



ACCIÓN DE RATING

15 de mayo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

MAPFRE Seguros Generales

Obligaciones compañías de seguros	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación compañías de seguros generales](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista Senior
pgalleguillos@icrchile.cl

MAPFRE Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en AA/Estable el rating y la tendencia de MAPFRE Seguros Generales. La clasificación se sustenta en su relevante presencia en el mercado local, su diversificada base de productos, el respaldo de su matriz, y la complementariedad que desarrolla con la compañía de vida del mismo grupo. Adicionalmente, la aseguradora se encuentra debidamente capitalizada, con indicadores de solvencia estables fortalecidos por el soporte de su reconocido controlador.

Su estrategia comercial se basa en una activa participación en gran parte de los canales de distribución, contando con una amplia red de sucursales, agentes y corredores de seguros. La prima directa generada proviene principalmente de los canales industria (seguros de incendio y terremoto) e individual (seguros de vehículos), segmentos que le otorgan un mayor volumen de comercialización y lo posicionan como un agente relevante en la industria.

En los últimos periodos, la prima directa ha tendido a contraerse, principalmente en seguros de incendio y terremoto, en línea con la estrategia de rebalancear su cartera hacia una menor exposición a grandes riesgos, privilegiando segmentos más atomizados como vehículos, producto *core* del grupo MAPFRE internacional. Los seguros de gran exposición son cedidos a su matriz, suscribiendo gran parte de los contratos de reaseguro con MAPFRE Re.

Los resultados evidencian cierta volatilidad, atribuible principalmente al margen técnico. Desde el año 2016, la aseguradora enfrenta un avance en morosidad y cancelación de pólizas que se refleja en un creciente deterioro de seguros, cuyo *peak* en el año 2017 perjudicó considerablemente el margen de contribución. A partir del año 2018, MAPFRE implementó mejoras en su gestión de cobranza, asociado a la generación de pagos automáticos para revertir las pérdidas ocasionadas por el deterioro de seguros, cuya efectividad se ve reflejada con un marcado descenso en el deterioro y un mayor margen.

A diciembre de 2018, la aseguradora alcanza un resultado extraordinario de \$15.636 millones, altamente influenciado por los \$16.619 millones (antes de impuesto) atribuibles a la venta de su edificio corporativo para posteriormente suscribir un contrato de arrendamiento sobre el mismo. Sin embargo, es relevante destacar que, en este periodo, la compañía obtiene un resultado técnico positivo (sin considerar la venta del edificio), logrando un *break even* respecto a periodos anteriores, también es reflejado en una mejoría del ratio combinado.

En opinión de ICR, la aseguradora posee una sólida estructura organizacional para implementar consistentemente su estrategia, además de contar con el apoyo de su matriz en temas de asesorías y reaseguros. Adicionalmente, existe holgura en sus indicadores de solvencia que permitirían intensificar la comercialización de seguros, en búsqueda de mayores participaciones en las distintas líneas de negocios.

La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 –denominada Ley del Seguro– y sus leyes complementarias. MAPFRE Seguros Generales pertenece al segmento de compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio. La industria de seguros generales está compuesta por 33 compañías, incluyendo a las mutuarías de seguros.

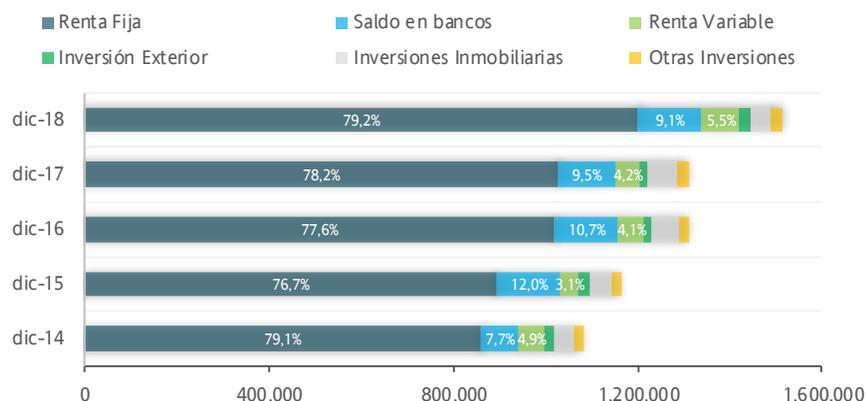
Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon UF 101 millones a diciembre de 2018, lo que implicó un aumento del 6,8% real respecto al 2017. Los ramos de mayor incidencia son incendio y adicionales, vehículos y otros seguros (correspondiente principalmente a seguros de cesantía y accidentes personales).

La utilidad del mercado de seguros generales fue cercana a los UF 3,4 millones a diciembre de 2018, resultado ampliamente superior a los UF 1,3 millones obtenidos al año 2017, impulsado por un mayor margen de contribución y un favorable desempeño de las inversiones.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a diciembre de 2018 alcanzaron un monto total de \$1,5 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (79,2%), seguido de saldo en bancos (9,1%) y renta variable nacional (5,5%).

Cartera de inversiones líquida: Preferencia por renta fija nacional y cuentas corrientes

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



Fuente: CMF

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 3,9% al cierre de 2018, superior a lo obtenido al cierre del 2017 (2,8%).

En términos de solvencia, a diciembre de 2018, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 2,96 veces, muy cercano al nivel de 2,98 veces obtenido a al cierre 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido fue de 1,44 veces, superior al nivel de 1,37 veces obtenido al mismo periodo del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, al cuarto trimestre de 2018 un 11,4%, resultado considerablemente superior a los 4,8% del año 2017.

Pool de productos

Prima directa mercado, diciembre 2018

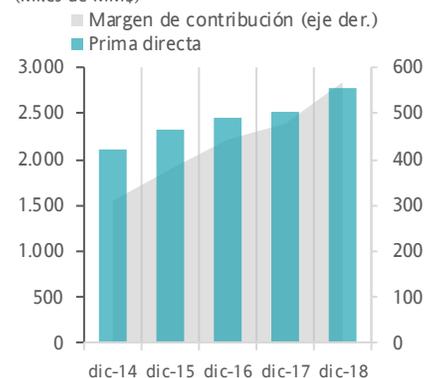
- Incendio y Adicionales
- Vehículos
- Transporte
- Robo con Fractura
- SOAP
- Garantía y Crédito
- Responsabilidad Civil
- Casco
- Ingeniería
- Otros



Fuente: CMF

Prima y margen de contribución al alza

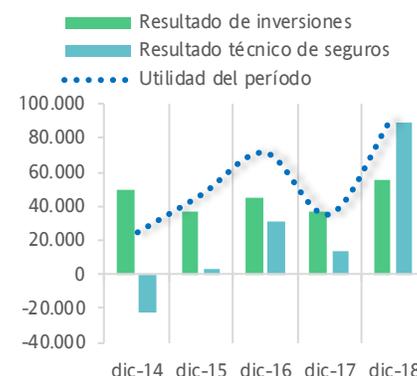
Evolución prima directa y margen de contribución (Miles de MM\$)



Fuente: CMF

Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Actividad comercial potenciada por una base diversificada de productos y canales de distribución

Cambio de criterio en suscripción ha disminuido prima directa, sin embargo, negocio retenido prevalece en torno a niveles históricos

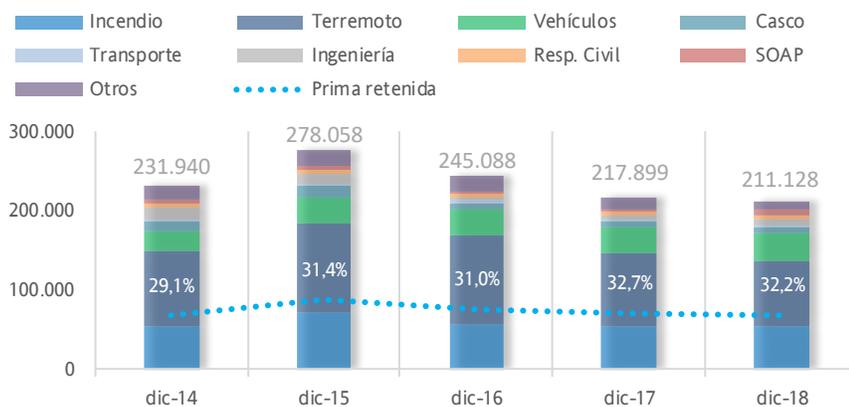
MAPFRE es una compañía de gran tamaño dentro de la industria, alcanzando el sexto lugar en términos de prima directa con una participación del 6,5% a diciembre de 2018.

Desde el año 2015, la comercialización de seguros muestra una contracción, en línea con la estrategia de la aseguradora de prescindir de grandes riesgos –tales como terremoto e incendio–, centrando sus operaciones en seguros de vehículos, producto *core* del grupo MAPFRE a nivel internacional. Este enfoque ha permitido a la compañía rentabilizar su cartera y acotar su exposición a volatilidad en los siniestros.

En términos comerciales, la aseguradora cuenta con una amplia participación en distintos canales de distribución: agentes, corredores, alianzas, canal digital y sucursales. De acuerdo al rebalanceo de productos, el canal de industria ha perdido relevancia por la menor suscripción de seguros de terremoto. Mientras que el canal individual toma mayor importancia por la suscripción de seguros de vehículos.

Decrecimiento en la comercialización diversificada de seguros

Evolución prima directa y nivel de retención (MM\$)



Fuente: CMF

En opinión de ICR, la aseguradora cuenta con una adecuada *expertise* para consolidar su rebalanceo de productos, en búsqueda de una menor exposición a grandes riesgos y posicionarse como un actor relevante en seguros de vehículos.

Rigurosa aplicación de programa de reaseguro es un punto crucial en la actual estrategia competitiva de la compañía

La aseguradora cuenta con un adecuado programa de reaseguros, diferenciado por línea de negocios, cuyo objetivo es ceder grandes riesgos y retener aquellos que la administración considere rentables. Los contratos son suscritos con más de 40 reaseguradores distintos, en donde MAPFRE Re representa alrededor del 64% de la prima cedida.

En consideración a que la aseguradora mantiene un gran porcentaje de la prima cedida con su matriz y el resto distribuido en más de 40 reaseguradores, se estima que mantiene una acotada exposición al riesgo de contraparte, ligado tanto a la renovación de convenios, *timing* de pago de siniestros o potencial no reconocimiento de reaseguros.

LA ASEGURADORA

MAPFRE, grupo empresarial español, está presente en 45 países y cinco continentes. Es la mayor aseguradora española en el mundo, focalizada en seguros No vida.

En Chile, comienza sus operaciones en 1997 luego de adquirir la Compañía de Seguros Generales EuroAmerica S.A.

Mantiene una importante participación en el mercado de seguros generales, con seguros de casco y vehículos.

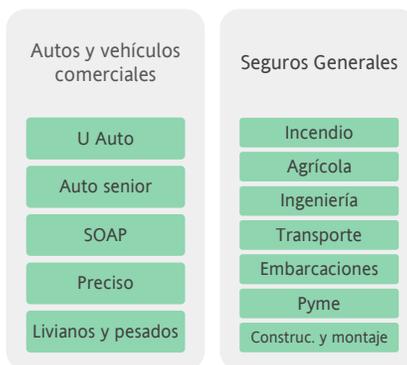
PROPIEDAD

Accionista	%
MAPFRE Chile Seguros SpA	87,29%
MAPFRE Chile Asesorías S.A.	12,71%

DIRECTORIO

Orlando Sillano Z.	Director
José Miguel Sánchez C.	Director
Mauricio Robles P.	Director
Carlos Molina Z.	Director
Isabel Riera S.	Director
Miguel Barcia G.	Gerente General

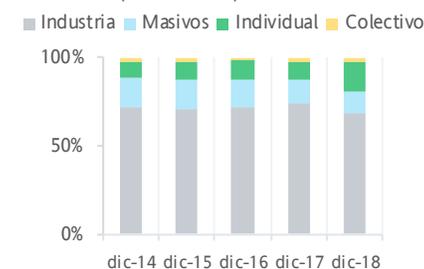
PRINCIPALES NEGOCIOS



Fuente: Sitio web MAPFRE

Canal individual ha cobrado mayor relevancia

Evolución de prima directa por canal (MM\$)



Fuente: CMF

Aislando el ingreso proveniente de la venta de su edificio corporativo, la compañía presenta un resultado 2018 más robusto

Históricamente, las fluctuaciones del margen están altamente influenciadas por el deterioro de seguros generado por morosidad y cancelación de pólizas

Desde el año 2016, en línea con la menor suscripción de seguros, el margen se ha favorecido producto de reservas técnicas que ha revertido y menores costos de siniestros. En línea con lo anterior, el margen técnico directo alcanza a diciembre de 2018 una rentabilidad que supera a su desempeño en años previos.

Sin perjuicio del mayor margen, desde el año 2016 la aseguradora ha estado expuesta a un problema de incobrables (cancelación de pólizas y morosidades), reflejado en la cuenta Deterioro de Seguros. Como medida correctiva, la administración ha implementado un replanteamiento de la gestión de cobranza consistente en promover e intensificar el uso de pagos automáticos con cargo a cuentas bancarias. Esta gestión ya se ve reflejada en el margen 2018.

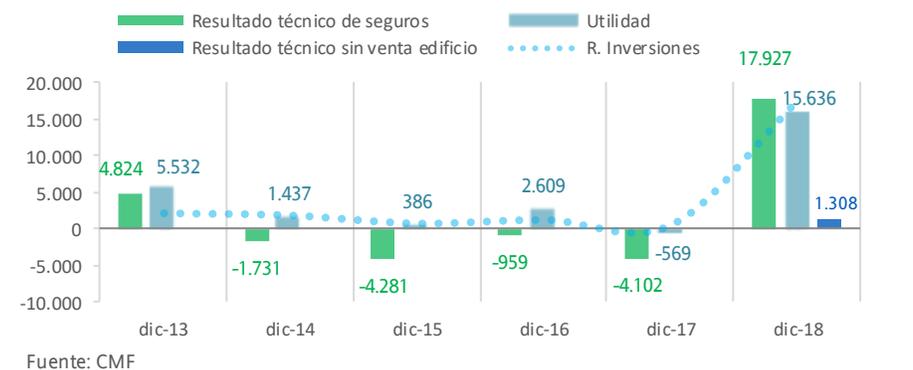
Volatilidad en resultados perjudica la cobertura de costos de administración, mientras que la gestión de recupero registrada en “otros ingresos” restaura última línea

A excepción del año 2018, el margen de contribución junto al resultado de inversiones no logran compensar los gastos de administración, implicando un resultado técnico de seguros negativo para todos los periodos. Sin embargo, la aseguradora genera utilidades en la mayoría de los periodos, explicado principalmente por otros ingresos –relacionados a generación de intereses por mora y documentación de primas– y utilidades por unidades reajustables.

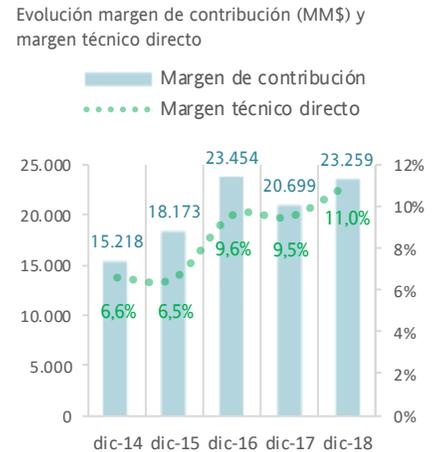
A diciembre de 2018, la utilidad de \$15.636 millones está altamente influenciada por el resultado de la venta del edificio corporativo de MAPFRE (\$16.619 millones antes de impuestos). Sin perjuicio de lo anterior, es relevante destacar que descontando este ingreso extraordinario, la aseguradora alcanza un resultado técnico de seguros positivo de aproximadamente \$1.300 millones.

ICR considera un factor de riesgo la volatilidad en resultados y la alta dependencia a ajustes no técnicos. Sin embargo, dadas las acciones gestionadas por la compañía, en los próximos periodos el margen técnico debería robustecerse, en la medida que los ingresos por intereses de mora disminuyan gracias a una mejor gestión de cobranza, reubicando dichos flujos al margen de contribución.

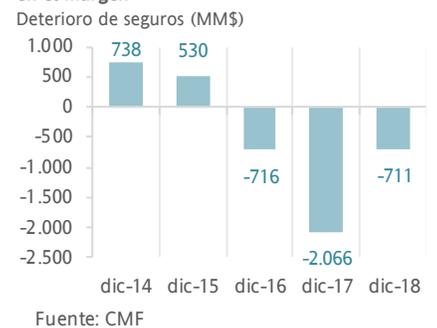
En 2018, aislando venta de edificio, MAPFRE vuelve a registrar resultado técnico de seguros positivo



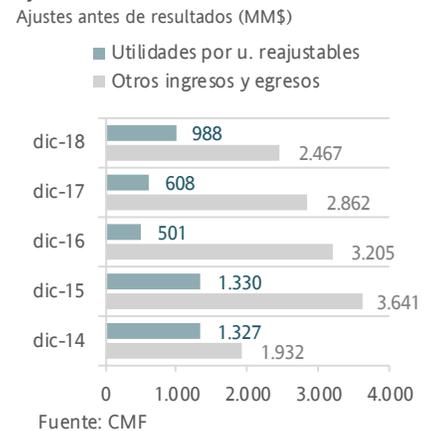
Margen 2018 refleja cambios estratégicos y mitigación del deterioro de seguros



Morosidad y cancelaciones generan volatilidad en el margen



Ajustes no técnicos favorecen el resultado



Indicadores de gestión exhiben estabilidad y madurez operativa

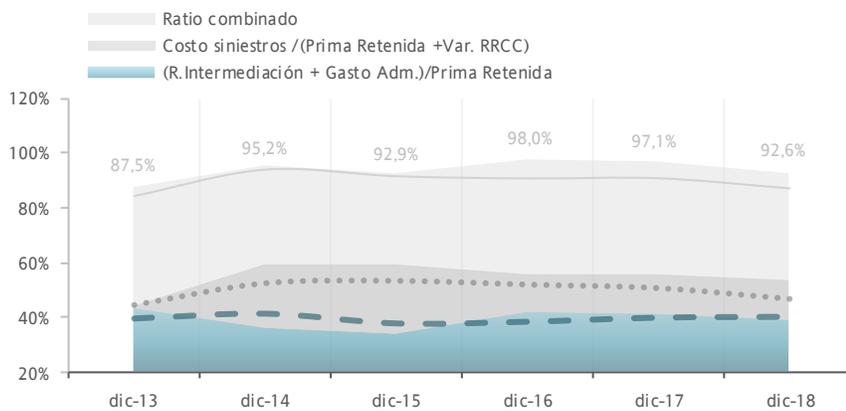
Ratio combinado cercano al mercado y rentabilidad de inversiones en línea con su perfil de riesgo conservador

La actual brecha que mantiene la compañía respecto al mercado se origina por la siniestralidad, en vista que la eficiencia está a nivel del promedio de la industria. En opinión de ICR, la estrategia actual de la aseguradora, de asumir riesgos acotados y ceder las grandes exposiciones, mejoraría paulatinamente esta componente.

La gestión de inversiones está enfocada en mantener niveles de liquidez adecuados, procurando invertir en instrumentos líquidos que preserven el valor del capital en el tiempo. La rentabilidad de inversiones se mantiene en un nivel inferior al mercado.

Rentabilidad técnica cercana al promedio del mercado

Evolución ratio combinado MAPFRE (área) en relación al mercado (líneas)



Fuente: CMF

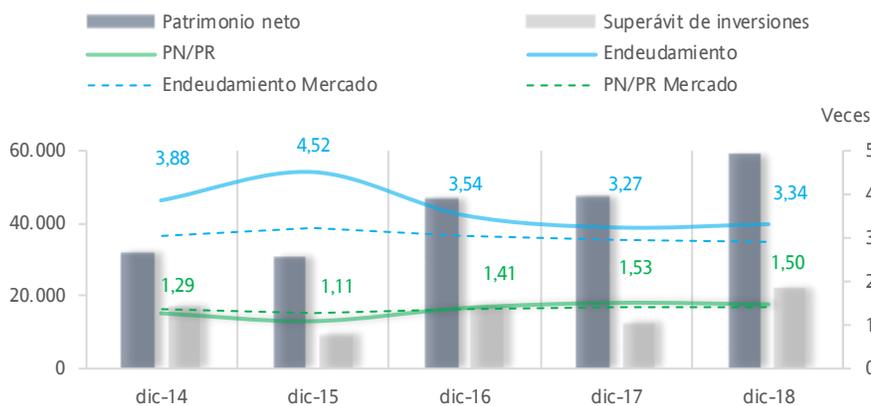
Solvencia estable con niveles de holgura en torno a media de la industria

La solvencia de MAPFRE muestra un cambio de nivel en diciembre de 2016, producto del aumento de capital por \$14.256 millones en ese año. Posteriormente, los indicadores han evolucionado conforme a los resultados acumulados.

La compañía ha repartido dividendos en todos los periodos de estudio, no significativos respecto al superávit de inversiones, que se mantiene positivo en el tiempo.

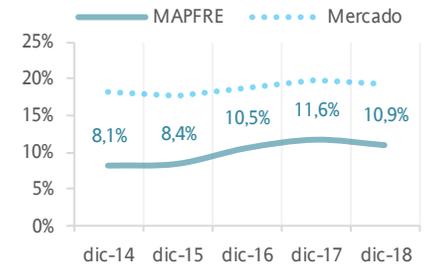
Solvencia favorecida luego de aumento de capital en 2016, ubicándose por sobre la industria

Evolución indicadores de solvencia y superávit de inversiones representativas de RRTT y PR (MM\$)



Fuente: CMF

En relación a la prima directa, la compañía presenta una mayor eficiencia que el mercado
Evolución eficiencia GA/PD (%)



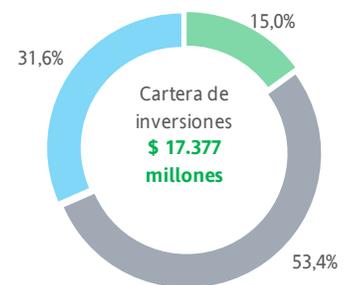
Fuente: CMF

Conservadora estructura de inversiones

Cartera de inversiones

*Renta variable nacional: FFMM money market

- Efectivo
- Renta fija nacional
- Renta variable nacional

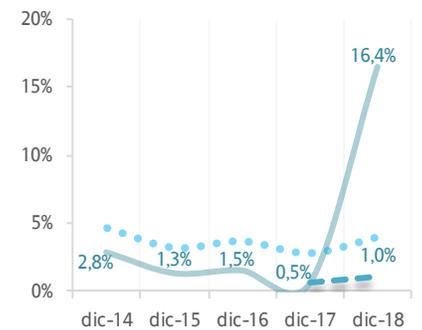


Fuente: CMF

Rentabilidad acorde a perfil de su cartera

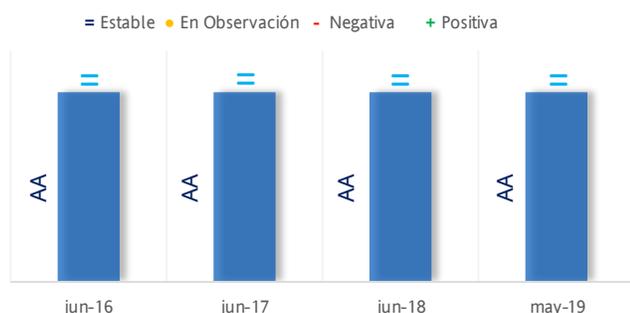
Producto de inversiones anualizado (%)

- MAPFRE
- MAPFRE sin venta de edificio
- Mercado



Fuente: CMF

Evolución Rating



CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.

Anexo 1: Principales Indicadores

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total Activo	365.402	412.472	437.893	391.971	480.758
Total Inversiones Financieras	57.347	59.463	91.686	76.294	117.377
Total Inversiones Inmobiliarias	1.522	1.744	16.937	16.960	1.605
Total Cuentas De Seguros	299.529	342.780	321.198	288.911	345.737
Cuentas Por Cobrar De Seguros	93.498	106.161	101.761	103.973	124.173
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	4.967	4.220	8.347	4.978	5.873
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	206.031	236.619	219.437	184.939	221.564
Otros Activos	7.005	8.485	8.073	9.806	16.040
Total Pasivo	329.436	376.809	385.798	340.060	417.766
Reservas Técnicas	254.905	300.281	276.374	234.612	275.609
Reserva De Riesgos En Curso	100.321	133.592	126.874	122.694	127.297
Reserva De Siniestros	151.467	163.651	146.710	110.307	147.554
Otros Pasivos	17.036	19.433	21.530	18.666	30.488
Total Patrimonio	35.965	35.663	52.095	51.911	62.993
Capital Pagado	33.223	33.223	48.480	48.480	48.480
Resultados Acumulados	2.636	2.369	3.534	3.349	14.231
Margen De Contribución	15.218	18.173	23.454	20.699	23.259
Prima Retenida	67.439	87.412	75.987	71.340	68.066
Prima Directa	231.940	278.058	245.088	217.899	211.128
Costo De Siniestros	-37.460	-44.439	-44.975	-41.635	-37.354
Resultado De Intermediación	-5.404	-6.365	-6.398	-4.033	-3.440
Costos De Administración	-18.849	-23.247	-25.699	-25.348	-23.002
Resultado De Inversiones	1.899	793	1.286	548	17.670
Resultado Técnico De Seguros	-1.731	-4.281	-959	-4.102	17.927
Total Resultado Del Periodo	1.437	386	2.609	-569	15.636
Producto Inversiones	2,8%	1,3%	1,5%	0,5%	16,4%
Ratio Combinado	95,2%	92,9%	98,0%	97,1%	92,6%
Gasto Administración/Prima Retenida	27,9%	26,6%	33,8%	35,5%	33,8%
Endeudamiento	3,88x	4,52x	3,54x	3,27x	3,34x
Patrimonio Neto/Exigido	1,31x	1,11x	1,41x	1,53x	1,5x

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.