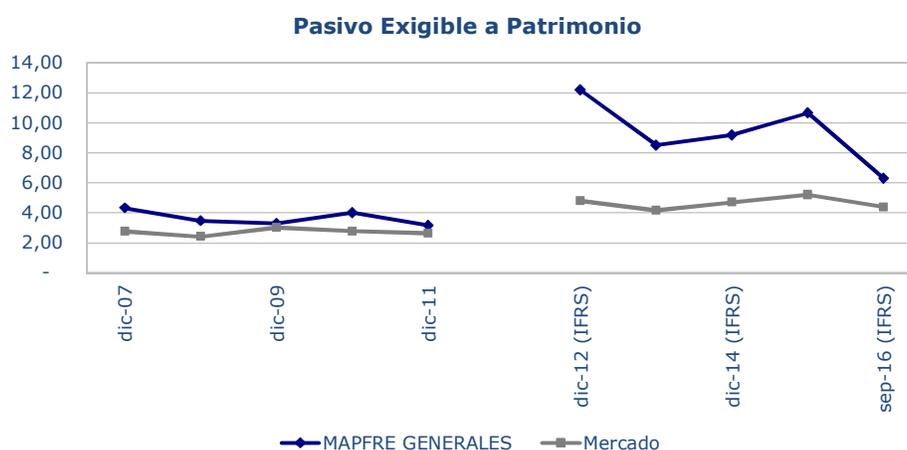
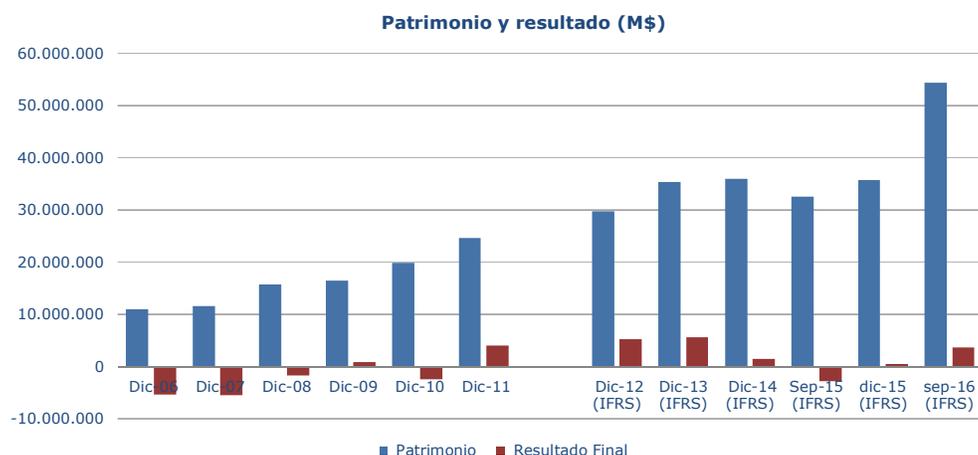


Endeudamiento y posición patrimonial

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, sin embargo en este último año mediante el

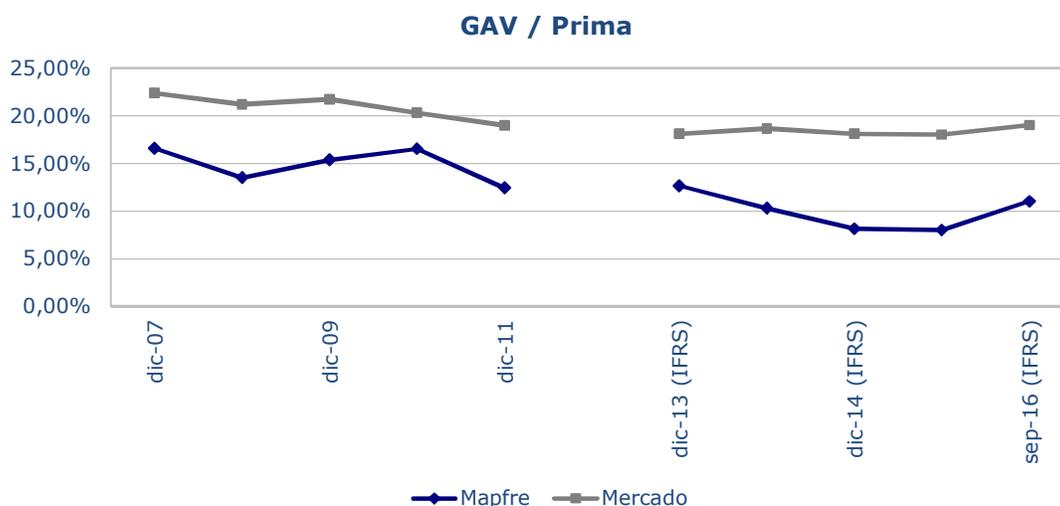
⁸ El rendimiento técnico bajo la norma IFRS es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

aumento de capital se ha fortalecido el patrimonio y se ha llegado a niveles históricamente reducidos de endeudamiento relativo (desde implementación de IFRS) de 6,3 veces. Los siguientes gráficos ilustran lo descrito.



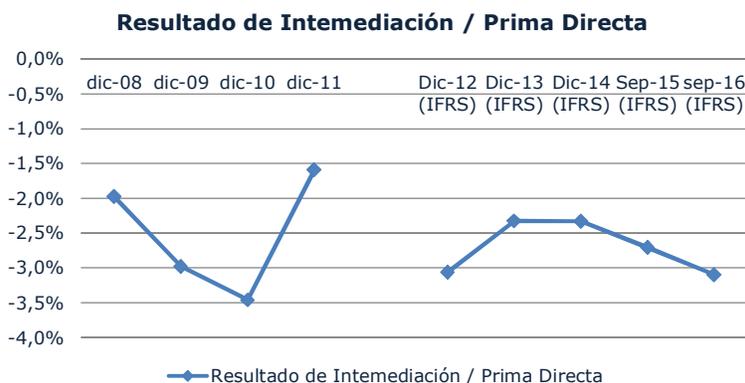
Eficiencia del gasto

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 10% 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% 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 2016, el resultado de intermediación de la empresa representa un -3,1% de su primaje, manteniéndose dentro de los rangos históricos altos 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.”