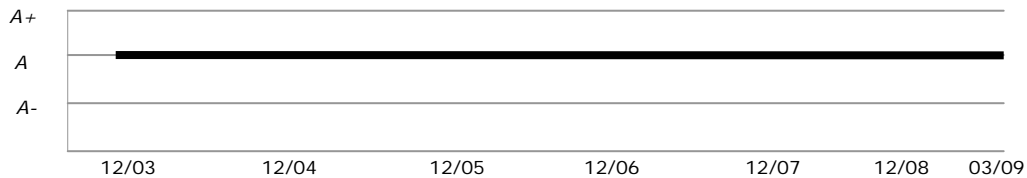


## Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.

Abril 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Polizas de Seguros Tendencia Clasificación Anterior <sup>1</sup> Otros Instrumentos	<b>A</b> <b>Estable</b> <b>Ai</b> <b>No Hay</b>	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	31 de diciembre de 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

### Clasificación Histórica



Balance (Cifras en Miles de Pesos)	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Inversiones	13.264.340	16.071.090	21.391.395	28.766.438	32.262.460	34.833.421
Deudores por Primas	1.046.209	599.014	579.680	177.369	197.882	243.925
Deudores por Reaseguros	888.133	203.502	93.412	226.632	76.831	52.139
Otros Activos	421.734	342.540	398.538	580.848	1.111.170	671.994
<b>Total Activos</b>	<b>15.620.416</b>	<b>17.216.146</b>	<b>22.463.025</b>	<b>29.751.287</b>	<b>33.648.343</b>	<b>35.801.479</b>
Reservas Técnicas	9.808.739	12.559.821	18.361.904	25.631.194	29.866.770	31.911.449
Reservas Previsionales	8.622.583	11.644.722	17.255.491	24.443.665	28.581.053	30.495.025
Primas por Pagar	1.174.493	403.073	283.612	919.893	880.478	871.337
Otros Pasivos	508.421	123.231	139.281	222.638	325.073	550.809
<b>Patrimonio</b>	<b>4.128.763</b>	<b>4.130.021</b>	<b>3.678.228</b>	<b>2.977.562</b>	<b>2.576.022</b>	<b>2.467.884</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>15.620.416</b>	<b>17.216.146</b>	<b>22.463.025</b>	<b>29.751.287</b>	<b>33.648.343</b>	<b>35.801.479</b>
Activos / Reservas	1,59	1,37	1,22	1,16	1,13	1,12
Reservas / Patrimonio	2,38	3,04	4,99	8,61	11,59	12,93
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,78	3,17	5,11	8,99	12,06	13,51

<sup>1</sup> Clasificación vigente hasta diciembre de 2004

Estado de Resultados (Cifras en Miles de Pesos)	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Prima Directa	14.169.420	12.469.909	6.964.430	8.096.773	3.758.389	1.395.915
Prima Retenida Neta	11.989.427	11.201.494	6.150.463	7.768.798	3.511.189	1.116.451
Costo Siniestros	-2.824.280	-3.667.386	-310.797	-355.631	-311.976	-253.858
Costo Renta	-4.384.730	-3.457.055	-5.703.556	-8.091.211	-3.940.175	-1.307.167
R. Intermediación	-1.844.906	-1.501.215	-283.792	-279.187	-165.030	-150.231
Margen de Contribución	3.240.318	2.254.009	-612.542	-962.539	-993.758	-654.912
Costo de Administración	-4.204.047	-3.401.464	-802.114	-1.144.717	-839.145	-974.590
Resultado Operacional	-963.729	-1.147.455	-1.414.656	-2.107.256	-1.832.903	-1.629.502
Resultado de Inversión	758.442	1.125.428	1.183.267	1.303.091	1.440.658	1.450.777
Resultado Final	-147.209	-66.288	-195.924	-731.238	-390.376	-254.095
Retención	84,61%	89,83%	88,31%	95,95%	93,42%	79,98%
Costo de Siniestro / Pr. Directa	-20%	-29%	-4%	-4%	-8%	-18%
R. Intermediación / Pr. Directa	-13%	-12%	-4%	-3%	-4%	-11%
C. Administración / Pr. Directa	-30%	-27%	-12%	-14%	-22%	-70%
Margen / Prima Retenida	27%	20%	-10%	-12%	-28%	-59%
Resultado Final / Pr. Directa	-1%	-1%	-3%	-9%	-10%	-18%

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (Mapfre Seguros de Vida)** es una sociedad con presencia, en términos de prima directa a diciembre de 2008, en los segmentos de seguros individuales (46,4%), seguros colectivos (37,5%), y seguros previsionales (16%).

Forma parte del grupo *Mapfre*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, el cual posee una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales y financieras. En el negocio asegurador, el grupo mantiene presencia en 45 países (con ingresos a diciembre de 2008 por € 17.710 millones) y es el líder en el mercado español. A escala global, la fortaleza financiera de *Mapfre S.A.* ha sido calificada en "AA", y la de *Corporación Mapfre, Mapfre Re* y *Mapfre Reinsurance Corporation* en "AA-".

Las fortalezas que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de los contratos de seguros en "Categoría A" se basa en la elevada calidad crediticia de las inversiones y en la suficiencia de las mismas en relación con las obligaciones asumidas por la venta de seguros. En este sentido, además destaca el nivel de calce que poseen los activos y pasivos de la compañía,

---

lo cual reduce la dependencia de la capacidad de pago de **Mapfre Seguros de Vida** al nivel de reinversión de los flujos futuros.

Otro aspecto que apoya la clasificación de riesgo de la compañía es el importante apoyo que recibe de su matriz (Grupo MAPFRE), tanto en términos patrimoniales como operacionales. Lo anterior se ha reflejado en la práctica en reportes recurrentes a nivel regional, especialmente enfocados en las inversiones, donde la política viene diseñada desde España con un criterio eminentemente conservador, y se ven favorecidos los instrumentos de renta fija, en su mayoría nominados en Unidades de Fomento para eliminar el riesgo inflacionario.

La "*Categoría A*" refleja la adecuada capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones asumidas, la cual se debe a la suficiencia y calidad que representan sus inversiones. Asimismo, la sociedad se ve consolidada mediante al apoyo económico, solvencia, experiencia y tradición de su accionista controlador, *Grupo Mapfre* (España).

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad, entre los que destacan los derivados de la alta concentración de la cartera de productos de la compañía, así como la menor escala de la misma en comparación al resto de los actores del mercado. Igualmente, se observa una tendencia al alza en el nivel de endeudamiento, el que a la fecha alcanza un ratio de 13,5 veces (situación que, en opinión de **Humphreys**, debiera revertirse por cuanto la administración ha decidido suspender la venta de seguros previsionales, negocio que genera pérdidas contables y, por ende, una disminución en el patrimonio de la sociedad).

Por otra parte, si bien **Humphreys** reconoce la sinergia que se produce al compartir la administración con MAPFRE Seguros Generales, no descarta que en determinados casos (cambio de propiedad), dicha situación pudiere tornarse poco favorable. No obstante lo anterior, la clasificadora asigna una baja probabilidad de ocurrencia a este hecho, dada la estrategia de largo plazo que persigue el grupo con su operación en nuestro país.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **Mapfre Seguros de Vida** se distingue por presentar un elevado nivel de calce, una tasa de reinversión de sus flujos reducida, y por el *know how* y control aportado por sus accionistas controladores (*Grupo Mapfre*). En contraposición, la compañía tiene una elevada concentración de sus ingresos y presenta una cartera de productos tradicionales que se caracteriza por encontrarse en etapa de desarrollo.

---

La perspectiva de clasificación se estima "*Estable*<sup>2</sup>", principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre una mayor penetración en el mercado y acceda a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escala y una mayor diversificación de sus ingresos, los que además se asocien a niveles de endeudamiento conforme a una mejor categoría de riesgo.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en sus fortalezas y, en especial, que no siga menoscabando el desempeño de su cartera de productos, manteniendo en el tiempo la calidad y calce de sus inversiones, así como el apoyo en los términos actuales de su sociedad matriz.

## **Hechos Recientes**

---

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2008 ascendió a \$ 1.396 millones (alrededor de US\$ 2,2 millones), cifra que implica una caída nominal de 63% en comparación con igual período anterior, donde alcanzó un primaje directo de \$ 3.758 millones. En tanto, a la misma fecha, los niveles de retención de la compañía ascendieron a 80% (93,4% en 2007 y 95,9% en 2006). Lo anterior se explica principalmente por la decisión de la compañía de suspender la comercialización del producto Renta Vitalicia.

El total de la prima directa a diciembre de 2008 se distribuye en \$ 224 millones para los seguros previsionales, \$ 524 millones para los seguros colectivos y \$ 648 millones para los seguros individuales. En comparación con el año anterior, el primaje directo de los seguros previsionales cayó en términos nominales en un 92%, mientras que los seguros colectivos e individuales tuvieron una variación de -11% y 93%, respectivamente.

El margen de contribución de los seguros tradicionales fue negativo y asciende a \$ 655 millones, cifra que se compara positivamente con el margen negativo de \$ 994 millones obtenidos durante el año 2007. De modo individual, los seguros que más contribuyeron al margen son: individuales temporal (25%), colectivo temporal (21%) y colectivo accidentes personales (19%). Por su

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

parte, los seguros previsionales generaron una pérdida contable cercana a los \$ 1.074 millones, comparable positivamente con los 1.151 millones registrados a diciembre del año 2007.

En cuanto al costo por siniestros de seguros tradicionales, éstos ascendieron a \$ 455 millones en términos directos y a \$ 254 millones en términos retenidos, reflejando esta última cifra una siniestralidad retenida total de 56% (el indicador de siniestralidad ascendió a 51% durante el año 2007). Por su parte, el costo de renta fue de \$ 1.307 millones.

El producto de inversiones alcanzó un total de \$ 1.451 millones, cifra que representa un aumento nominal de 11% en comparación con diciembre de 2007, alcanzando una rentabilidad de 4,15% (el mercado en su conjunto presenta, en el mismo período, un 2,77%).

Respecto a los pasivos totales, a la fecha de clasificación la empresa mantiene una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio en 13,5 veces, cifra que representa un incremento nominal de 12% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (12,06 veces a diciembre de 2007).

En cuanto a los gastos de administración, se observa un aumento nominal de 16% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 975 millones (\$ 839 millones en diciembre de 2007). En términos relativos, los gastos de administración representaron un 70% de la prima directa, porcentaje bastante superior en comparación con la relación obtenida en diciembre de 2007 (22%).

Con todo, el resultado operacional involucró una pérdida de \$ 1.630 millones, cifra que constituye una disminución nominal del 11% en comparación con las pérdidas de \$ 1.833 millones obtenidas en diciembre de 2007.

## Definición de Categoría de Riesgo

### Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Fortalezas y Oportunidades

**Elevado Calce de Reservas Técnicas:** A la fecha de la clasificación, la compañía mantiene 100% de calce hasta el tramo<sup>3</sup> 9 y un 0,003% en el tramo 10. Lo anterior, sumado al perfil de riesgo de las inversiones, permiten que el *test* de suficiencia (TSA<sup>4</sup>) alcance la segunda menor tasa de reinversión de la industria (-4,48%; el mercado en promedio posee 1,02%), a diciembre de 2008. Esta situación implica, en la práctica, una muy reducida exposición ante disminuciones en la tasa de interés al momento de reinvertir los flujos provenientes del vencimiento de las inversiones actuales.

**Portafolio de Inversiones:** La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo, que se caracteriza por alcanzar un adecuado nivel de diversificación y por encontrarse acorde al perfil de pago que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. La política de inversiones se encuentra orientada principalmente a instrumentos de renta fija y, además, por definición de su matriz, tiene la obligación de mantener el 100% de sus inversiones en renta fija en instrumentos clasificados a lo menos en "Categoría A-". A diciembre de 2008, el 99% de sus inversiones presenta un riesgo crediticio igual o superior a un *rating* "A". Asimismo, el 96% de éstas se concentran exclusivamente en instrumentos de renta fija, los cuales exceden casi el 7% del total de sus reservas técnicas.

**Apoyo Matriz:** *Mapfre S.A.* es el principal grupo asegurador español y en la actualidad mantiene una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América Latina. Ello, a través de una red de 250 empresas con una dotación de personal en torno a los 32.000 empleados. En escala internacional, la fortaleza financiera de *Mapfre S.A.* ha sido calificada en "AA", y la *Corporación Mapfre, Mapfre Re y Mapfre Reinsurance Corporation* en "AA-".

En nuestra opinión, dentro del grupo empresarial ("*Sistema Mapfre*"), se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* hacia sus filiales y 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.

<sup>3</sup> Definidos según Circular N° 1.512 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

<sup>4</sup> Según NCG N° 188 y 194 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

## Factores de Riesgo

**Elevada Concentración de la Cartera de Productos:** Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante los siete años de existencia (contraída por el menor volumen de negocios de los seguros colectivos de desgravamen), la compañía aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que realizan los principales ramos de la empresa. La compañía, a diciembre de 2008, sólo vende productos en 13 ramos, donde el producto temporal vida (incluido individual y colectivo) representa el 41,4% del total de la prima directa.

**Reducida Masa Crítica:** El área de negocios de los seguros de vida cuenta con una base de clientes que, en opinión de *Humphreys*, es de bajo volumen en comparación con las carteras que alcanzan empresas más desarrolladas en este aspecto (a diciembre de 2008 el total de pólizas emitidas por la compañía representan el 0,23% del total de mercado, lo cual equivale a una masa de 52.870 ítems asegurados), situación que se atribuye a su reducido tiempo de operación (aproximadamente ocho años). Desde nuestra perspectiva, esta situación genera mayor dificultad para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, se tiene que la actual estrategia de la compañía busca impulsar el negocio de tradicionales individuales a través de productos “paquetizados” de primas reducidas, con lo que se espera un crecimiento en la base de asegurados, así como una mayor dispersión de sus riesgos. Además la compañía apunta a impulsar el crecimiento en Colectivos de Vida y Accidentes Personales, lo que en el mediano plazo podría ayudar a la compañía a alcanzar mayor nivel de pólizas.

**Nivel de Endeudamiento:** Durante los últimos 24 meses, la compañía presenta un nivel de endeudamiento con una tendencia al alza, que alcanzó en diciembre de 2008 un *ratio* de 13,5 veces. En términos comparativos, presenta niveles superiores a los que consiguen compañías de similares o mayores clasificaciones.

**Administración Conjunta con Mapfre Seguros Generales:** La estructura administrativa de la compañía descansa básicamente sobre el apoyo administrativo que le otorga *Mapfre Seguros Generales* (empresa relacionada al mismo grupo). Si bien ello le ha permitido desarrollarse bajo una estructura de gastos administrativos liviana, no la excluye de los riesgos propios de término del servicio, en especial si ocurriera un cambio de propiedad. Eventualmente, los incentivos de la administración podrían desnivelarse a favor de la sociedad de seguros generales, dado el mayor tamaño de ésta.

A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros generales, lo cual implica centrar la atención en mercados de características diferentes, siendo éste un factor de mayor relevancia en escenarios desfavorables, de mayor competencia o ante una eventual venta de la sociedad).

Sin perjuicio de lo anterior, este riesgo se ve atenuado dado que la trayectoria de internacionalización del grupo se ha caracterizado por un perfil de inversión de largo plazo y sin propensión a la enajenación de sus filiales.

## Antecedentes Generales

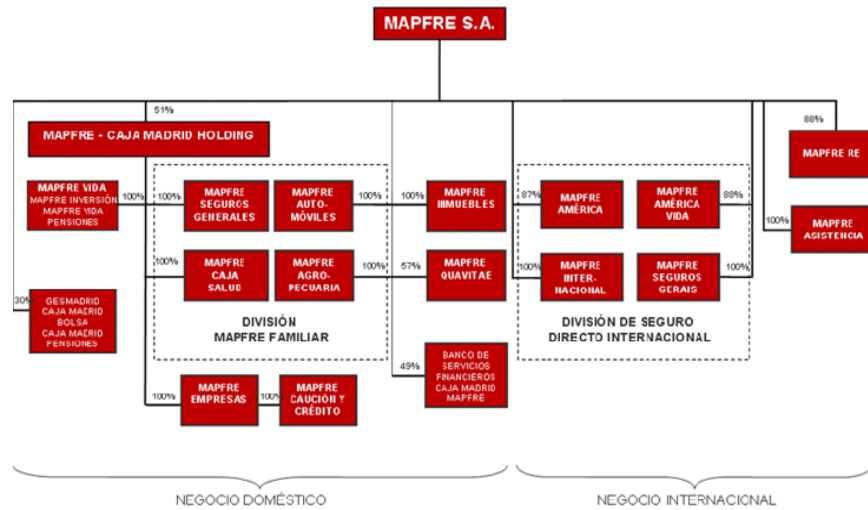
### Descripción del Negocio

*Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (Mapfre Seguros de Vida)* fue constituida el 21 de septiembre de 2000. La creación de la sociedad responde a la exigencia de la SVS de separar los negocios de Seguros de Vida y Generales en compañías independientes. Sin embargo para MAPFRE, el negocio de vida constituye y es tratado como una línea de negocio dentro de su *mix* de productos. La sociedad forma parte del grupo *Mapfre*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, el cual posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera. En la práctica, la solvencia financiera del grupo queda de manifiesto dado que, a escala internacional, *Mapfre Mutualidad* ha sido calificada en "AA", y *Corporación Mapfre, Mapfre Re* y *Mapfre Reinsurance Corporation* en categoría "AA-".

### Administración

La estructura de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con *Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.* (empresa del mismo grupo), compartiendo 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 técnica, sistemas, gestión y auditoría interna.





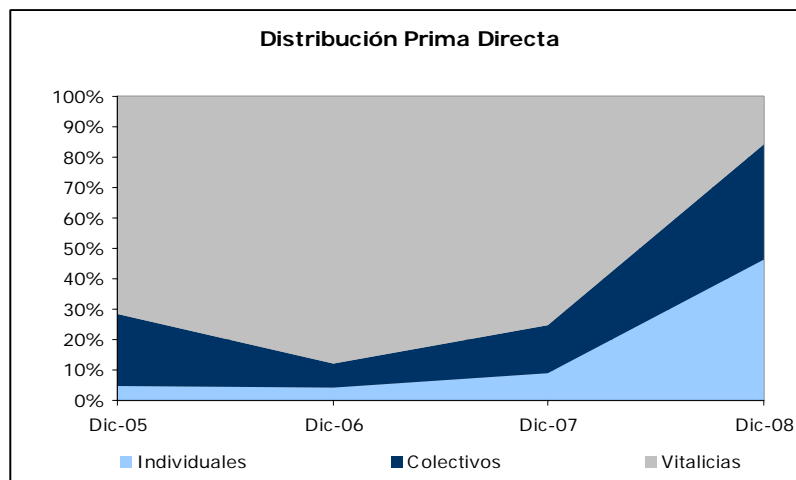
En cuanto a la calidad de su administración, ésta descansa en un grupo de profesionales con experiencia en el sector y con un nivel profesional de acuerdo a las responsabilidades asumidas, los cuales mediante la interrelación con las distintas unidades y con el apoyo que le entrega el grupo, han logrado crear instancias de análisis y control que permiten presumir el adecuado desempeño de sus funciones, así como el cumplimiento de su plan estratégico.

Cabe destacar que la gerencia general de la compañía ha sido asumida por un profesional del grupo *Mapfre* que con antelación se desempeñaba en la filial de México, teniendo como objetivo principal el liderar el proceso de expansión de la compañía en conformidad con la filosofía y estrategia del grupo. En el siguiente cuadro se detallan los principales ejecutivos de la compañía a diciembre de 2008:

Ejecutivo	Cargo
Casas Gutierrez Rafael	Presidente Del Directorio
Chaparro Kaufman Andres	Director
Illanes Leiva Ernesto	Director
Campero Peters Rodrigo	Director
Amunategui Monckeberg Miguel Luis	Director
Uriarte Diaz Juan Pablo	Director
Febrer Pacho Gonzalo	Director
Julio Domingo Souto	Gerente General
Mauricio Robles Parada	Gerente De Operaciones Y Medios
Jorge Levy Campoy	Gerente Comercial
Rodrigo Gonzalez Muñoz	Gerente Unidad Vida
Paloma Coletto Fuentes	Gerente De Administración Y Finanzas
Marcela Morales Farías	Gerente De Informática Y Tecnología
Edmundo Agramunt Orrego	Fiscal

## Cartera de Productos

A diciembre de 2008, la sociedad participa en términos de prima directa en los segmentos de seguros individuales (46%), seguros colectivos (38%) y previsionales (16%). Sin embargo, a partir de abril de 2008, decidió dejar de comercializar nuevas pólizas de seguros previsionales, lo que conlleva una merma importante en la prima directa al comparar el periodo 2007-2008. En la práctica, la prima directa total del año 2008 fue de \$ 1.396 millones, mientras que a diciembre de 2007, alcanzó los \$ 3.758 millones, lo que representa una caída nominal de 63%, asociada netamente a rentas vitalicias. A continuación se muestra la evolución por producto de la prima de la compañía en términos porcentuales:



Si bien se observa una menor concentración relativa de los ingresos, ya que la compañía ya no vende Rentas Vitalicias, **Humphreys** considera la cartera de seguros tradicionales como una cartera en desarrollo, con bajo nivel de pólizas vigentes, y con perspectivas de crecimiento importantes.

En relación a los canales de distribución, las ventas de seguros individuales y colectivos se realizan, principalmente, a través de fuerza propia (red de 53 sucursales compartidas con *Mapfre Generales*) y se complementan con la venta colocada a través de corredores. Igualmente, la compañía ha desarrollado y dado énfasis al sistema electrónico (Internet) como medio de distribución para sus productos menos sofisticados. Lo anterior se basa en los sistemas centralizados que maneja la compañía, que admiten emitir las pólizas de manera *online*. La

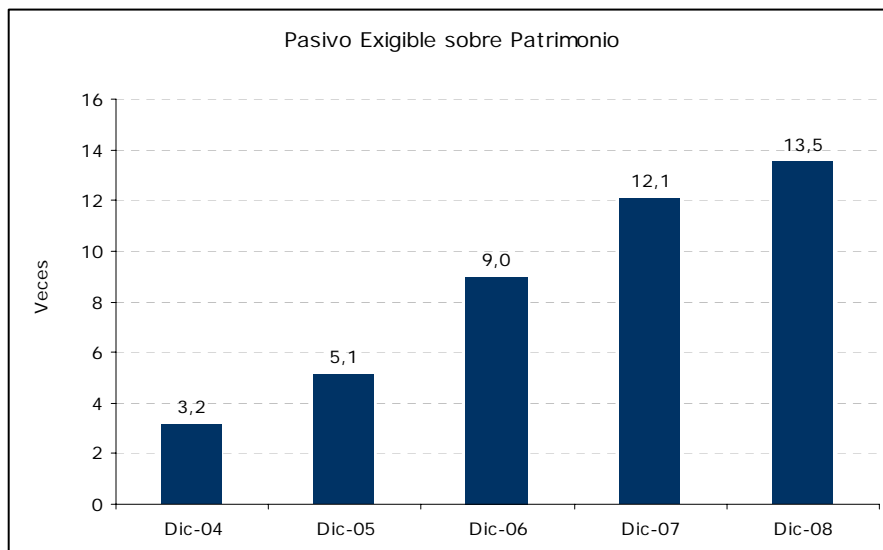
compañía complementariamente está desarrollando los canales de banca seguros y *retail* para la comercialización de sus seguros de vida.

De acuerdo con los datos disponibles a diciembre de 2008, la compañía mantiene una participación de mercado reducida, que en términos de primaje directo y reservas técnicas ascienden a 0,06% y 0,21%, respectivamente.

### **Rentas Vitalicias:**

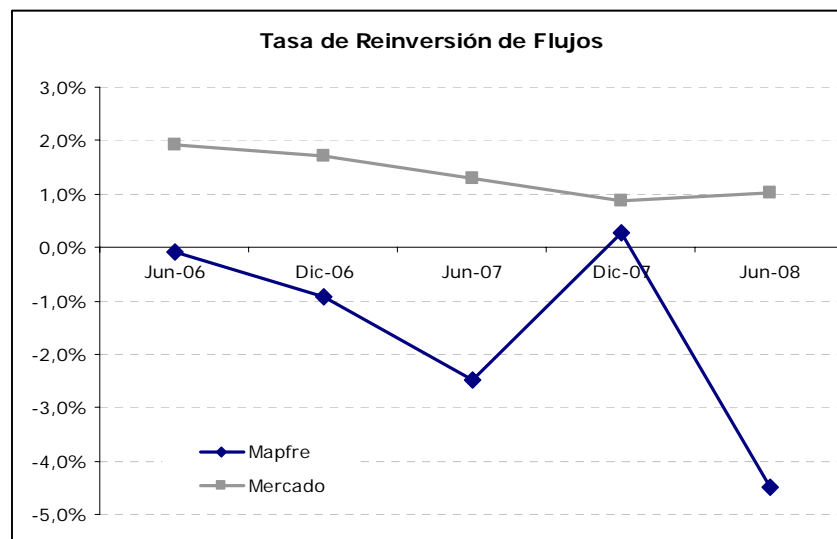
En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como de monto medio-bajo (con una prima promedio durante los años 2008 y 2005 de UF 1.829) y presenta en promedio una cuota de mercado en los tres últimos años, inferior al 1% del primaje total de este segmento (se ubica en el lugar 12 de un total de 13 compañías). Además, y como ya se mencionó anteriormente en el informe, la compañía ya no comercializa el producto, como consecuencia de un cambio de estrategia que pretende generar utilidades en el menor plazo.

El nivel de endeudamiento de la compañía mostró una tendencia al alza hasta el año 2007 asociado al incremento de la cartera de rentas vitalicias. A diciembre de 2008, su endeudamiento fue de 13,5 veces, mientras que el mercado en promedio presenta un endeudamiento de 8,87 veces. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible sobre patrimonio, durante los cinco últimos años.



En lo que respecta a la estructura de calce, desde sus inicios la cartera de inversiones representativas de reservas técnicas muestra un elevado calce (a diciembre de 2008 se mantiene un calce del 100% hasta el tramo 9), situación que constituye una alta protección sobre las obligaciones asumidas la compañía. Ella se compara favorablemente en relación con la estructura de calce que presenta el mercado en su conjunto.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>5</sup>), a diciembre de 2008 éste logra una tasa de reinversión reducida de -4,48%, situación que implica no tener mayores exigencias en cuanto a la tasa de reinversión necesaria para reinvertir sus flujos de inversión. En el gráfico siguiente se presenta la evolución de la tasa de reinversión durante los dos últimos años:



En términos de solvencia, a la fecha de clasificación, la compañía presenta un exceso de inversiones de 2,6%, medido como la relación entre sus inversiones representativas de reservas técnicas sobre las reservas totales, cifra que se presenta en niveles inferiores a los resultados obtenidos en períodos anteriores y por debajo de lo exhibido por el mercado a la misma fecha (2,8%).

### **Seguros Tradicionales:**

En cuanto a los seguros tradicionales, durante el año 2008 la compañía comercializó un total de 9 productos (6 individuales y 3 seguros colectivos). Los principales, en términos de prima, fueron los seguros colectivos temporales (38%), seguros individuales flexibles (15%), seguros colectivos de accidentes personales (15%) y seguros individuales temporales (13%). En relación

<sup>5</sup> Según NCG N° 188 y 194.

con la cartera total, los seguros colectivos temporales representan un 38% del primaje directo de la compañía.

Sobre la contribución al margen de los seguros tradicionales, éste se concentra en los seguros individuales temporales (28%), seguros colectivos temporales (21%) y colectivo de accidentes personales (19%). En total, el margen de los seguros colectivos representa un 23% de los gastos de administración de la compañía, cifra que se compara de manera positiva con el 6% que sustentaba durante el año 2007.

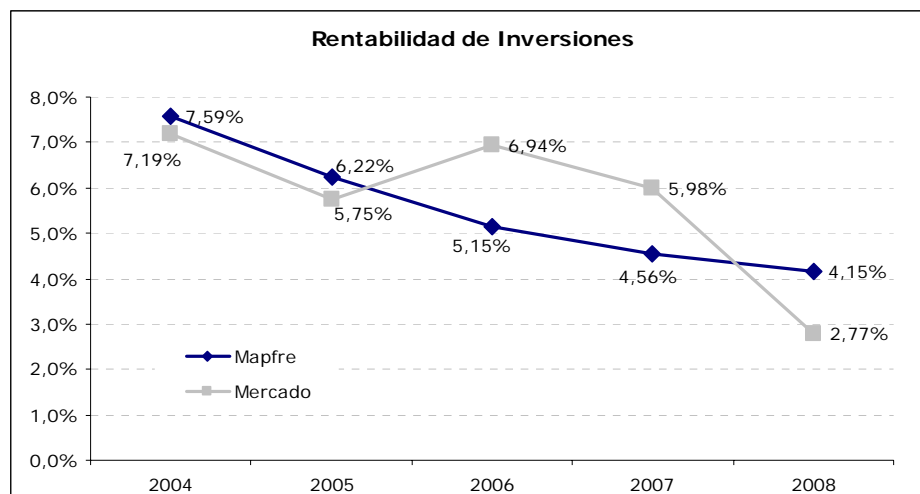
En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros tradicionales, se puede mencionar que éste presenta rendimientos que se han mantenido en niveles positivos y estables a través del tiempo. A diciembre de 2008, el resultado técnico global de la cartera de seguros tradicionales asciende al 50%, mientras que la siniestralidad asciende a un 30%.

## Cartera de Inversiones

Las inversiones de la compañía se concentran casi exclusivamente en instrumentos de renta fija (98%), distribuyéndose preferentemente en instrumentos emitidos por empresas privadas (80%), bonos bancarios (9,6%) y letras hipotecarias (7,7%). En el cuadro siguiente se muestra la composición del *portfolio* de inversiones para *Mapfre Vida* y el mercado durante diciembre de 2008:

	MAPFRE	Mercado
<b>Total (\$ Mn)</b>	<b>34.833</b>	<b>17.020.805</b>
Bonos y Debentures	80,4%	33,4%
Bonos Bancarios	9,6%	11,8%
Letras Hipotecarias	7,7%	7,9%
Inversiones Inmobiliarias	1,6%	10,7%
Instr. del Estado	0,3%	9,0%
Cuentas Corrientes	0,2%	0,2%
Otros	0,2%	1,4%
Depósitos a Plazo	0,0%	1,9%
Créditos Sindicados	0,0%	0,1%
Mutuos Hipotecarios	0,0%	11,9%
Acciones de S.A.	0,0%	2,0%
Fondos Mutuos	0,0%	0,8%
Fondos de Inversión	0,0%	1,5%
Inversión en el Extranjero	0,0%	6,5%
Avance Tenedores de Pólizas	0,0%	0,9%

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que la compañía muestra una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio de los últimos cinco años, se sitúa en niveles similares a los que presenta el mercado en su conjunto (*Mapfre Vida* con 5,5% y mercado con 5,7%). Además, su comportamiento es menos volátil (*Mapfre Vida* presenta un coeficiente de variación de 25% mientras que el mercado arroja un indicador de 31%), lo que se condice con la política conservadora de inversiones de la compañía. A continuación se muestra gráficamente la evolución de la rentabilidad de la compañía contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:



En cuanto al riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, éste se considera como adecuado y presenta niveles superiores en comparación con el promedio de mercado. A diciembre de 2008, el 98,75% de las inversiones de la compañía se encuentran invertidos en instrumentos con categoría superior a "A". Dicha situación se fortalece, dado que las inversiones en renta fija exceden en 7% el total de las reservas técnicas de la compañía, y el 100% de las mismas están respaldadas por instrumentos de categoría "A" o superior.

Rating	Monto (Miles de UF)	% Cartera	% Acumulado
AAA	433,03	27,20%	27,20%
AA+	60,88	3,82%	31,03%
AA	257,08	16,15%	47,18%
AA-	289,07	18,16%	65,34%
A+	94,98	5,97%	71,31%
A	436,83	27,44%	98,75%
BBB	19,93	1,25%	100,00%
<b>Total general</b>	<b>1.591,79</b>	<b>100%</b>	

*“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”.*