



▶ 22 Junio, 2019

FERNANDO MATA DIRECTOR GENERAL CORPORATIVO FINANCIERO DE MAPFRE

# “No necesitamos una subida de tipos para cumplir con el plan estratégico”

Mapfre ha asumido que si quiere cumplir con su nueva ‘hoja de ruta’ hasta 2021 deberá hacerlo sin ayuda y apoyándose solo en su propia capacidad para generar ingresos. Los tipos de interés en mínimos se han convertido “en un mero complemento” de su negocio

POR LAURA DE LA QUINTANA Y JOAQUÍN GÓMEZ

**D**ecepcionó al no cumplir su anterior plan estratégico (2016-2018) y ha abierto una nueva etapa a sabiendas de que el contexto no acompañará. Fernando Mata, director general corporativo financiero de Mapfre, es consciente de que, bajo la lupa del mercado, debe demostrar que la compañía cumplirá con su nueva hoja de ruta, menos exigente que la anterior, ya que se elaboró a finales del año pasado, cuando ya se sabía que la subida de los tipos de interés se retrasaba hasta bien entrado 2020 y que, por tanto, no podía contar con la rentabilidad financiera para cumplir con los objetivos. Todo depende de la gestión que haga Mapfre del negocio.

## ¿Qué falló en el anterior plan estratégico (2016-2018) para que la compañía no lograra cumplir sus objetivos?

El primer plan estratégico nos lo habíamos creído. Obviamente, cuando miras por el retrovisor ves cosas, en concreto dos, a las que no le dimos la importancia que merecían. No esperábamos el viento de cara de las divisas en 2017 y 2018, ni tampoco los fenómenos catastróficos del año pasado. Tenemos unos 1.000 millones de euros de diferencias de cambio acumuladas en los últimos 20 años. En el largo plazo, puede suponer entre 100 millones y 200 millones de conversión por año –de otras divisas–, pero solo en 2017 fueron 600 millones, lo que supone el 8 por ciento de los fondos propios. Un factor exógeno que se mitigó en 2018 y que en 2019 (gracias al dólar, sobre todo) es positivo. Por otro lado, de los 275 millones que tuvimos por catástrofes naturales en 2018, solo los dos tifones de Japón supusieron más de 100 millones. Sobre un resultado neto de 700 millones, su magnitud es muy importante.

## ¿No es poco exigente el nuevo plan a 2021?

Hemos bajado la expectativa de ROE (retorno sobre el capital) del 11 por ciento al 10 por ciento, mantenemos el ratio combinado (sinistralidad y gastos sobre las primas) en el 96 por ciento, el ratio de gastos, mejoramos nuestros indicadores ESG e intentamos avanzar en el negocio de Vida (aumento del 8 por ciento a 2021) y el digital. ¿Que no es exigente? Sí lo es, teniendo en cuenta que estamos hablando de la japorización de la economía.

## Cuando elaboraron los nuevos objetivos, ¿contemplaban ya este escenario?

Sabíamos que los tipos de interés iban a estar bajos, pero nadie esperaba que el bono a diez años español estuviera hoy en mínimos histó-



NACHO MARTÍN

ricos (actualmente, en el 0,43 por ciento). La reinversión (de la cartera que gestionan) está costando y por eso vamos a tener una pequeña dificultad. O cogemos más riesgo hacia deuda corporativa, o tendremos rentabilidades más bajas.

## ¿Hasta dónde ha caído la rentabilidad de la cartera de deuda de Mapfre?

Arrancamos 2018 en el 2,4 por ciento y ahora estamos en 1,99 por ciento (sobre una inversión de unos 7.000 millones de euros).

## ¿Y dónde cree que puede estar el récord de ‘submarinismo’ de rentabilidad en los bonos?

No contemplamos que vaya a haber una subida de tipos de interés importante que nos ayude a cumplir el plan estratégico. Lo hemos diseñado de acuerdo a que nuestras reinversiones se harán a tipos más bajos. Hay que asumir que la rentabilidad financiera es un mero complemento al negocio técnico. Tenemos que hacer todos los esfuerzos en la mejo-

ra de la rentabilidad técnica. Cada 100 puntos básicos menos de tipos de interés, tenemos que mejorar la ratio combinada 0,75 puntos porcentuales. Y eso sí lo sabemos hacer.

## ¿Contempla cuándo empezará a revertirse esta situación?

Estamos preparados para sobrevivir los años que sean. Lo bueno es que nuestro balance tiene todavía posibilidad de coger más riesgo, en renta corporativa o en inmuebles.

## ¿Cuánto están dispuestos a invertir?

De la cartera que gestionamos, en unos 18.000 millones de euros –sobre un total de 51.787 millones–, tenemos unos 3.000 millones en inmobiliario a valor de mercado. No nos importaría diversificar más en Europa, en ciudades como París. Mapfre podría invertir otros 300 millones-500 millones de euros más en inmobiliario sin que suponga más riesgo en nuestro balance.

## En el plan estratégico se habla de controlar las catástrofes. ¿Cómo se logra esto?

Prospectivamente, tenemos dos grandes proveedores que nos ayudan a modelizar la catástrofe que se espera en cada territorio. Mapfre, por su parte, tiene protección de reaseguro suficiente para cubrir el peor evento en 250 años. Además, en aquellos países en los que ha habido pérdidas no esperadas, lo que se hace es no renovar para limitar los riesgos, como hemos hecho en el negocio de Global Risks.

## ¿Uno de esos países en los que se podría iniciar una retirada es Turquía?

Turquía sigue siendo un mercado estratégico. Tiene un ratio combinado del 119 por ciento y aun así gana dinero. ¿Por qué? Porque tiene tipos al 26 por ciento. Es un país en el que están todas las aseguradoras europeas y que deberá evolucionar a otra cosa. Sigue habiendo una gran población, que demanda seguros. No ha salido nadie de Turquía y estamos esperando que el momento socio-económico mejore.



**En EEUU decidieron ser selectivos y salir de aquellos estados que no eran rentables, ¿se da por satisfecho con esas ventas?**

Es momento de esperar y ver. Queremos saber cómo ciertos Estados que están en el radar, fundamentalmente Florida, se consolidan y debemos decidir qué hacemos con el negocio comercial, algo que vigilamos muy de cerca, ya que la otra parte, la del negocio personal en Estados Unidos, nos va muy bien. Dijimos que después del verano tomaremos la decisión que haya que tomar (también afecta a Argentina). Si llega de nuevo un ciclo expansivo y nos van bien las cosas allí, apostaremos más por Verti (filial de Mapfre, entre otros países, en Estados Unidos).

**¿Brasil va a ser el país que más a va a crecer durante los años del plan estratégico?**

Los dos grandes drivers (conductores) de la mejora de los indicadores van a ser Brasil y Estados Unidos. En ritmo de aceleración, Brasil es más dinámico; y EEUU es más maduro y hay más competencia. Lo que esperamos es que las mejoras en Brasil se vean antes que las de Estados Unidos, gracias a lo bien que va el canal bancario -tiene un acuerdo con Banco Brasil- y el canal de Vida, donde estamos creciendo por encima del 30 por ciento gracias al aumento del consumo. Son dos velocidades diferentes.

**¿La llegada de AMLO (Andrés Manuel López Obrador) a México les preocupa?**

Ahora están aflorando todas las medidas que hemos implementado en los últimos años. Nos va muy bien, sobre todo en el rango de automóviles. México se tiene que convertir en lo que era antes. La moneda (peso mexicano) está bien, los tipos de interés también y allí estamos tranquilos.

**“LOS DOS GRANDES ‘DRIVERS’ DE LA MEJORA DE LOS INDICADORES VAN A SER BRASIL Y ESTADOS UNIDOS”**

**“CADA BAJADA DE 100 PUNTOS BÁSICOS DE LOS TIPOS DE INTERÉS, DEBEMOS MEJORAR 0,75 PUNTOS EL RATIO COMBINADO”**

**¿La guerra comercial puede afectar a Mapfre por la parte de los automóviles tanto en México como en EEUU?**

En general, lo que más nos preocupa en Latinoamérica es que haya un desequilibrio monetario. Esto se produce cuando existe una depreciación de la moneda (respecto al dólar) y tienes que asumir la compra de repuestos de los vehículos en la moneda dura. Esta misma situación también se extiende a Turquía (ver información adjunta), ya que es algo que repete de manera importante en el ratio combinado.

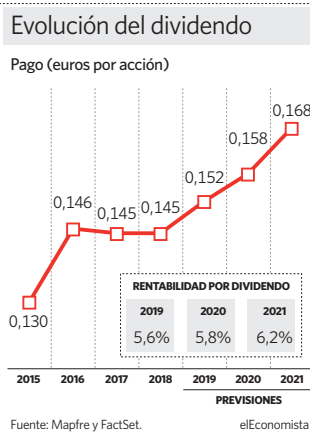
**¿Qué salió mal en su intento de fusión con Caser este año?**

Hubo un momento en el que pensamos que nos podríamos sentar a hablar con Caser. Mapfre envió una carta, con una visión estratégica de un modelo común, con lo que no tiene sentido desvelar ahora ya. No hubo respuesta y lo dimos por cerrado sin poder explicárselo a nadie.

**DIVIDENDO**

**“Tenemos músculo para mantener los pagos”**

El dividendo de Mapfre se ha convertido en el buque insignia de la aseguradora en los tiempos de bonanza y, sobre todo, cuando las cosas han venido *mal dadas*. En los dos años anteriores, las catástrofes naturales impactaron con dureza sobre el beneficio de Mapfre, que se vio obligada a elevar el *payout* (porcentaje de las ganancias que se destina a retribuir) por encima del máximo permitido -65 por ciento-, con tal de no tocar la cuantía del dividendo. “Si eres una compañía grande, tienes que tener *músculo* suficiente para aguantar el *tirón* y eso fue lo que hicimos en 2018. Si hemos incumplido algunos de los objetivos, yo me siento orgulloso de haber incumplido el objetivo de *payout* porque, de algún modo, demuestras la flexibilidad que tiene Mapfre en el capital. Y en 2018 demostramos, precisamente, lo que llevamos diciendo los últimos años: el dividendo es clave para los accio-



nistas (...) Si algo he aprendido en este tiempo es que la rebaja del dividendo que hicimos hace cinco años no estuvo muy acertada y los inversores nos lo enjuiciaron”, asegura Fernando Mata, director financiero de la aseguradora. El pago de Mapfre se cuela entre los diez más rentables del Ibex 35, con retornos del 5,8 por ciento este año y por encima del 6 por ciento para 2020 y 2021. Después de tres años en los que la aseguradora ha mantenido su retribución anual en los 0,145 euros, con cargo a 2019 se espera un aumento del 4,6 por ciento, hasta los 15,2 céntimos; 15,8 en 2020 y que alcance los 0,168 euros en 2021, lo que, de lograrlo, supondría un incremento del 15,9 por ciento en este periodo.

¿Sabe que porcentaje de los inversores compra Mapfre por su dividendo? “No lo calculamos”, dice Mata, “pero sabemos que dos tercios son institucionales y uno, *retail*”.

**PLAN ESTRATÉGICO 2019-2021**

**“El impacto por divisas será de 600 millones”**

Las divisas han pasado en este semestre de ser uno de los principales vientos de cara para que Mapfre cumpliera su anterior plan estratégico a comenzar a soplar a su favor. De 2016 a 2018 los principales cruces de divisas que impactan en los resultados de la aseguradora se depreciaron frente al euro: un 6 por ciento lo hizo el dólar, un 14 el real brasileño y hasta un 45 por ciento la lira turca que, a día de hoy, sigue siendo el principal quebradero de cabeza. En conjunto, las divisas tuvieron un impacto negativo sobre las primas del grupo de 2.800 millones de euros en ese periodo.

¿Con qué escenario de cruces de monedas se ha planteado el nuevo plan estratégico? “A largo plazo proyectamos una ligera depreciación del dólar y que ello afecte al resto de divisas latinoamericanas. Pensamos en unos 150-200 millones de euros de depreciación por año (2019-2021), con lo



que, al final del plan, unos 500-600 millones de euros que tenemos que reponer con nuestro beneficio. El 35 por ciento de las ganancias netas que no se destinan a pagar dividendos nos tiene que servir para compensar la depreciación provocada por las divisas”, asegura Mata.

“Considero a las monedas otro de los *vientos de cola*” para cumplir los objetivos. “Preveíamos para este año un real brasileño en los 5 en su cambio frente al euro y está en 4,5 (media trimestral); y en EEUU veíamos al dólar en 1,2 y está en 1,12. La mayor parte de las monedas latinoamericanas están muy *cosidas* a la cotización del dólar por lo que todas, fundamentalmente el peso mexicano, se están comportando muy bien durante estos primeros meses del año. La única que nos está estorbando es la lira turca”. En el año, cae un 6,6 por ciento frente al euro, hasta niveles de 0,15.

**IBERIA**

**“Hay que ganar cuota sin sacrificar la rentabilidad”**

Iberia no es solo la primera región por beneficios y primas para Mapfre -con el 29,7 por ciento y 31,1 por ciento sobre el total del grupo, respectivamente-, sino también la más rentable. Con un ratio combinado (aquel que mide la relación entre la siniestralidad y los costes frente a las primas que se cobran) del 93,8 por ciento -2,2 puntos porcentuales por debajo del objetivo del 96 por ciento para el grupo en 2021-, los seguros de coches son la *joya de la corona*, donde su ratio baja del 91 por ciento con el 20 por ciento de la cuota de mercado. ¿Es posible seguir creciendo en España? “Vendrá marcado por el apetito que tengas en crecer en unidades porque la prima media en España lleva años bajando, ya que los vehículos asegurados crecen más que las primas”, señala Fernando Mata. “Hasta ahora hemos apostado por mantener una prima media que baje menos que el sector. No podemos

País	Primas (Mill. €)	ROE* (%)
España	2.491,0	11,8
Portugal	33,5	15,4
Brasil	966,8	6,2
Latam Norte	404,0	11,5
Latam Sur	397,7	10,2
Norteamérica	550,6	4,2
Eurasia	527,3	0,9
Mapfre RE	1.541,0	9,4
Asistencia	233,0	-4,8

(\*) Rentabilidad sobre recursos propios. Excluye ajustes de 747 millones. A cierre del primer trim. Fuente: Mapfre. elEconomista

olvidarnos del crecimiento rentable. Queremos ganar cuota y no perder nuestra posición de liderazgo, pero nunca sacrificando la rentabilidad”. Además, una de las diferencias del mercado español es lo que se denomina en el sector *ratio de retención*, esto es, el porcentaje sobre el total de clientes que deciden cambiar de aseguradora cada año. “El mercado español es mucho más leal, donde tenemos una ratio de retención por debajo del 20 por ciento en España en autos. En Inglaterra, el 70 por ciento del negocio de autos cambia cada año de compañía, con la presión en precios que implica”. ¿Adelantará Brasil, la segunda región para Mapfre, a Iberia por resultados? “Se debe producir un trasvase del peso que aguantan ahora Iberia y Mapfre Re hacia Brasil y EEUU”, apunta. En lo que duró el anterior plan, Brasil pasó de representar el 21,8 por ciento del beneficio en 2015 al 22,9 por ciento de 2018.