

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

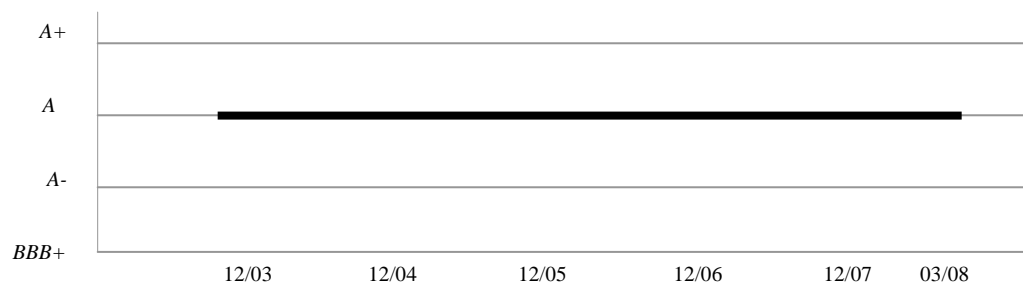
Abril 2008

Categoría de Riesgo y Contactos

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	A	Gerente	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Riesgos	Estables	Analista <i>Senior</i>	Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	Ai	Analista	Andrés Silva P.
Otros Instrumentos	No Hay	Teléfono	56-2-204 72 93
EE. FF Base	31 de diciembre de 2007	Fax	56-2-223 49 37
		E-mail	sergio.mansilla@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Cifras de Resultados (MM.\$ de cada año)	Año 2007	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002
Prima Directa	3.758	8.097	6.964	12.470	14.169	4.668
Prima Retenida	3.511	7.769	6.150	11.201	11.989	4.156
Costo de Siniestros*	4.252	8.447	6.014	7.124	7.209	3.517
Resultado Intermediación	-165	-279	-284	-1.501	-1.845	-253
Costo de Administración	839	1.145	802	3.401	4.204	927
Resultado de Inversiones	1.441	1.303	1.183	1.125	758	783
R. Ejercicio	-390	-731	-196	-66	-147	-337
Siniestros / P. Directa	113,14%	104,32%	86,36%	57,13%	50,88%	75,34%
R. Intermediación / P. Directa	-4,39%	-3,45%	-4,07%	-12,04%	-13,02%	-5,43%
C. Admin. / P. Directa	22,33%	14,14%	11,52%	27,28%	29,67%	19,85%

*Incluye los costos de siniestros y de rentas.

Otros Datos Estadísticos

Cifras de Balance (MM.\$ de cada año)	Año 2007	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002
Inversiones	32.262	28.766	21.391	16.071	13.264	8.644
Reservas Técnicas	29.867	25.631	18.362	12.560	9.809	5.460
Pasivo Exigible	31.072	26.774	18.785	13.086	11.492	6.248
Patrimonio	2.576	2.978	3.678	4.130	4.129	4.250
Endeudamiento	12,06	8,99	5,11	3,17	2,78	1,47
R. Técnicas / Patrimonio	11,59	8,61	4,99	3,04	2,38	1,28
Inversiones / R. Técnicas	1,08	1,12	1,16	1,28	1,35	1,58
Inversiones / P. Exigible	1,04	1,07	1,14	1,23	1,15	1,38
R. Ejercicio / Patrimonio	-15,2%	-24,6%	-5,3%	-1,6%	-3,6%	-7,9%

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 ventas, en los segmentos de seguros previsionales (88%), seguros colectivos (8%) y seguros individuales (4%). En términos individuales, sus principales productos son los seguros de rentas vitalicias de vejez (72%) y seguros colectivos temporales (9%).

La compañía 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 cuanto al negocio asegurador, el grupo mantiene presencia en 11 países de Iberoamérica y se posesiona como líder en el mercado español, con una cuota de mercado en torno al 9%.

En 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 a la clasificación de riesgo¹ de sus contratos de seguros en “Categoría A” son:

- Elevados niveles de calce para sus reservas técnicas;
- Elevada calidad y suficiencia de sus inversiones; y
- Importante apoyo de la matriz (Grupo *Mapfre*).

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad:

- Elevada concentración de la cartera de productos;
- Reducida masa crítica;
- Aumento de los niveles de endeudamiento;
- Reestructuración no consolidada de la red de distribución;
- Administración conjunta con *Mapfre Seguros Generales*.

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 fortalecida mediante al apoyo económico, solvencia, experiencia y tradición de su accionista controlador, *Grupo Mapfre* (España).

En contraposición, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la existencia de una cartera de productos que, en nuestra opinión, se caracteriza por presentar una elevada concentración de sus ingresos en el ramo de rentas vitalicias y por alcanzar, en términos comparativos, una masa de asegurados reducida que no favorece la distribución de los riesgos asumidos, así como el acceso a posibles economías de escalas. Además, a la fecha de la clasificación se reconoce el aumento de sus niveles de endeudamiento (12,06 veces a diciembre de 2007).

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, por mantener una estructura de gastos administrativos que se favorece por el uso de sinergias con empresas del grupo, y por el *know how* y control aportado por sus accionistas controladores (*Grupo Mapfre*). En contraposición, la

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

compañía destaca por la elevada concentración de sus ingresos y por presentar una cartera de productos tradicionales que se caracteriza por encontrarse en etapa de desarrollo.

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”², 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 escalas y una mayor diversificación de sus ingresos.

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 se siga deteriorando el desempeño de su cartera de productos y que se mantengan en el tiempo la calidad y calce de sus inversiones.

Cifras Recientes

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2007 ascendió a \$ 3.758 millones (alrededor de US\$ 7,5 millones), cifra que implica una caída nominal de 54% en comparación con igual período anterior, en donde alcanzó un primaje directo de \$ 8.097 millones. En tanto, a la misma fecha los niveles de retención de la compañía ascendieron a 93% (96% en 2006 y 88% en 2005).

El total de la prima directa a diciembre de 2007 se distribuye en \$ 2.834 millones para los seguros previsionales, \$ 588 millones para los seguros colectivos y \$ 335 millones para los seguros individuales. En comparación con el año anterior el primaje directo de los seguros previsionales, seguros colectivos y seguros individuales mostraron caídas nominales del orden del 60%, 10% y 4%, respectivamente.

El margen de contribución de los seguros tradicionales asciende a \$ 157 millones, cifra que representa una caída nominal de casi el 4% en comparación con los \$ 162 millones obtenidos durante el año 2006. De modo individual, los seguros que más contribuyeron al margen son: individuales flexibles (28%), individual temporal (21%), colectivo temporal (19%), individual protección familiar (15%) y colectivos de desgravamen (13%). Por su parte, los seguros previsionales generaron una pérdida contable cercana a los \$ 53 millones.

En cuanto al costo por siniestros de seguros tradicionales, éstos ascendieron a \$ 560 millones en términos directos y a \$ 312 millones en términos netos, reflejando esta última cifra una siniestralidad retenida total de 51% (el indicador de siniestralidad ascendió a 52% durante el año 2006). Por su parte, el costo de renta fue de \$ 3.940 millones).

El producto de inversiones alcanzó un total de \$ 1.441 millones, cifra que representa un aumento nominal de 11% en comparación con diciembre de 2006, alcanzando una rentabilidad de 4,56% (5,98% presenta en el mismo período el mercado en su conjunto).

En relación con los pasivos totales, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa mantiene una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 12,06 veces, cifra que representa un incremento nominal de 34% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (8,99 veces a diciembre de 2006). En tal sentido, dicho aumento se explica, principalmente, como consecuencia del sostenido dinamismo que ha mostrado la comercialización de los seguros previsionales.

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

Respecto a los gastos de administración se observa una caída nominal de 27% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 839 millones (\$ 1.144 millones en diciembre de 2006). En términos relativos, los gastos de administración representaron un 22% de la prima directa, porcentaje bastante superior en comparación con la relación obtenida en diciembre de 2006 (14%).

Con todo, el resultado operacional implicó una pérdida de \$ 1.833 millones, cifra que representa una caída nominal del 13% en comparación con las pérdidas de \$ 2.107 millones obtenidas en diciembre de 2006.

Definición 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.

Oportunidades y Fortalezas

Elevado Calce de Reservas Técnicas: A la fecha de clasificación, la compañía mantiene 100% de calce en hasta el tramo³ 9 y un 8,74% en el tramo 10.

Lo anterior, sumado al perfil de riesgo de las inversiones, permiten que a diciembre de 2007 el *test* de suficiencia (TSA⁴) alcance una de las menores tasas de reinversión de la industria (0,28%), situación que en la práctica implica una muy reducida exposición ante disminuciones en la tasa de interés al momento de tener que reinvertir los flujos provenientes del vencimiento de las inversiones actuales.

Portfolio de Inversiones: La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo, la cual se caracteriza por alcanzar un adecuado nivel de diversificación y por encontrarse acorde con el perfil de pago que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. La política de inversiones se encuentra orientada solo hacia instrumentos de renta fija y, además, por definición de su matriz, la compañía tiene la obligación de mantener alrededor del 100% de sus inversiones en instrumentos clasificados a lo menos en "Categoría A-".

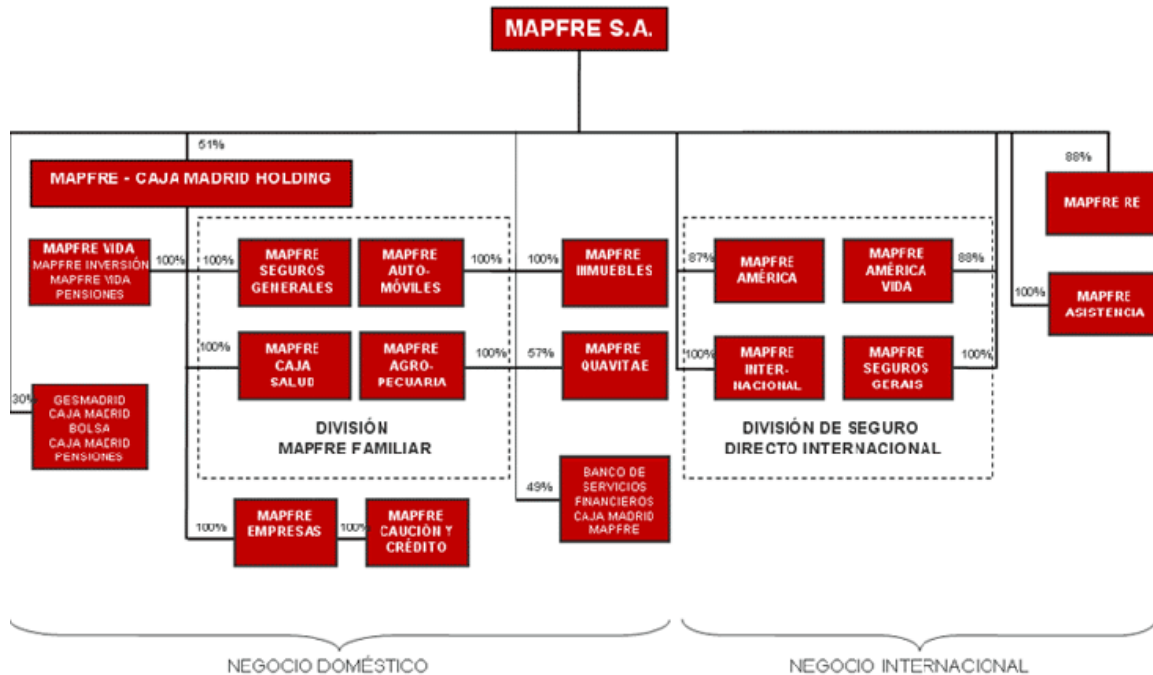
A diciembre de 2007, el 90% de sus inversiones presenta un riesgo crediticio igual o superior a un *rating* "A+". Asimismo, el 99% de éstas se concentran exclusivamente en instrumentos de renta fija, los cuales exceden en torno al 8% al total de sus reservas técnicas (el mercado sólo sustenta el 86% de sus reservas con este tipo de instrumentos).

Apoyo Matriz: Mapfre S.A. es el principal grupo asegurador español (en términos consolidados el grupo gestiona activos por un monto cercano a los US\$ 46.785 millones) 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 de Corporación Mapfre, Mapfre Re y Mapfre Reinsurance Corporation en "AA-".

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

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

En la práctica, el apoyo que brinda se materializa mediante la siguiente estructura de sociedades:



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

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 desgramen), 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 compañía. A diciembre de 2007, el principal producto de la compañía - rentas vitalicias de vejez - representa el 72% del total de la venta.

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 2007 el total de pólizas emitidas de la compañía representan el 0,52% del total de mercado, lo cual equivale a una masa de 3.110 asegurados), situación que se atribuye a su reducido tiempo de operación (entorno a los siete años). Desde nuestra perspectiva, esta situación no contribuye a que el conjunto de pólizas mantenga un comportamiento estadísticamente normal (Ley de los Grandes Números) o que la sociedad acceda a posibles economías de escala.

Niveles de Endeudamiento: La compañía presenta niveles de endeudamiento que presentan una clara tendencia al alza durante el último año, pasando de una relación de 8,99 veces en el año 2006 a un indicador de 12,06 veces en diciembre de 2007 (8,72 veces como promedio de los últimos tres años). Asimismo, en términos comparativos presenta niveles superiores a los que alcanzan compañías de similares o mayores clasificaciones.

Reestructuración de la Red de Distribución: Aún cuando se tiene una clara definición de los objetivos que se persiguen en este segmento y, además, se cuenta con el apoyo financiero y *know how* aportado por la matriz (en el manejo de los canales de distribución y soporte tecnológico); la compañía ha reestructurado su canal de venta, situación que implica que la comercialización de sus productos se hará mediante una modalidad que conlleva a una nueva relación con la fuerza de venta, la cual deberá mostrar en los hechos su efectividad.

Administración Conjunta con Mapfre Seguros Generales: Dado que la estructura administrativa de la compañía descansa, principalmente, sobre el apoyo administrativo que le otorga *Mapfre Seguros Generales* (empresa relacionada al mismo grupo), lo que si bien le ha permitido desarrollarse bajo una estructura de gastos administrativos liviana, no la excluye de los riesgos propios de término del servicio, en especial al momento de ocurrir un eventual 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 este 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.

Antecedente Generales

Historia

Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (Mapfre Seguros de Vida) fue constituida por escritura pública el 21 de septiembre de 2000 ante el Notario Público don Juan Ricardo San Martín Urrejola y su existencia, en carácter indefinida, se autorizó mediante resolución exenta N° 281 de fecha 11 de octubre de 2000.

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 cuanto al negocio asegurador, el grupo mantiene presencia en 11 países de Iberoamérica y se posesiona como líder en el mercado español, con una cuota de mercado en torno al 9%.

En la práctica, la solvencia financiera del grupo queda de manifiesto dado que, en escala internacional, *Mapfre Mutualidad* ha sido calificada en “AA”, y *Corporación Mapfre, Mapfre Re* y *Mapfre Reinsurance Corporation* en categoría “AA-“.

Administración

La estructura administrativa 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, 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.

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 acorde con 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, que tendrá como objetivo principal el liderar el proceso de expansión de la compañía en conformidad con la filosofía y estrategia del grupo.

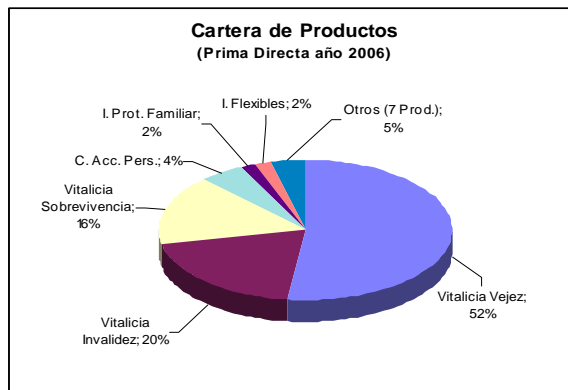
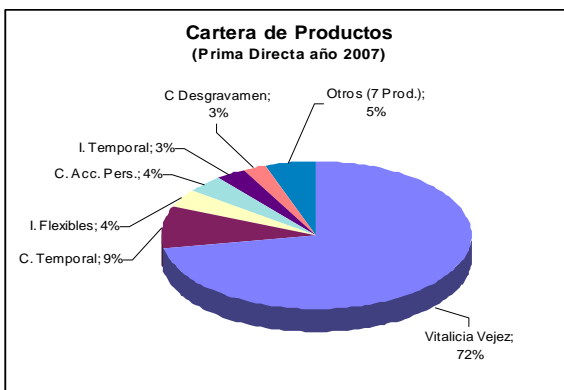
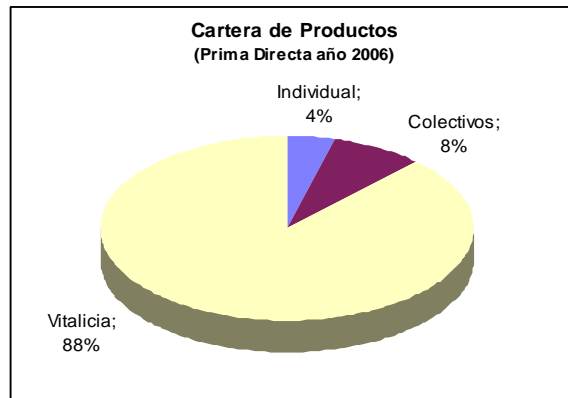
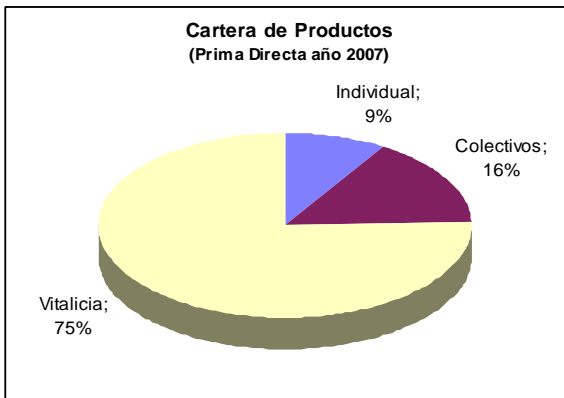
En el siguiente cuadro se detallan los principales ejecutivos de la compañía a diciembre de 2007:

Directorio		Principales Ejecutivos	
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Casas Guitierrez Rafael	Presidente Ejecutivo	Julio Domingo Souto	Gerente General
Campero Peters Rodrigo	Director	Mauricio Robles Parada	Gerente de Operaciones y Medios
Uriarte Diaz Juan Pablo	Director	Javier Neira Barba	Gerente de Estructura Territorial
Amunategui Monckeberg Miguel Luis	Director	Rodrigo Gonzalez Muñoz	Gerente Unidad Vida
Febrer Pacho Gonzalo	Director	Isabel Riera Schiappacasse	Gerente Unidad Generales
Illanes Leiva Ernesto	Director	Luis Williams Alvarado	Subgerente Unidad de Vehículos
Chaparro Kaufman Andres	Director	Paloma Coletto Fuente	Gerente de Administración y Finanzas
		Marcela Morales Farías	Gerente de Informática y Tecnología
		Edmundo Agramunt Orrego	Fiscal

Cartera de Productos

A diciembre de 2007, la sociedad participa en la venta de los segmentos de seguros previsionales (75%), seguros colectivos (16%) e individuales (9%). No obstante, individualmente sus principales productos son las rentas vitalicias de vejez (72%) y los seguros colectivos temporales de vida (9%). En contraposición, en años anteriores, los seguros colectivos de desgravamen explicaban más del 50% del total de la venta.

En los gráficos siguientes se presentan la distribución de la cartera de productos durante los años 2007 y 2006:



En lo relativo a los canales de distribución, las ventas de rentas vitalicias se distribuyen entre corredores (91%) y fuerza de venta propia (9%). Por su parte, 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.

Asimismo, de acuerdo con los datos disponibles a diciembre de 2007, la compañía mantiene una participación de mercado reducida, la cual en términos de primaje directo y reservas técnicas ascienden a 0,23% y 0,18%, respectivamente. Esta participación se incrementa a 0,31%, en términos de prima directa, si se mide sólo en relación con las rentas vitalicias de vejez, principal producto de la compañía.

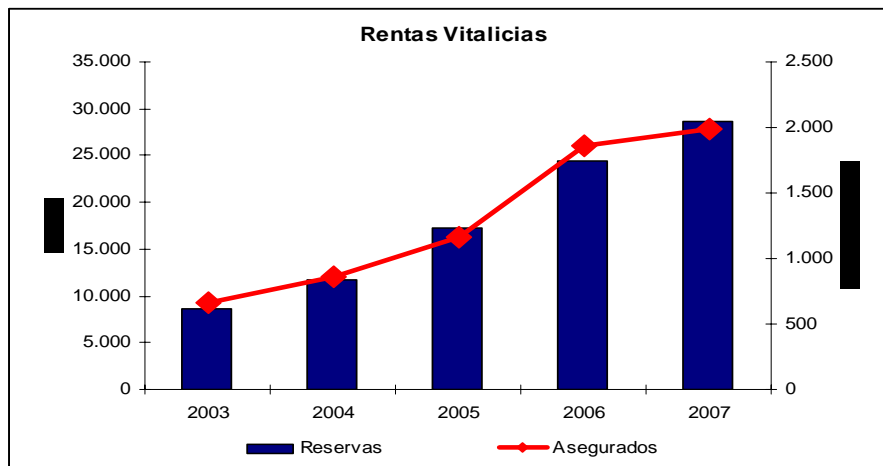
Rentas Vitalicias:

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 2007 y 2005 de UF 1.829) y presenta en promedio una cuota de mercado durante los tres últimos años inferior al 1% del primaje total de este segmento de mercado (se ubica en el lugar 12 de un total de 13 compañías). No obstante, esta línea de producto se ha traducido en la principal fuente de negocios para la compañía.

Seguros Previsionales	Año 2007			Año 2006		
	Prima Directa MM\$	Pólizas Vigentes	Número de Asegurados	Prima Directa MM\$	Pólizas Vigentes	Número de Asegurados
Renta Vejez	2.714	651	1.462	4.209	600	1.343
Renta Invalidez	890	76	172	1.585	74	169
Renta Supervivencia	31	114	359	1.303	106	348
Rentas Vitalicias	2.835	841	1.993	7.097	780	1.860

Durante los últimos cinco años los seguros previsionales han presentado un incremento nominal en sus reservas en torno a 232% (mostrando una tasa de crecimiento anual del orden del 36% anual), mientras que su volumen de negocio pasó de 668 asegurados en el año 2003 a una masa de 1.993 asegurados en el año 2007 (en promedio representa un crecimiento anual en torno al 40%). Desde nuestra perspectiva, estas tasas de crecimiento no son sustentables en el tiempo y reflejan más bien la etapa en proceso de consolidación que presenta la cartera de negocios previsional, la cual alcanza menos de seis años de historia.

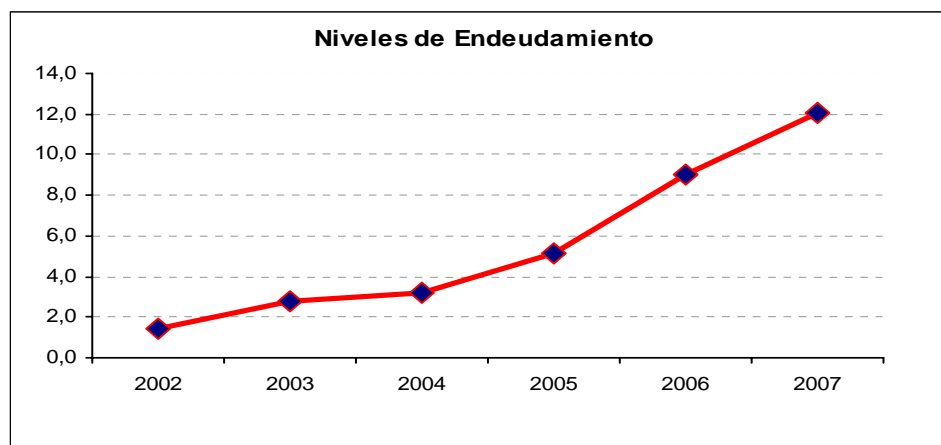
A continuación se presenta para el negocio de rentas vitalicias la evolución durante los últimos cinco años de las reservas técnicas y número de asegurados.



Dado lo anterior la cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a diciembre de 2007, el 95% de las reservas técnicas de la compañía (cercano a US\$ 58 millones) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (el mercado presenta una concentración del 90%).

En tal sentido, los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una clara tendencia al alza a través del tiempo, alcanzando a diciembre de 2007 un índice de endeudamiento⁵ de 12,06 veces (8,72 veces como promedio de los últimos tres años). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto (a diciembre de 2007 el mercado presenta una relación de endeudamiento de 7,46 veces).

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible y reservas previsionales, 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 2007 se mantiene un calce del 100% hasta el tramo 9), situación que constituye una elevada protección sobre las obligaciones asumidas la compañía y se compara favorablemente en relación con la estructura de calce que presenta el mercado en su conjunto.

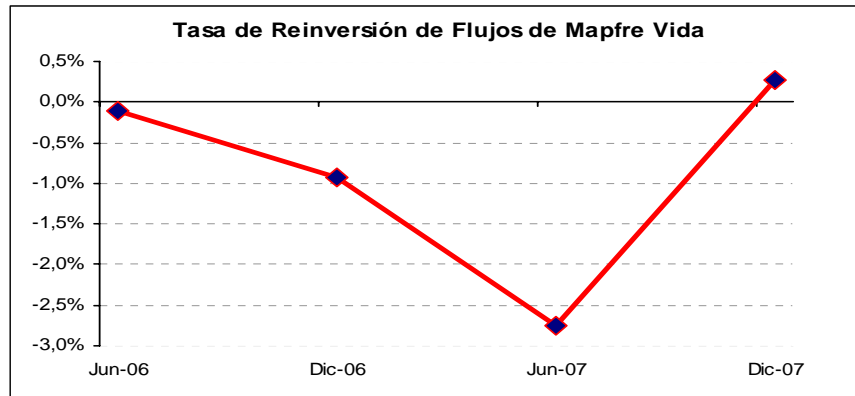
A continuación se presenta la estructura de calce de la compañía para los últimos cinco años:

Calce	Calce de Flujos Activos / Flujos Pasivos				
	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Tramo 1	104%	112%	103%	123%	124%
Tramo 2	107%	114%	101%	125%	125%
Tramo 3	128%	112%	104%	137%	135%
Tramo 4	116%	114%	108%	141%	149%
Tramo 5	116%	122%	113%	150%	156%
Tramo 6	123%	111%	119%	159%	162%
Tramo 7	139%	138%	127%	166%	278%
Tramo 8	135%	191%	143%	203%	175%
Tramo 9	128%	108%	110%	83%	116%
Tramo 10	9%	131%	182%	120%	235%

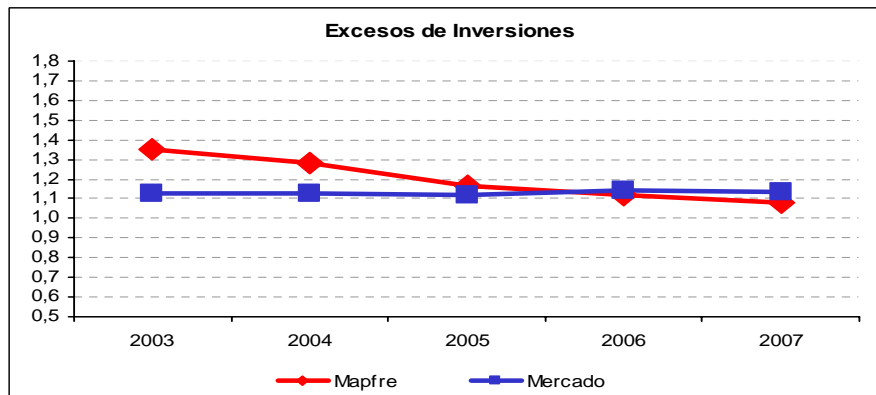
⁵ Medido como la relación entre pasivo exigible sobre patrimonio.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA⁶), a diciembre de 2007 éste alcanza una tasa de reinversión reducida (0,28%) e incluso negativa en períodos anteriores, 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 inversiones⁷ de 8%, medido como la relación entre el total de las inversiones sobre las reservas totales, cifra que se presenta en niveles inferiores a los resultados obtenidos en períodos anteriores (en promedio de los tres últimos años asciende a casi 12%) y a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (13% a diciembre de 2007). Esta situación se atribuye principalmente al dinamismo que ha presentado la comercialización de estos productos dentro de la cartera de negocios de la compañía



Seguros Tradicionales:

En cuanto a los seguros tradicionales, durante el año 2007 la compañía comercializa un total de 9 productos (6 individuales y 3 seguros colectivos) siendo los principales, en términos de prima, los seguros colectivos temporales (38%), seguros individuales flexibles (15%), seguros colectivos de accidentes personales (15%) y seguros individuales temporales (13%). En relación con la cartera total, los seguros colectivos temporales representan un 9% del primaje directo de la compañía.

⁶ Según NCG N° 188 y 194.

⁷ Medido como la relación entre el total de las inversiones sobre las reservas totales.

Asimismo, en cuanto la contribución al margen de los seguros tradicionales este se concentra en los seguros individuales flexibles (28%), seguros individuales temporales (21%) y seguros colectivos temporales (19%). Con todo, el margen de los seguros colectivos representa un 19% de los gastos de administración de la compañía cifra que se compara de manera positiva en relación con el 14% que sustentaba durante el año 2006.

En el siguiente cuadro se presenta la distribución del primaje directo y márgenes de contribución durante los años 2007 y 2006:

Cartera Tradicional	Año 2007				Cartera Tradicional	Año 2006			
	Prima Directa		Margen			Prima Directa		Margen	
	MM\$	%	MM\$	%		MM\$	%	MM\$	%
C. Temporal	348	38%	29	19%	C. Temporal	417	42%	88	54%
I. Flexibles	142	15%	45	28%	I. Prot. Familiar	132	13%	70	43%
C. Acc. Personales	141	15%	2	1%	I. Flexibles	130	13%	23	14%
I. Temporal	118	13%	33	21%	C. Acc. Personales	120	12%	28	17%
C. Desgravamen	99	11%	21	13%	C. Desgravamen	113	11%	-45	-28%
I. Prot. Familiar	45	5%	23	15%	I. Temporal	37	4%	26	16%
I. Acc. Personales	12	1%	5	3%	I. Acc. Personales	18	2%	-5	-3%
I. Mixto	10	1%	6	4%	I. Renta	15	1%	-13	-8%
I. Desgravamen	9	1%	7	4%	I. Mixto	12	1%	-8	-5%
I. Vida	0	0%	0	0%	I. Desgravamen	4	0%	-2	-1%
I. Renta	0	0%	-14	-9%	C. Salud	2	0%	8	5%
I. Dotal	0	0%	0	0%	I. Vida	0	0%	-8	-5%
Tradicionales	924	100%	157	100%	Tradicionales	1.000	100%	162	100%

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 2007, el resultado técnico global de la cartera de seguros tradicionales asciende a 26%, mientras que la siniestralidad asciende a un 51%.

Cartera de Productos	% Prima Directa Tradicional	Siniestralidad		R. Técnico	
		2007	2006	2007	2006
		C. Temporal	38%	64%	-
I. Flexibles	15%	44%	56%	37%	34%
C. Acc. Personales	15%	83%	55%	2%	32%
I. Temporal	13%	1%	0%	62%	91%
C. Desgravamen	11%	56%	166%	31%	-82%
I. Prot. Familiar	5%	20%	10%	49%	52%
I. Acc. Personales	1%	5%	108%	67%	-102%
I. Mixto	1%	72%	186%	23%	-86%
I. Desgravamen	1%	0%	0%	86%	130%
I. Vida	0%	0%	496%	95%	-32276%
Tradicionales	100%	51%	52%	26%	24%

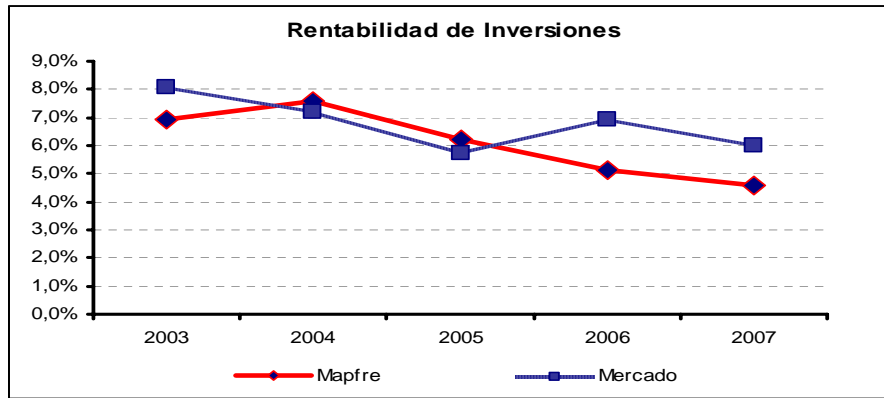
Cartera de Inversiones

Las inversiones de la compañía se concentran sostenidamente casi exclusivamente en instrumentos de renta fija (99%), distribuyéndose preferentemente en instrumentos emitidos por empresas privadas (70%), por letras hipotecarias (26%) y por bonos bancarios (3%).

En el gráfico siguiente se muestra la composición del *portfolio* de inversiones para *Mapfre Vida* y el mercado durante septiembre de 2007:

Cartera de Inversiones - Septiembre de 2007-		
Portfolio	Mapfre	Industria
Inversiones (MM\$)	32.138	14.339.557
Bonos y Debentures	70%	32%
Letras Hipotecarias	26%	10%
Bonos Bancarios	3%	8%
Cuentas Corrientes	1%	0%
Depósitos a Plazo	1%	2%
Otros	0%	1%
Instrumentos del Estado	0%	12%
Créditos Sindicados	0%	0%
Mutuos Hipotecarios	0%	11%
Acciones	0%	3%
Fondos Mutuos	0%	1%
Fondos de Inversión	0%	2%
Inversiones Extranjero	0%	7%
Avance Tenedores de Pólizas	0%	1%
Inversiones Inmobiliarias	0%	9%
Total	100%	100%

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 6,08% y mercado con 6,79%), no obstante, su comportamiento es más volátil (*Mapfre Vida* presenta un coeficiente de variación de 20% mientras que el mercado arroja un indicador de 14%).



En cuanto al riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, este se considera como adecuado y presenta niveles superiores en comparación con el promedio de mercado. A septiembre de 2007, el 90% de las inversiones de la compañía se encuentran invertidos en instrumentos con categoría superior a “A+”, mientras que el mercado presenta una concentración del 84%. Dicha situación se fortalece, dado que las inversiones en renta fija exceden en 8% el total de las reservas técnicas de la compañía mientras que el mercado sustenta con este tipo de instrumento sólo un 84% de sus reservas.

Riesgo Crediticio de la Cartera de Renta Fija		
Rating	Mapfre	Industria
AAA	15%	32%
AA+	7%	15%
AA	21%	17%
AA-	17%	12%
A+	30%	7%
A	10%	1%
A-	0%	0%
BBB+	0%	0%
BBB	0%	0%
BBB-	0%	0%
BB+	0%	0%
S/I	0%	15%
Total	100%	100%

Por su parte, a la misma fecha de la clasificación, las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo sobre las obligaciones a invertir alcanzan un superávit de inversión equivalentes a 1,8%, cifra que representa en torno al 2% de las obligaciones a invertir.

Detalle (MM\$)	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Inversiones Representativas	32.259	28.863	21.452	16.199	13.561
Obligaciones a Invertir	31.696	27.612	19.980	14.118	11.779
Superávit de inversiones	563	1.251	1.473	2.081	1.782
Superávit / Obligaciones	1,8%	4,5%	7,4%	14,7%	15,1%

