



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Reseña anual**

Analistas

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

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

Diciembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2020 <sup>1</sup>

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	Sept-20
Inversiones	108.622.571	93.253.605	118.981.821	94.880.502	100.387.799
Inversiones Financieras	91.685.515	76.293.680	117.377.186	93.576.884	99.061.340
Inversiones Inmobiliarias	16.937.056	16.959.925	1.604.635	1.303.618	1.326.459
Cuentas por cobrar de seguros	101.760.788	103.972.565	124.172.629	127.580.051	109.172.524
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	219.437.040	184.938.733	221.564.003	292.773.852	286.803.899
Otros Activos	8.072.822	9.805.795	16.039.800	18.515.275	19.919.576
<b>Total activo</b>	<b>437.893.221</b>	<b>391.970.698</b>	<b>480.758.253</b>	<b>533.749.680</b>	<b>516.283.798</b>
Reservas técnicas	276.374.276	234.612.351	275.608.820	347.001.269	336.471.447
Deudas por operaciones de seguro	87.893.444	86.781.591	111.668.343	106.348.766	96.615.708
Otros Pasivos	21.530.023	18.666.251	30.488.366	26.344.484	26.558.845
<b>Total Patrimonio</b>	<b>52.095.478</b>	<b>51.910.505</b>	<b>62.992.724</b>	<b>54.055.161</b>	<b>56.637.798</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>385.797.743</b>	<b>340.060.193</b>	<b>417.765.529</b>	<b>479.694.519</b>	<b>459.646.000</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>437.893.221</b>	<b>391.970.698</b>	<b>480.758.253</b>	<b>533.749.680</b>	<b>516.283.798</b>

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Prima directa	245.088.177	217.898.977	211.128.429	211.517.774	189.644.767
Prima cedida	169.100.680	146.559.247	143.062.799	144.466.704	144.367.371
<b>Prima retenida neta</b>	<b>75.987.497</b>	<b>71.339.730</b>	<b>68.065.630</b>	<b>67.051.070</b>	<b>45.277.396</b>
Siniestros netos	44.974.659	41.635.320	37.353.968	191.490.195	70.940.059
R. intermediación	6.398.308	4.033.047	3.440.485	2.323.749	783.794
Margen de contribución	23.454.350	20.698.768	23.259.485	17.281.121	14.921.592
Costo de administración	25.699.445	25.348.348	23.001.690	21.271.802	14.621.673
Resultado operacional	-2.245.095	-4.649.580	257.795	-3.990.681	299.919
Resultado de inversión	1.286.106	547.571	17.669.546	4.588.509	1.431.597
<b>Resultado final</b>	<b>2.609.312</b>	<b>-568.665</b>	<b>15.772.879</b>	<b>2.417.004</b>	<b>2.582.636</b>

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a septiembre de 2020.

## Opinión

### Fundamentos 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 2020 el primaje directo acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$ 189.645 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los \$ 336.471 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$ 286.804 millones y un patrimonio de \$ 56.638 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, se prevé que **MAPFRE Generales** presenta una aceptable posición de liquidez para enfrentar los próximos meses, incluso considerando una eventual contracción en su nivel de actividad.

La clasificación de riesgo, en "Categoría AA", se sustenta, principalmente, en el buen posicionamiento de mercado que exhibe la compañía y en un estilo de administración basado en criterios técnicos, con objetivos de largo plazo bien definidos e internalizados por la organización, elementos que se acompaña con una estructura de control interno y control de gestión que mitiga adecuadamente los riesgos propios de la operación. En síntesis, se valora positivamente su capacidad competitiva y su gobierno corporativo.

También se reconoce que la compañía local dispone de una política de contratos de reaseguros que le permiten retener un riesgo efectivo compatible con su situación patrimonial. Por lo demás, se debe considerar que el riesgo de sus principales reaseguradores es aproximadamente equivalente a "Categoría AA" en escala local.

Asimismo, el volumen de negocios de **MAPFRE Generales**, además de proveerle acceso a economías de escala, favorece el comportamiento estadísticamente normal de sus siniestros y una adecuada diversificación de los riesgos retenidos. También se valora de forma positiva el énfasis del grupo en el desarrollo de sistemas y el importante nivel de utilidades que ha ido generando en el último tiempo (exceptuando el período 2017 en el cual se obtuvieron pérdidas).

Por otra parte, no se puede desconocer la trayectoria y operaciones a nivel internacional de su matriz, la cual tiene una clasificación de riesgo superior a la de España y se constituye como un factor relevante en la entrega de *know how* a su filial en Chile. También, es importante señalar que, en opinión de **Humphreys**, dada la gran diferencia de escala y patrimonio entre la filial y la matriz, es altamente probable que esta última siga capacitada para apoyar eventuales necesidades de capitalización de la firma local, más allá de su clasificación de solvencia. Todo ello, permite presumir que la aseguradora local continuará siendo administrada bajo objetivos de mediano y largo plazo.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo incorpora el endeudamiento exhibido por la compañía durante los últimos ejercicios, que ha tendido a situarse por sobre el promedio del mercado de seguros generales; sin embargo, se considera que a futuro la generación de utilidades podría permitir operar con un menor apalancamiento financiero.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por la concentración que presenta la compañía en el ramo de incendio y adicionales; medida, ya sea como prima directa o como margen de contribución. También, en términos de prima retenida, se observa concentración en el ramo vehículos. 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.

La perspectiva de clasificación se mantiene en “*Estable*”, principalmente porque en el corto plazo no se visualizan grandes cambios en los factores que sustentan la clasificación asignada.

En opinión de la clasificadora, dentro del desafío de **MAPFRE Generales** está la necesidad de mantener o acrecentar su importancia relativa dentro del mercado, de manera de sostener en el tiempo las ventajas competitivas generadas por las economías de escala; todo ello sin afectar el perfil de riesgo de la cartera de seguros.

Cabe señalar que la clasificación se podría ver mejorada en el caso que la empresa logre mayores niveles de diversificación, en particular que disminuya la concentración de manera consolidada en el ramo de incendio y adicionales<sup>2</sup>. También, y en el largo plazo, la clasificación podría subir en el caso que las clasificaciones, tanto de la matriz como de sus principales reaseguradores (empresas del grupo), tengan un aumento constante en su clasificación, más allá de los niveles exhibidos antes de la caída producto de la crisis financiera de España y algunos países de Europa. Por otra parte, la clasificación podría bajar en la medida que la compañía deteriore fortalezas como es su posicionamiento de mercado, sus niveles de control operativo y el apoyo que le brinda el grupo.

---

<sup>2</sup> Dada la exposición en grandes riesgos, la empresa ingresa un mayor primaje en incendio y adicionales producto de los montos involucrados, sin desmerecer que estos riesgos han disminuido y se espera que sigan bajando.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Buen posicionamiento de mercado.
- Sólida estructura de reaseguros en relación con los riesgos cubiertos.

### Fortalezas complementarias

- Reaseguradores con adecuada solvencia.
- Apoyo de la matriz: *Know how*.
- Administración basada en criterios técnicos.

### Fortalezas de apoyo

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

### Riesgos considerados

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

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

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

## Hechos recientes

Al cierre de septiembre 2020, el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 56.638 millones. La compañía generó un primaje directo por \$ 189.645 millones, de los cuales un 67,1% correspondió a pólizas de incendio, un 13,9% a pólizas de vehículos y el resto a diversos rubros. Con ello, el primaje de la compañía varió en 42% en relación con igual período de 2019.

La prima retenida neta alcanzó \$ 45.277 millones (37,8% menos que en 2019), destacando la venta de las pólizas de vehículos, que representaron el 53,9% del primaje retenido total.

La compañía tuvo costos por siniestros de aproximadamente \$ 26.680 millones durante el período (\$ 29.845 millones a septiembre de 2019). De esta forma, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 14.922 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de incendio ordinario y responsabilidad civil de vehículos motorizados (208,4% y 58,5%, respectivamente). Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación anual de \$ 1.950 millones.

Los gastos de administración ascendieron a \$ 14.622 millones, representando 0,98 veces el margen de contribución (1,1 veces durante los primeros nueve meses de 2019).

El resultado de inversiones fue de \$ 1.432 millones, con lo que se obtuvo un resultado integral de \$ 2.583 millones durante el período, 59% inferior al mismo período de 2019.

## 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 9.589 millones de euros<sup>3</sup>, exhibiendo una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América, lo que le da capacidad de apoyar las operaciones locales en los aspectos propios de la actividad aseguradora. En escala global, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido calificada en "A-" (perspectiva estable). En la práctica, se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* del *holding* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. En lo concreto, este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones.

**Buen posicionamiento de mercado:** la compañía, en términos de prima directa, presenta una participación de mercado del orden del 8,6% a septiembre 2020, sin embargo, mostrando una tendencia a la baja que se interrumpe con los resultados a septiembre de 2020. En el ramo incendio y adicionales, principal producto de **MAPFRE Generales**, mantiene una elevada presencia relativa, cercana al 14% 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 2020, una relación entre gastos de administración y prima directa de 7,7%.

**Énfasis en sistemas:** la empresa ha desarrollado de manera adecuada un importante proceso de automatización de sus sistemas, lo cual le ha permitido agilizar sus operaciones, tomar decisiones sobre bases objetivas, aplicar criterios técnicos y aumentar la eficiencia del control de los gastos y costos de la compañía. También es importante el apoyo que posee por parte de su matriz en la creación e implementación de mejoras a los sistemas. Asimismo, se reconoce la experiencia y la cultura organizacional en relación con el uso y apoyo a la gestión de las herramientas tecnológicas.

**Controles internos:** la compañía presenta una unidad de auditoría interna con fuerte presencia sobre las demás áreas, sin dependencia ni subordinación a ninguna de ellas, con una amplia experiencia en la materia y con importante apoyo desde su matriz. A juicio de **Humphreys**, esto permite presumir que existe una evaluación permanente sobre los mecanismos de funcionamiento de la organización y que sus procedimientos de control han sido probados a lo largo del tiempo respondiendo, en todo esto, a los estándares del grupo. Se destaca su fuerte independencia de la administración local.

<sup>3</sup> Patrimonio neto consolidado a septiembre de 2020.

**Masa de asegurados:** según información a septiembre de 2020 la compañía mantiene cerca de 568 mil pólizas vigentes con 667 mil 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 productos:** si bien la compañía mantiene presencia en todos los ramos, sus ventas y resultados están fuertemente influenciados por el ramo incendio y adicionales, las cuales en los últimos años se han potenciado en los canales de distribución no masivos, sin embargo, aún cuentan con pólizas vigentes en los canales masivos (las que eventualmente irán decreciendo). Según información a septiembre de 2020, este ramo representaba el 67,1% de la prima directa de la aseguradora y el 276,3% 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 A-" con tendencia estable. Esta clasificación es equivalente a "AA" en escala chilena y, si bien se entiende que se trata de un *rating* que refleja una buena capacidad de pago, lo que se pretende resaltar es que, según las equivalencias de **Humphreys**, se sitúa por debajo de la calificación soberana de Chile.

**Mayor endeudamiento:** la aseguradora ha operado con niveles de endeudamiento mayores a su industria, situación que se ha mantenido desde 2005 a la fecha, exceptuando septiembre del 2018. No obstante, se reconoce que en el pasado la matriz ha aportado los recursos necesarios para la mantención del indicador dentro de los límites legales. A septiembre de 2020, el endeudamiento total de **MAPFRE Generales**, ajustado por la participación de reaseguro en reservas técnicas, alcanza 3,05 veces.

## Antecedentes generales

### La compañía

**MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.** fue constituida en 1986 bajo el nombre de Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. En 1997 el grupo Español MAPFRE tomó el control del 100% de la propiedad, situación que con posterioridad llevó a la actual razón social de la compañía. Legalmente, las acciones de la entidad están en MAPFRE Chile Seguros S.A. (87,29%) y MAPFRE Chile Asesorías S.A. (12,71%).

La sociedad forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de reconocido prestigio internacional, que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros

45 países. El grupo se organiza en divisiones y unidades operativas, bajo la coordinación y supervisión de los altos órganos directivos del grupo, a los que corresponde fijar las directrices generales y las políticas comunes de actuación. A escala global, la solvencia financiera de la matriz del grupo ha sido calificada en "A-", 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 sociedad cuenta con un directorio de cinco miembros y su administración 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 cuanto al primaje de la compañía, éste ha presentado pequeñas variaciones con tendencia al alza durante los últimos años, alcanzando a septiembre de 2020 un monto de \$ 189.645 millones lo que representa un aumento del 42% respecto del periodo anterior, cuando alcanzó \$ 133.560 millones. En el siguiente gráfico, se muestra la evolución de la prima en los últimos siete años:

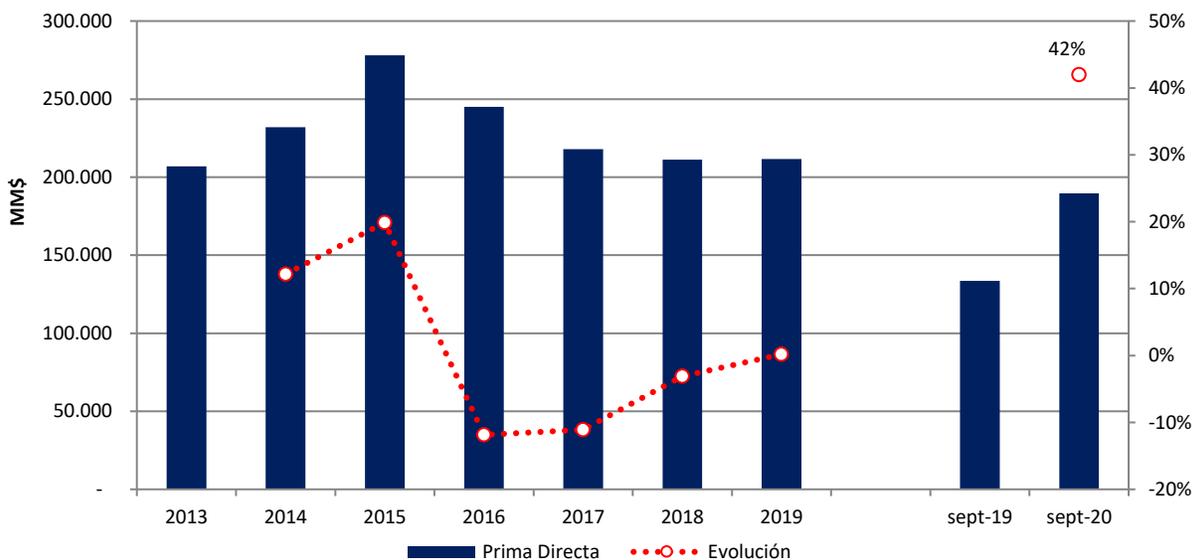


Ilustración 1: Evolución de prima directa

## Mix de productos

Durante el año 2020 **MAPFRE Generales** mantuvo su foco de ventas en pólizas de incendio (incluido terremoto), vehículos, entre otros<sup>4</sup> productos. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana.

En términos de margen, el ramo de incendio ordinario es el que tiene mayor importancia para la compañía. A septiembre de 2020 representó el 208,4% del margen de contribución.

La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos es mantener un elevado nivel de cesión, con un fuerte respaldo de su reasegurador MAPFRE Re. Compañía de Reaseguros, empresa que forma parte del grupo MAPFRE. La retención relativa por póliza se puede observar en la Tabla 1:

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a septiembre 2020		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	67,1%	33,6%
Vehículo	13,9%	53,9%
Casco	7,6%	0,4%
Transporte	1,1%	0,6%
Soap	0,4%	1,7%
Otros	9,9%	9,8%

<sup>4</sup> Incluye accidentes personales, responsabilidad civil, robo, entre otras líneas de accidentes personales.

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las ramas de seguro desde 2014 hasta marzo de 2020, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo:

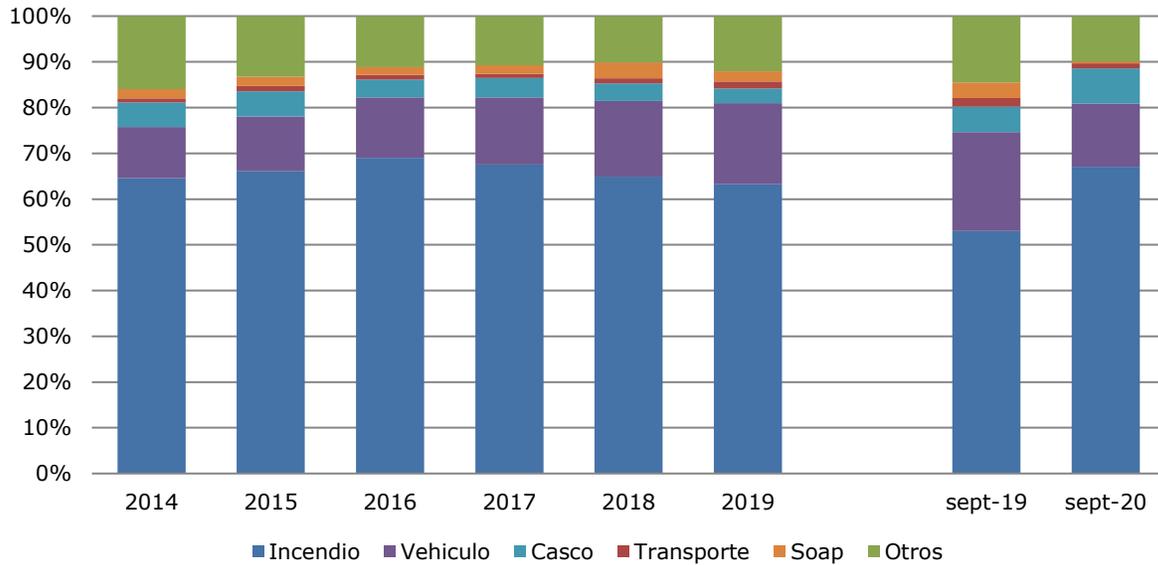


Ilustración 2: Distribución de prima directa

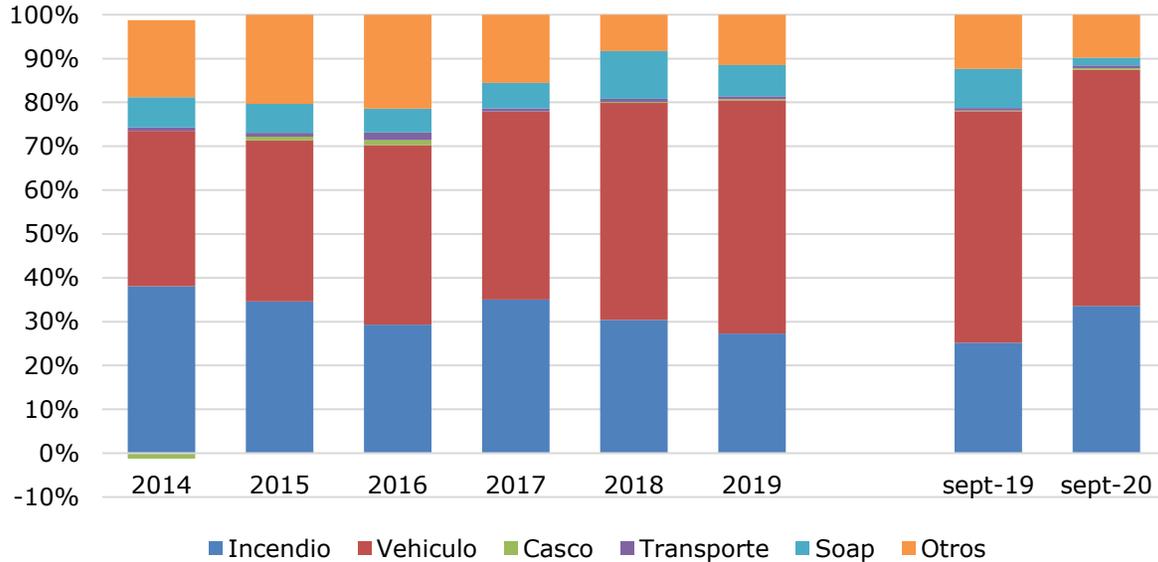


Ilustración 3: Distribución de prima retenida

## Siniestralidad y Resultado Técnico Global

La compañía, en términos globales, ha mostrado altos niveles de siniestralidad, en torno al 57,9% durante los últimos cinco años siendo el año 2015 el que presentó el nivel más bajo, alcanzando un 50,8%. Los niveles de siniestralidad han sido superiores al de mercado, lo que en parte se debe a la importancia del ramo de vehículo dentro de la cartera de productos (ramo usualmente de siniestralidad más elevada).

Durante el 2019, en relación al 2018, la prima retenida neta disminuyó en 1,5%. Los costos de siniestros en tanto aumentaron en 18,7% durante el mismo período. Lo anterior, se tradujo en un aumento en la siniestralidad, desde 54,9% a 66,1% en el periodo de un año.

El resultado técnico de la compañía ha tendido a ser similar al de mercado durante los últimos periodos analizados. Este indicador pasó de 34,8% a 25,8% entre diciembre de 2018 a diciembre 2019, lo cual se debió principalmente a la disminución del margen de contribución.

A septiembre 2020 el nivel de siniestralidad era de 58,9%, lo que significa un aumento de 0,7 puntos porcentuales respecto de la siniestralidad a septiembre 2019. Esto se debe principalmente a la disminución de la prima retenida ligeramente mayor a la disminución del costo de siniestro. En tanto, el rendimiento técnico era de 33%, 0,6 puntos porcentuales más que en septiembre 2019.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico de los últimos seis años.

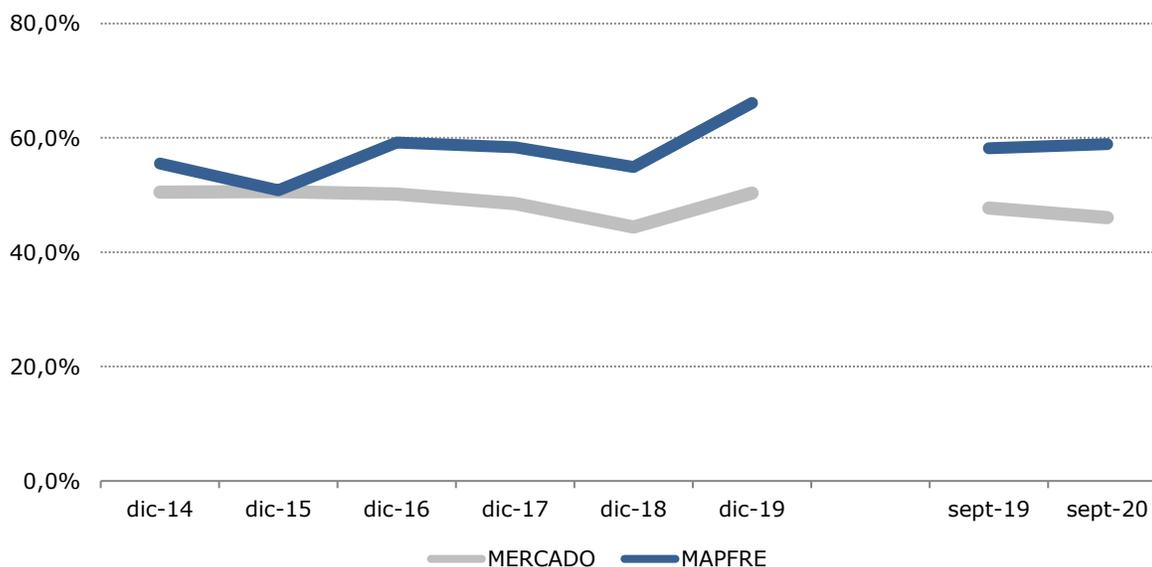


Ilustración 4: Siniestralidad vs Mercado

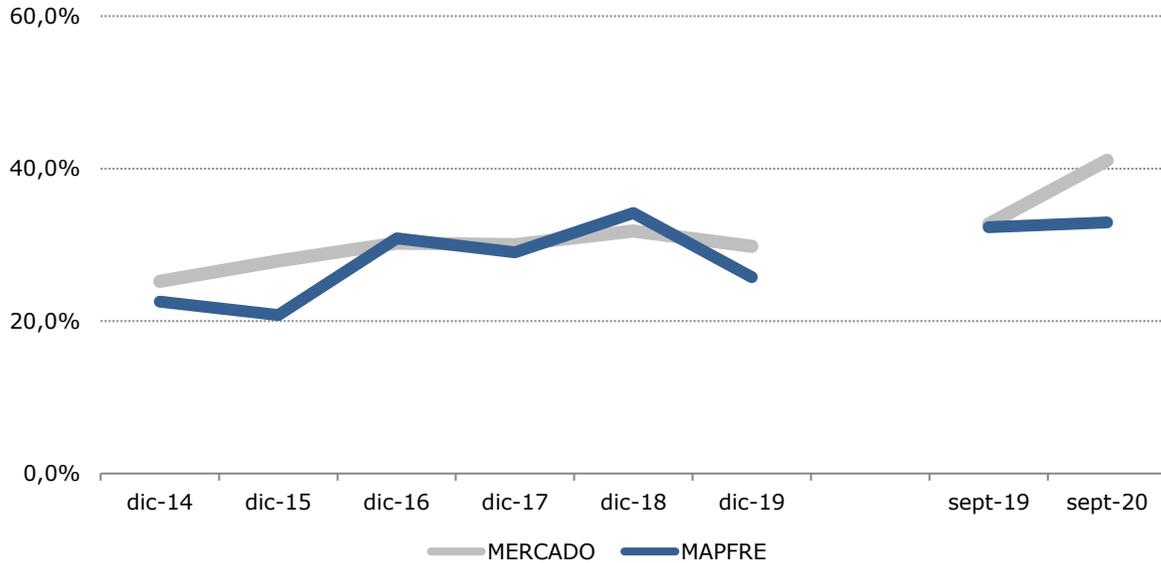


Ilustración 5: Rendimiento técnico vs Mercado

## Industria y posicionamiento

A septiembre de 2020, **MAPFRE Generales** se ha posicionado en términos globales de prima directa, en el mercado de seguros generales, como la cuarta compañía con mayor participación de mercado, mostrando hasta 2019 una tendencia a la baja que es revertida a septiembre de 2020. En la siguiente imagen se puede apreciar la participación de la compañía sobre el mercado durante los últimos seis años:

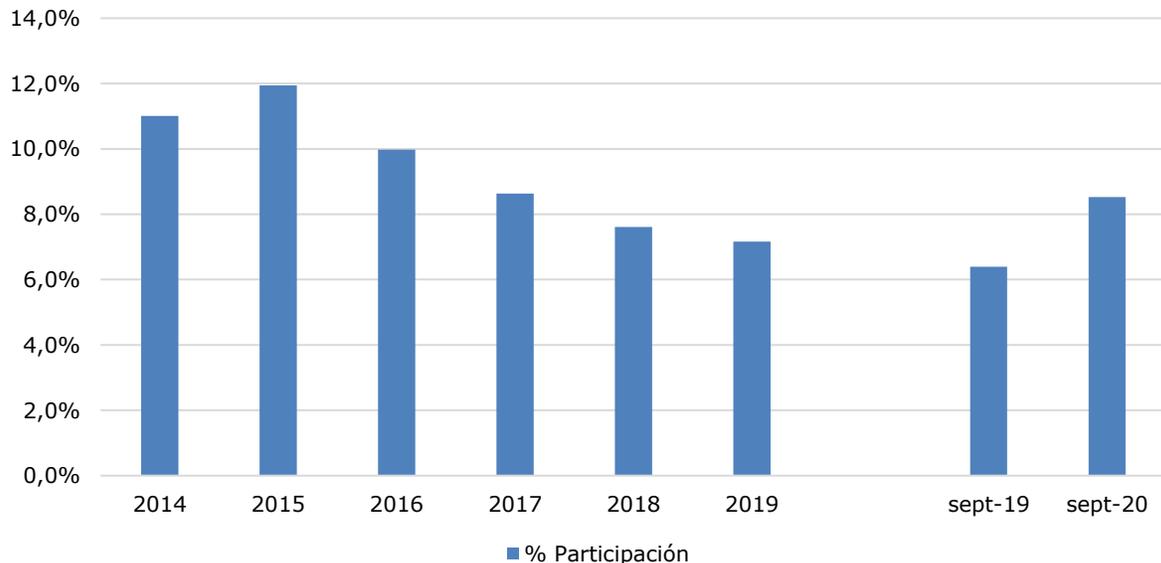


Ilustración 6: Participación de mercado

## Capitales asegurados

A septiembre de 2020, la compañía presentó capitales asegurados brutos por US\$ 473.282 millones, sobre los que exhibía una retención de 27,0%.

Cabe destacar que, en términos de promedio de capitales asegurados retenidos por póliza, se expone menos de un 1% del patrimonio. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A la misma fecha, la empresa presentaba 568.175 pólizas vigentes y 667.107 ítems vigentes. A continuación, se muestra la evolución de los distintos ítems.

Tabla 2: ítems vigentes

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20
Incendio	183.277	186.993	192.337	176.261	152.722	141.401	143.438
Vehículos	132.268	161.651	163.369	155.352	163.912	179.353	168.432
Casco	744	728	565	602	464	534	575
Transporte	7.398	7.416	7.661	6.311	5.553	3.604	4.929
SOAP	525.231	714.131	461.001	324.639	431.967	365.703	120.163
Otros	257.333	269.949	255.836	233.243	233.318	245.966	229.570
<b>Total</b>	<b>1.106.251</b>	<b>1.640.868</b>	<b>1.080.769</b>	<b>896.408</b>	<b>987.936</b>	<b>936.561</b>	<b>667.107</b>

## Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la mayoría de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Mapfre Re. Compañía de Reaseguros). A septiembre de 2020, la cartera de reaseguradores se compone de la siguiente manera:

Tabla 3: Reaseguros

<b>Nombre</b>	<b>% sobre prima cedida</b>	<b>Categoría de riesgo<sup>5</sup></b>
Mapfre Re. Compañía de Reaseguros	69,97%	AA
Factory Mutual Insurance Company	8,70%	AAA
Swiss Reinsurance America Corporation	2,81%	AAA
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	2,43%	AAA
Everest Reinsurance Company	2,20%	AAA
Liberty Mutual Insurance Company	1,37%	AA
Hannover Rück Se	1,12%	AAA
Westport Insurance Company	0,67%	AAA
Hdi Global Se	0,64%	AAA
Westport Insurance Company	0,62%	AAA
Otros	9,47%	AA
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	

## Inversiones

A septiembre de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 8,7% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 44,2% de inversiones financieras, 0,6% de activos inmobiliarios, 46,7% de cuentas por cobrar a asegurados o reaseguradora y un 8,5% a otros. A continuación, se muestra la distribución de las inversiones:

<sup>5</sup> Clasificaciones en escala local. Conversión **Humphreys**.

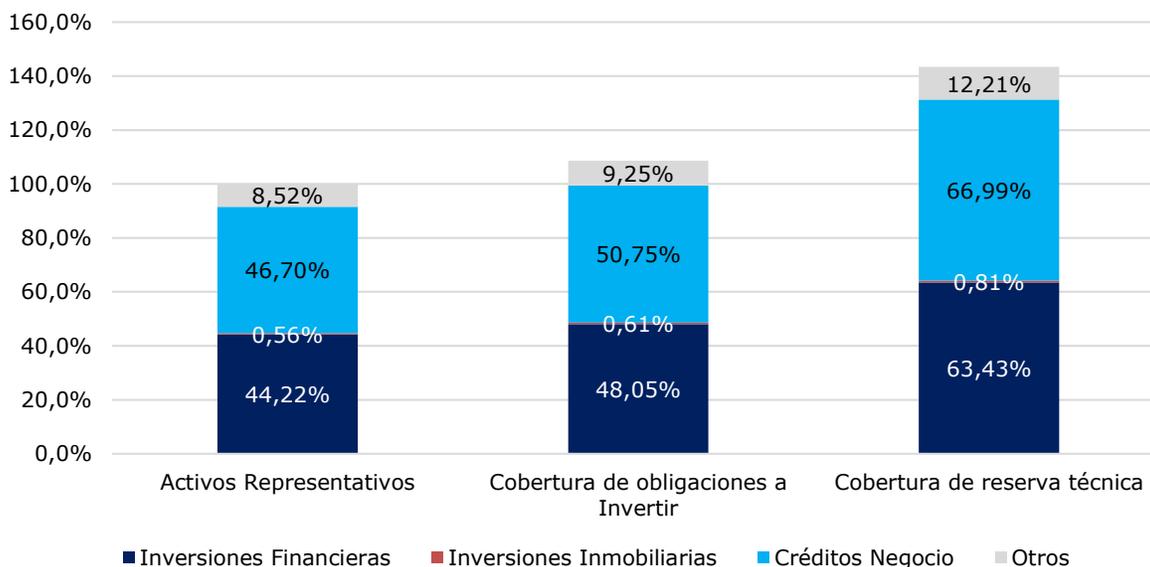


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

## Cartera de productos

### Evolución de la prima por ramos

El primaje directo de la compañía ha presentado un aumento de aproximadamente un 42% durante el último período, aumento que la sitúa favorablemente en relación con el mercado de seguros generales, el cual creció un 6,5% a la misma fecha. Este aumento se debe, principalmente, al incremento de la prima directa en las ramas de incendio y casco. Por su parte, la prima retenida presentó una disminución de 11,7% producto de la baja en la retención de la mayoría de sus ramos, exceptuando incendio y casco. En los siguientes gráficos se presenta la evolución de ambas primas<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Gráficos no reflejan periodo comparativo de septiembre de 2019.

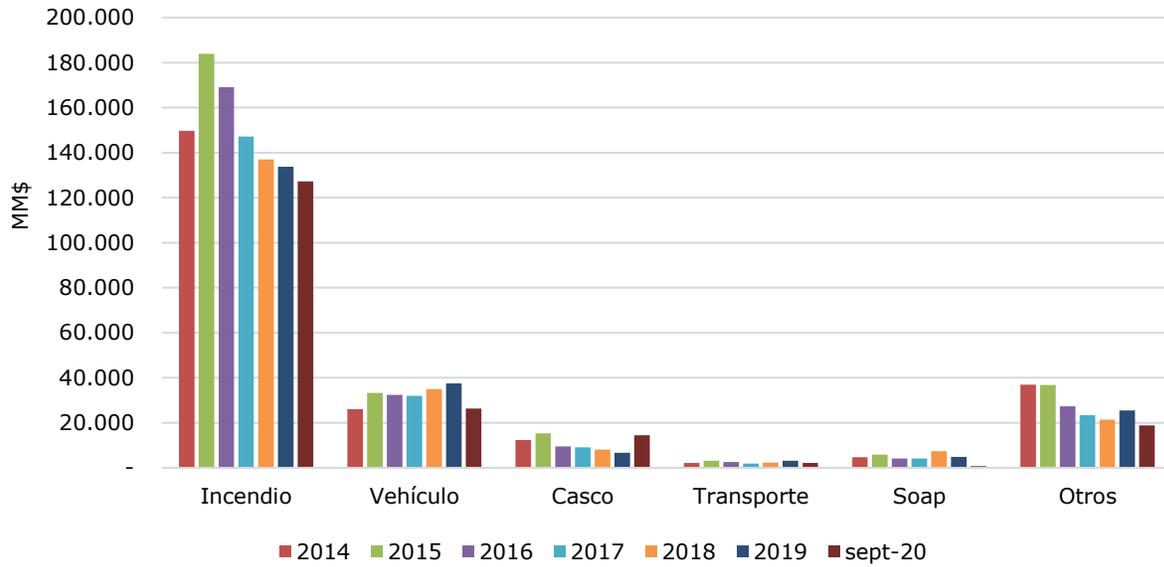


Ilustración 8: Evolución y distribución de prima directa

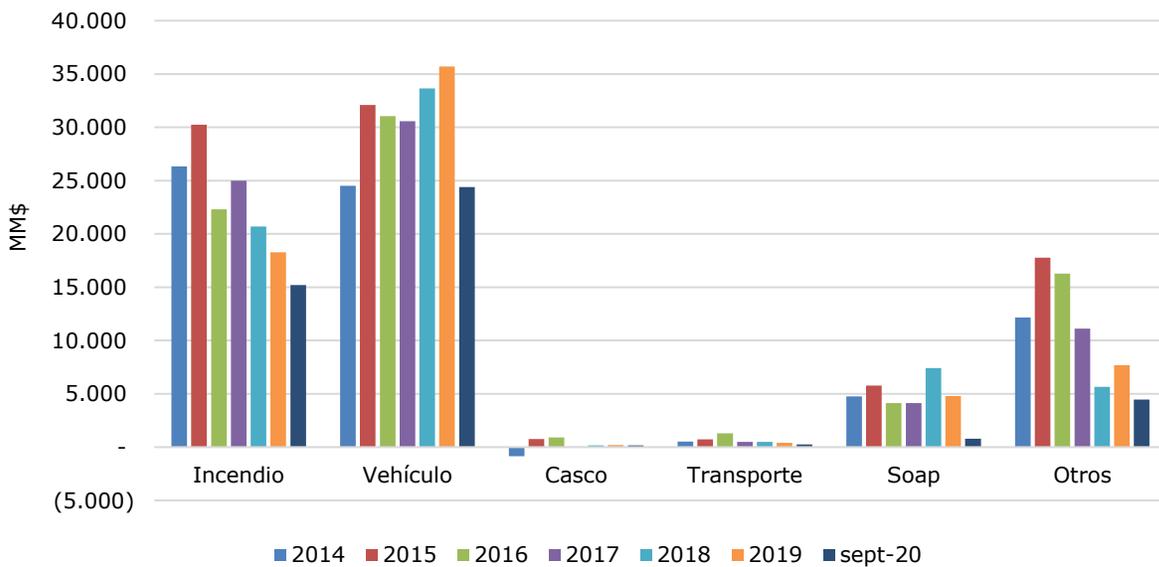


Ilustración 9: Evolución y distribución de prima retenida

## Posicionamiento de productos

A septiembre de 2020, en términos de prima directa, **MAPFRE Generales** contaba con una participación de mercado<sup>7</sup> del 8,5% en términos de prima directa (7,2% a diciembre de 2019), y un 2,9% para el margen de contribución (3,1% en diciembre de 2019). Por ramo, destaca el segmento casco e incendio.

Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20
Incendio	21,14%	23,22%	20,75%	18,84%	15,82%	13,64%	14,45%
Vehículos	4,56%	5,24%	4,66%	4,25%	4,17%	4,35%	4,48%
Casco	46,56%	43,20%	34,58%	33,76%	26,39%	19,58%	44,02%
Transporte	2,91%	3,75%	3,22%	2,47%	2,61%	3,16%	2,63%
Soap	9,55%	11,88%	9,16%	8,58%	14,02%	8,85%	1,68%
Otros	5,46%	4,99%	3,44%	2,81%	2,38%	2,77%	3,16%
<b>Total</b>	<b>11,01%</b>	<b>11,94%</b>	<b>9,98%</b>	<b>8,64%</b>	<b>7,62%</b>	<b>7,16%</b>	<b>8,53%</b>

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por producto al cierre de 2019, la principal rama de la compañía tuvo una disminución de 1,62%, mientras que vehículo presentó un alza de 12%. En tanto, el resto de sus ramos presentaron un aumento en este indicador, exceptuando el ramo transporte, el cual tuvo una baja de un 47,4%.

A septiembre 2020 la siniestralidad del ramo incendio disminuye respecto a los niveles de septiembre de 2019 debido principalmente al aumento en la prima retenida de dicho ramo. Una situación similar ocurre con otros ramos como casco, transporte y otros.

<sup>7</sup> Considera datos de seguros generales y de garantía.

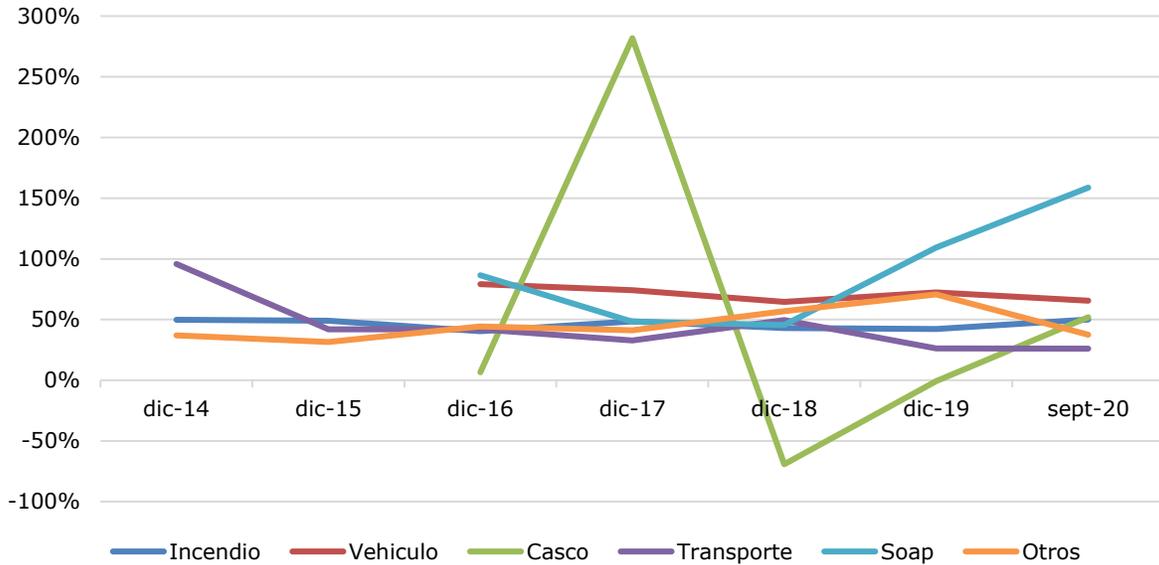


Ilustración 10: Siniestralidad por rama

## Rendimiento por productos

Con respecto al rendimiento técnico, éste tuvo un aumento, al cierre de 2019, en las ramas de incendio y transporte pasando de 52,8% a 57,3% y de 45,4% a 119,9%, respectivamente, en relación al mismo periodo de 2018, mientras que en el resto de las ramas se presentaron disminuciones, las que se deben, principalmente a disminuciones en el margen de contribución de dichas ramas.

A septiembre de 2020 el rendimiento técnico de la mayoría de los ramos, a excepción de incendio y transporte, disminuye respecto a lo visto en septiembre de 2019 debido principalmente a disminuciones en los márgenes de contribución cuya magnitud supera a la de las disminuciones de las primas retenidas en dichos ramos; aunque sólo en el ramo otros se muestra un rendimiento negativo. En el siguiente gráfico, se puede observar la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Gráfico no refleja periodo comparativo de septiembre de 2019.

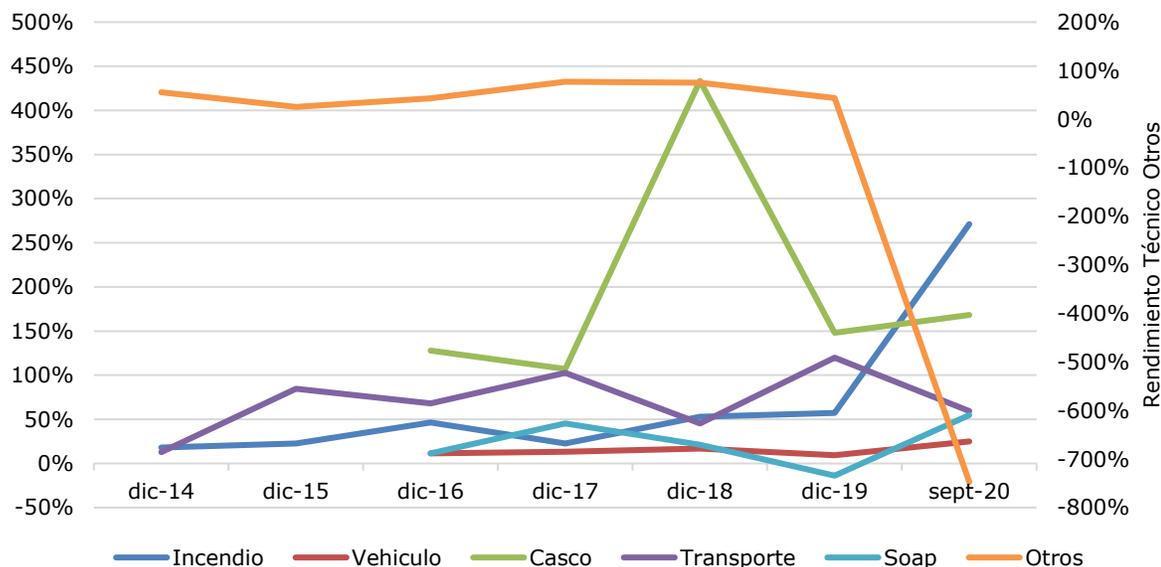


Ilustración 11: Rendimiento técnico por rama

## Antecedentes financieros

### Generación de caja

En los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, pero registrando superávit tanto en el ejercicio 2019 como en el último período. Lo anterior responde principalmente a una mayor gestión de sus cuentas por cobrar y aplicación de más tecnología en los procesos, entre otras. Durante el tercer trimestre de 2020, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 5.489 millones. Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

**Tabla 5: Evolución de los flujos de caja**

<b>Estado de Flujo de efectivo IFRS</b>					
<b>M\$ de cada año</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Sep-20</b>
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	277.092.960	237.737.888	255.025.479	259.864.884	273.173.269
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	550.311
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	100.141.455	87.364.932	95.624.528	82.081.075	69.135.452
Ingreso por activos financieros a valor razonable	17.960.851	18.781.519	63.976.484	186.734.441	347.925.514
Intereses y dividendos recibidos	1.478.399	1.387.480	951.077	58.541	33.283
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	7.849.687	0	0
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>396.673.665</b>	<b>345.271.819</b>	<b>423.427.255</b>	<b>530.433.911</b>	<b>691.173.882</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	154.784.918	159.293.220	189.755.873	172.162.729	182.608.456
Pago de rentas y siniestros	155.317.663	144.016.847	131.435.082	141.489.179	96.032.561
Egreso por comisiones seguro directo	20.507.400	19.921.166	18.345.708	666.425	11.188.107
Egreso por activos financieros a valor razonable	20.514.634	28.414.867	97.301.060	156.004.374	353.471.148
Gasto por impuestos	3.866.979	5.963.116	1.035.574	26.721.007	19.841.123
Gasto de administración	9.046.485	10.379.340	8.560.440	24.264.735	19.376.211
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	370.693.350	373.949.652	455.207.936	522.497.713	685.684.990
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>25.980.315</b>	<b>-28.677.833</b>	<b>-31.780.681</b>	<b>7.936.198</b>	<b>5.488.892</b>
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	30.090	26.181	13.039	4.717	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>30.090</b>	<b>26.181</b>	<b>31.889.542</b>	<b>779.718</b>	<b>0</b>
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	481.798	293.190
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	540.953	300.814
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>30.090</b>	<b>26.181</b>	<b>31.889.542</b>	<b>238.765</b>	<b>-300.814</b>
Ingresos por préstamos a relacionados	0	0	0	552.276	576.166
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>792.439</b>	<b>724.845</b>
Egresos por préstamos con relacionados	0	0	0	182.365	22.855
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	<b>386.456</b>	<b>790.500</b>	<b>0</b>	<b>16.880.171</b>	<b>1.423.913</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>-386.456</b>	<b>-790.500</b>	<b>0</b>	<b>-16.087.732</b>	<b>-699.068</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	1.599.263	1.792.923	2.821.599	905.233	962.324
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>27.223.212</b>	<b>-27.649.229</b>	<b>2.930.460</b>	<b>-7.007.536</b>	<b>5.451.334</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>15.110.361</b>	<b>42.333.573</b>	<b>14.684.344</b>	<b>17.614.804</b>	<b>10.549.916</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>42.333.573</b>	<b>14.684.344</b>	<b>17.614.804</b>	<b>10.549.916</b>	<b>16.001.250</b>

## Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, continúa situándose sobre el mercado, promediando 7,22 veces en los últimos tres años, alcanzando el valor de 8,12 para el tercer trimestre de 2020. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas el nivel de endeudamiento alcanza 3,05 a septiembre 2020, por sobre el mercado que alcanza 2,2 en el mismo periodo.

Por otra parte, el patrimonio de **MAPFRE Generales** ha presentado, al cierre de 2019, una disminución de 14,2% con respecto a diciembre de 2018, alcanzando un valor de \$ 54.055 millones, mientras que el resultado del periodo, a la misma fecha evaluada, fue de \$ 2.417 millones. A septiembre 2020 el patrimonio contable es de \$ 56.638 millones y el resultado del periodo alcanza los \$ 2.583.

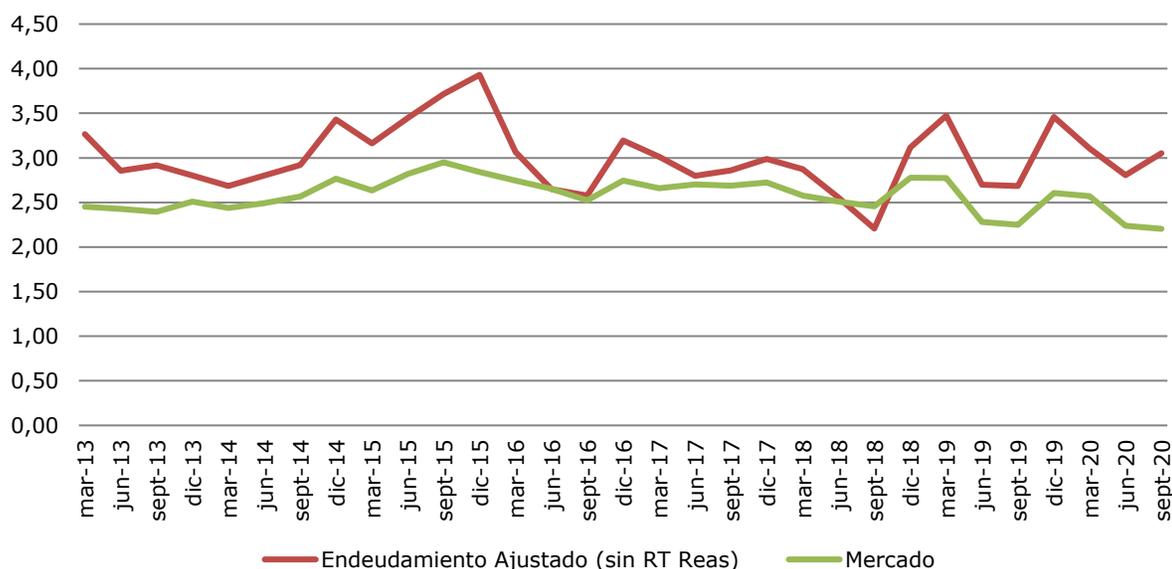


Ilustración 12: Evolución de endeudamiento

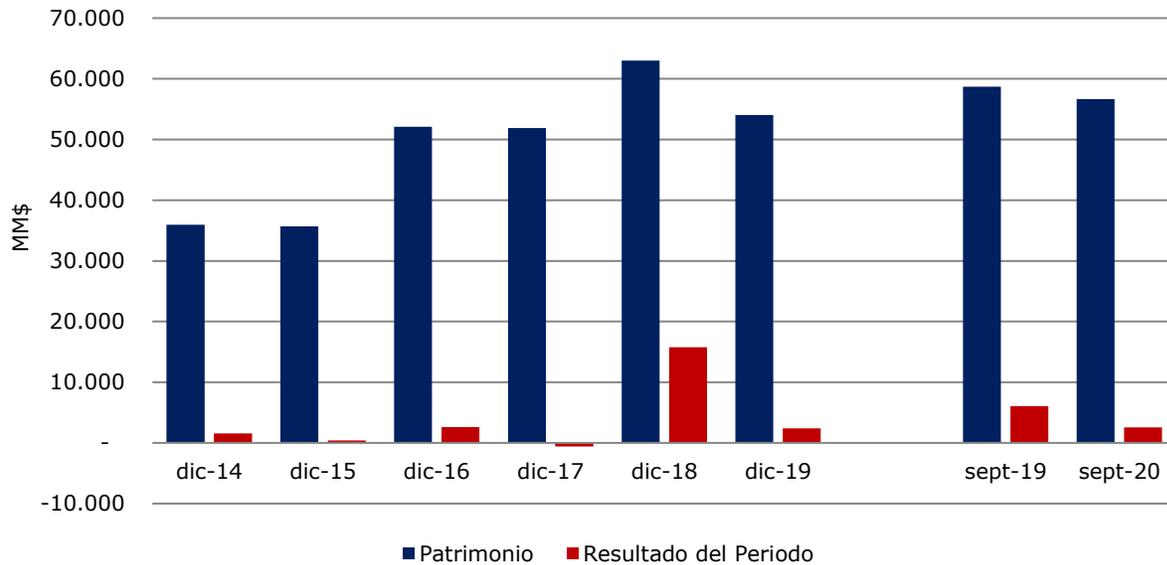


Ilustración 13: Evolución de patrimonio y resultado

## Margen y gastos

Al analizar el nivel de eficiencia de **MAPFRE Generales**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una mayor eficiencia los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 10,9%. A septiembre de 2020, el indicador fue de 7,7% y 19,2% para la compañía y el mercado, respectivamente. Por otra parte, al incorporar intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía corresponde a 14,0%, mientras que para el mercado alcanzó las 30,2%, mejorando la posición competitiva de la compañía.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el periodo analizado, alcanzando en promedio en los últimos tres cierres anuales un nivel de 114,8%. A septiembre de 2020, el indicador alcanzó las 98,0% y 84,1% para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 15 muestra la evolución de estos indicadores de la compañía y el mercado (excepto los de gastos de administración y venta sobre prima directa).

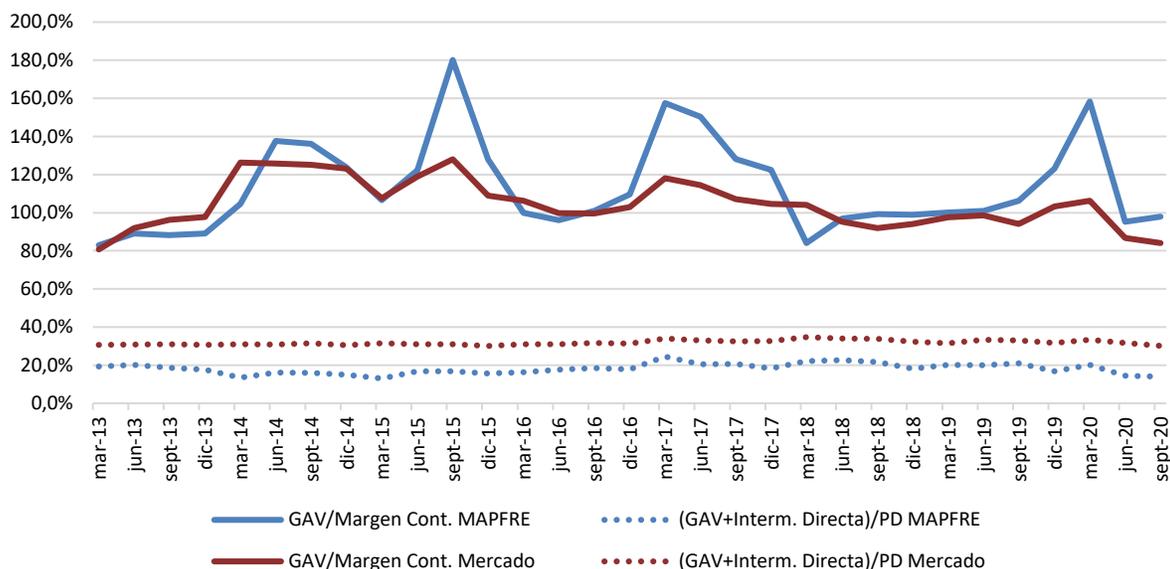


Ilustración 14: MAPFRE vs Mercado

## Ratios

A continuación, se presenta una tabla de los principales *ratios* de **MAPFRE Generales**, comparada con el mercado:

Tabla 6: Ratios MAPFRE Chile

MAPFRE Generales	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sept-2020
Gastos adm. / Prima directa	8,13%	8,36%	10,49%	11,63%	10,89%	10,06%	7,71%
Gastos adm. / Margen contribución	123,86%	127,92%	109,57%	122,46%	98,89%	123,1%	98,0%
Margen contribución / Prima directa	6,56%	6,54%	9,57%	9,50%	11,02%	8,17%	7,87%
Resultados Op. / Prima directa	-1,57%	-1,82%	-0,92%	-2,13%	0,12%	-1,89%	0,16%
Resultado final / Prima directa	0,67%	0,14%	1,06%	-0,26%	7,47%	1,14%	1,36%

Tabla 7: Ratios de Mercado

Mercado	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sept-2020
Gastos adm. / Prima directa	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%	19,3%	19,2%
Gastos adm. / Margen contribución	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%	103,3%	84,1%
Margen contribución / Prima directa	14,8%	16,3%	18,1%	19,0%	20,5%	18,7%	22,8%
Resultados Op. / Prima directa	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%	-0,62%	3,62%
Resultado final / Prima directa	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%	2,50%	5,48%

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