



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Reseña Anual

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.
Antonio González G.
Hernán Jiménez A.
marcelo.marambio@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Abril 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
EEFF base	31 diciembre 2023

Estado de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Inversiones	44.351.059	42.534.896	44.099.907	46.331.632	46.652.285
Cuentas por cobrar de seguros	4.858.258	8.007.006	2.949.486	2.568.359	3.064.497
Participación reaseguro en reservas técnicas	3.707.314	4.311.768	3.865.712	4.612.784	3.742.626
Otros activos	1.906.616	2.915.447	3.223.891	3.104.974	3.174.619
Total activos	54.823.247	57.769.117	54.138.996	56.617.749	56.634.027
Reservas Técnicas	36.834.835	39.859.386	37.110.031	39.594.269	39.024.122
Deudas por operaciones de seguro	2.461.865	3.547.590	1.836.996	1.693.818	1.394.333
Otros pasivos	3.085.217	2.704.358	3.009.881	2.442.529	2.422.354
Patrimonio	12.441.330	11.657.783	12.182.088	12.887.133	13.793.218
Total pasivos y patrimonio	54.823.247	57.769.117	54.138.996	56.617.749	56.634.027

Estado de Resultados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Margen de contribución	1.459.983	-89.006	2.469.277	2.237.099	1.190.602
Prima directa	10.291.627	10.283.105	8.587.288	8.786.799	8.003.192
Prima cedida	3.707.740	2.498.689	2.224.034	3.206.860	1.983.998
Prima retenida	6.583.887	7.784.416	6.363.254	5.579.939	6.019.194
Costos de siniestro	3.816.315	4.182.245	4.574.536	1.828.818	2.216.147
Resultado de intermediación	762.410	843.175	577.852	671.320	888.062
Costos de administración	1.732.754	1.911.732	2.041.527	2.349.016	2.382.759
Resultado de inversiones	1.435.252	1.339.188	1.332.558	1.573.035	1.521.329
Resultado final	1.458.588	281.272	1.685.342	2.283.966	1.374.997

Opinión

Fundamentos de la clasificación

MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Vida) es una sociedad con presencia en los segmentos de seguros individuales y seguros colectivos, con una participación inferior al 1% de las ventas y reservas del mercado de seguros de vida.

Al cierre de 2023, **MAPFRE Vida** presentó reservas técnicas por \$ 39.024 millones, inversiones por \$ 46.652 millones y un patrimonio de \$ 13.793 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$ 8.003 millones, alcanzando así, una participación de mercado¹ del 0,3%. Este primaje se concentra un 72,3% en el segmento de seguros colectivos y un 27,7% en el segmento de seguros individuales.

La clasificación asignada a **MAPFRE Vida**, "*Categoría AA-*", se sustenta en el importante apoyo que recibe de su matriz, tanto en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgos, y en la fuerte presencia comercial del grupo a escala local (comparte administración con la compañía de seguros generales). El apoyo del grupo se ha materializado en normas sobre control y auditoría interna, las cuales se enmarcan en las políticas de MAPFRE, en reportes recurrentes a nivel regional, en aportes de capital y en una constante comunicación de la administración local con la administración del grupo dentro de la región.

Otro aspecto que apoya la clasificación es la estrategia en la cartera de inversiones, exponiendo su riesgo principalmente a instrumentos de renta fija con buena calidad crediticia, lo cual es consistente con la política conservadora del grupo, y que se traduce, salvo excepciones, en niveles muy bajos de pérdida esperada asociada a los instrumentos y al portafolio, situación que ha sido una constante en el tiempo.

Sin perjuicio de lo anterior la clasificación se encuentra acotada por la alta concentración de su cartera de productos y su reducido tamaño en comparación con el mercado, aun considerando que ambas situaciones son consecuencia de la estrategia establecida por la compañía, implican limitaciones inherentes a la baja diversificación y accesos a economías de escala.

Si bien se reconoce la capacidad de apoyo de la matriz en términos financieros y la voluntad del controlador de velar por la solvencia de la filial local, para la mantención de la clasificación se espera que en sus indicadores financieros la empresa mantenga niveles que se consideren consistentes con la clasificación asignada. Junto con esto, no debieran debilitarse las fortalezas que sustentan la clasificación actual, especialmente la calidad del apoyo de grupo controlador (reflejada en una clasificación del grupo en escala global en grado de inversión) y el carácter conservador de su política de inversiones.

Respecto a la adquisición² de la cartera de rentas vitalicias de la Caja Reaseguradora de Chile S.A. (Caja Reaseguradora), la clasificadora estima que no generará cambios significativos en los niveles de endeudamiento, considerando que la compañía presenta un reducido apalancamiento y que el negocio previsional es más intensivo en deuda. Tampoco la gestión de la cartera debiese representar un problema dado que la compañía administra productos de rentas vitalicias (solo que están en *run off*).

¹ Sin considerar la prima de seguros previsionales.

² Ver hechos recientes.

En términos de ASG, **MAPFRE Vida** no cuenta con iniciativas formales ligadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros, así como datos sobre la disparidad salarial de género dentro de la compañía.

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 el mediano plazo, la clasificación podría verse mejorada si la compañía logra conseguir una mayor participación de mercado en los productos que comercializa como también en la eventual apertura de otros segmentos a asegurar. Estos mayores niveles de actividades y volumen le permitirán aprovechar las economías de escala ligado a una mayor diversificación de su ingreso y del margen, junto a alcanzar niveles de endeudamiento, patrimonio y cobertura de las reservas consistentes con una mejor clasificación de riesgo. Además, la empresa se podría ver favorecida frente a una mejora en la clasificación de su matriz.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgo.
- Políticas de inversión conservadora.

Fortalezas complementarias

- Apropiada cobertura de inversiones representativas sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- Programa de reaseguro de alta calidad crediticia.
- Adecuado calce de activos.

Fortalezas de apoyo

- Sinergia con la compañía de seguros generales.

Riesgos Considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).

Definición 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, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Con fecha 18 de marzo de 2023 la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) autorizó la cesión de la cartera de contratos de reaseguro de rentas vitalicias previsionales que mantiene la Caja Reaseguradora hacia **MAPFRE Vida**, según lo convenido en el Contrato de Promesa de Cesión de Cartera (Contrato de Promesa) acordado entre ambas compañías en diciembre de 2023. Con lo anterior, se inicia el cumplimiento de los términos y condiciones estipulados en el Contrato de Promesa y la Circular 925, con el fin de materializar la cesión de la cartera acordada.

Diciembre 2023

Al cierre de 2023, **MAPFRE Vida** presentó una prima de \$ 8.003 millones, lo que representó una caída del 8,9% respecto a lo alcanzado en 2022. Por su parte, los costos de siniestros para la misma fecha fueron de \$ 2.216 millones, los cuales representaron un aumento del 21,2% en comparación al año anterior. En lo que respecta a los costos de administración, estos se posicionaron en \$ 2.383 millones al cierre de 2023, un 1,4% mayor en contraste al cierre de 2022.

A la misma fecha, la aseguradora presentó ganancias por \$ 1.375 millones. Las reservas técnicas ascendieron a \$ 39.024 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 46.652 millones. **MAPFRE Vida** finalizó el año 2023 con un nivel de patrimonio de \$ 42.841 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: En opinión de la clasificadora, el grupo MAPFRE realiza el suficiente esfuerzo para traspasar su experiencia y *know how* hacia sus filiales en las diferentes áreas, aprovechando las sinergias entre todas las empresas del grupo. Lo anterior, se materializa mediante canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones, y la adopción de las políticas impulsadas por el grupo para sus filiales de la región. Adicionalmente, la matriz tiene una elevada capacidad de responder a las posibles necesidades de capital de la sociedad. MAPFRE S.A., matriz del grupo, en términos consolidados, mantuvo un patrimonio neto por un monto cercano a € 9.214 millones a diciembre de 2023, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Vida** representa menos del 1% de este monto.

Cartera de inversión conservadora: Actualmente, las inversiones de la compañía alcanzan los \$ 46.652 millones y equivalen 1,2 veces sus reservas técnicas. La cartera de inversiones corresponde en un 91,0% a instrumentos de renta fija, los cuales se encuentran concentrados en instrumentos de bajo riesgo, donde un 96,0% de ellos exhiben una clasificación igual o superior a "Categoría AA-".

Política de reaseguros: A la fecha, la compañía cede un 99,7% de su riesgo a MAPFRE Re, compañía perteneciente al grupo MAPFRE y que, actualmente, se encuentra clasificada en “Categoría AA”³. El 0,3% restante se encuentra en John Hancock, clasificada en la misma categoría.

Bajo endeudamiento: MAPFRE Vida ha presentado históricamente un reducido nivel de endeudamiento en relación al mercado⁴. Al cierre de 2023, el indicador fue de 3,1 veces; si se ajusta por la participación del reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 2,8 veces.

Sinergia con seguros generales: Considerando que la compañía de seguros de vida y generales responden a un modelo de negocios elaborado por la matriz, se estima que la relación de cooperación entre ambas filiales es de largo plazo, y, por lo tanto, la compañía de seguros se beneficia de las economías de escala y la red de la compañía de seguros generales.

Factores de riesgo

Concentración de la cartera de productos: La compañía mantiene un bajo nivel de diversificación en los seguros que comercializa, lo que se traduce en una elevada dependencia de ingresos de sus principales productos, sin perjuicio que dicha situación responda a la estrategia de la compañía para participar en los seguros tradicionales. Al cierre de diciembre de 2023, **MAPFRE Vida** concentraba su primaje directo en las ramas, del segmento Colectivos Tradicionales, Temporal de Vida y Accidentes Personales, las que representaron un 36,0% y un 30,9%, respectivamente.

Baja participación de mercado: En términos de primaje directo, **MAPFRE Vida** presenta una baja participación de mercado, alcanzando al cierre de 2023 un 0,3%⁵. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, se reconoce la existencia del apoyo operacional por parte del grupo y la actual estrategia de la compañía, la que busca generar mayor volumen de ventas mediante un crecimiento orgánico en seguros individuales y colectivos.

Antecedentes generales

La compañía

MAPFRE Vida fue constituida el 21 de septiembre de 2000. Su creación responde a la exigencia legal que obliga a que en Chile los negocios de seguros de vida y generales se desarrollen a través de compañías independientes. Sin embargo, en la práctica, el negocio de seguros de vida se constituye y es tratado como una línea más dentro del *mix* de productos que ofrece el conglomerado al que pertenece en Chile.

La compañía forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español con adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales

³ Conversión en escala global hecha de acuerdo a criterios de **Humphreys**.

⁴ Incluye compañías que comercializan rentas vitalicias.

⁵ Se excluye la prima directa proveniente de seguros previsionales.

y financieras, cuyo negocio asegurador tiene presencia en 45 países. A escala local, la solvencia del grupo MAPFRE S.A. ha sido clasificada en “Categoría AA”³ con perspectiva “Estable”.

La aseguradora mantiene 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 y recursos humanos, administración y finanzas, informática y tecnología, auditoría interna y fiscalía. Adicionalmente, la firma cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas técnica, sistemas, gestión y auditoría interna (área sólida, totalmente independiente dentro de la estructura que depende directamente de MAPFRE España).

En cuanto al primaje directo de la compañía, este ha tenido un decrecimiento del 8,9% respecto al año anterior, pasando de tener \$ 8.787 millones en 2022 a \$ 8.003 millones en 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

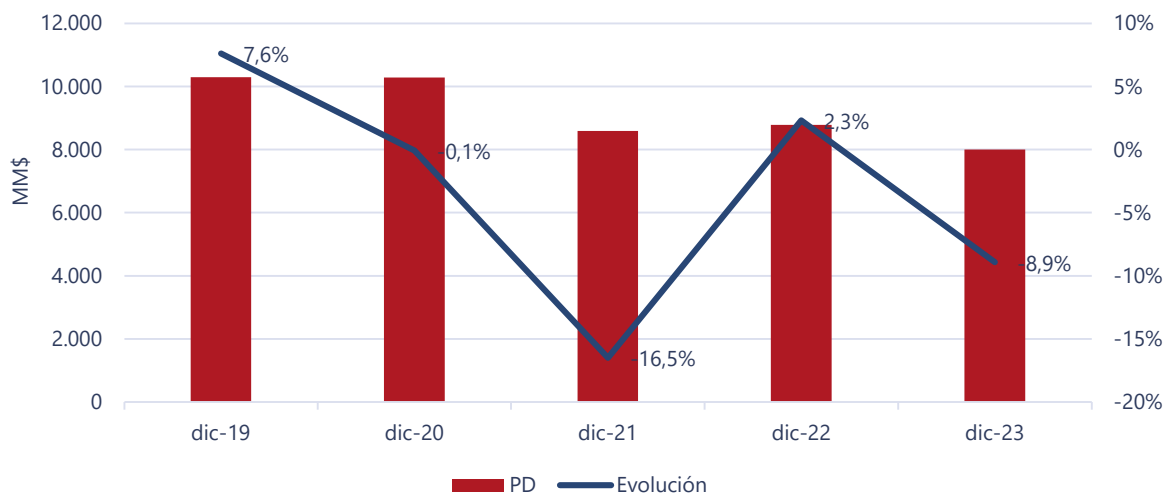


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

Al término del año 2023, **MAPFRE Vida** ha enfocado su negocio a los segmentos colectivos tradicionales e individuales los que del total del primaje representan el 72,3% y 27,7% de la compañía, respectivamente. Dentro del segmento colectivos tradicionales, la prima se ha concentrado principalmente en las líneas Temporal de Vida y Accidentes Personales, las cuales representaron un 36,0% y 30,9% del primaje total, respectivamente; el margen de contribución de las ramas anteriormente mencionadas, representaron el 77,4% y 57,0% del margen de contribución total de la compañía, respectivamente. Por su parte, el segmento de individuales, la principal rama corresponde a Temporal de vida con un 18,5% de la prima directa total. La Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución por rama de la prima directa y del margen de contribución, respectivamente.

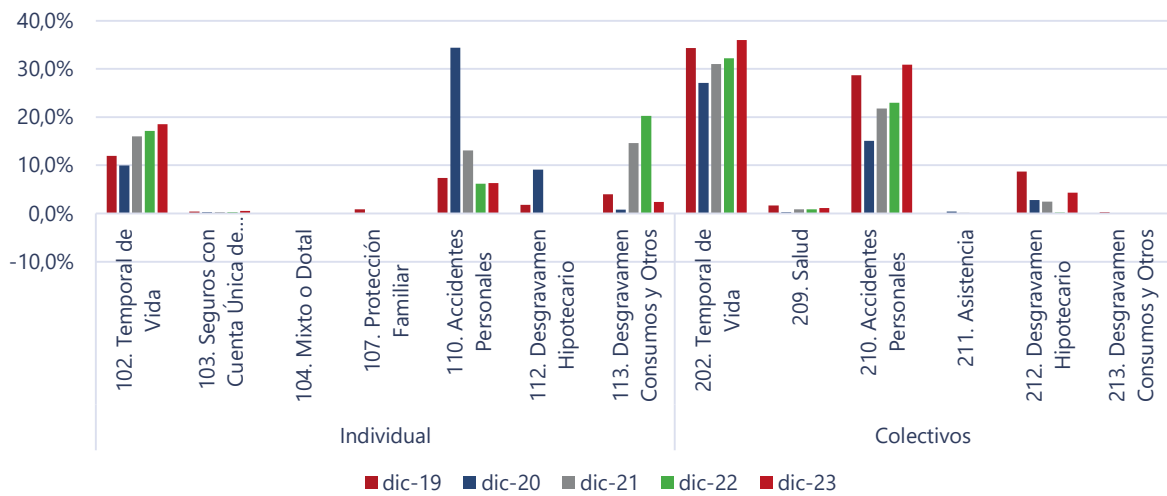


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de la compañía, esta ha oscilado entre los valores de 32,8% y 46,2% en los años 2022 y 2023, con un promedio de 39,3%. A diciembre de 2023, **MAPFRE Vida** presentó un indicador de 36,8%, mientras que la siniestralidad del mercado a la misma fecha fue de 41,9%. La Ilustración 4 muestra le evolución de la siniestralidad de la compañía en los últimos años.

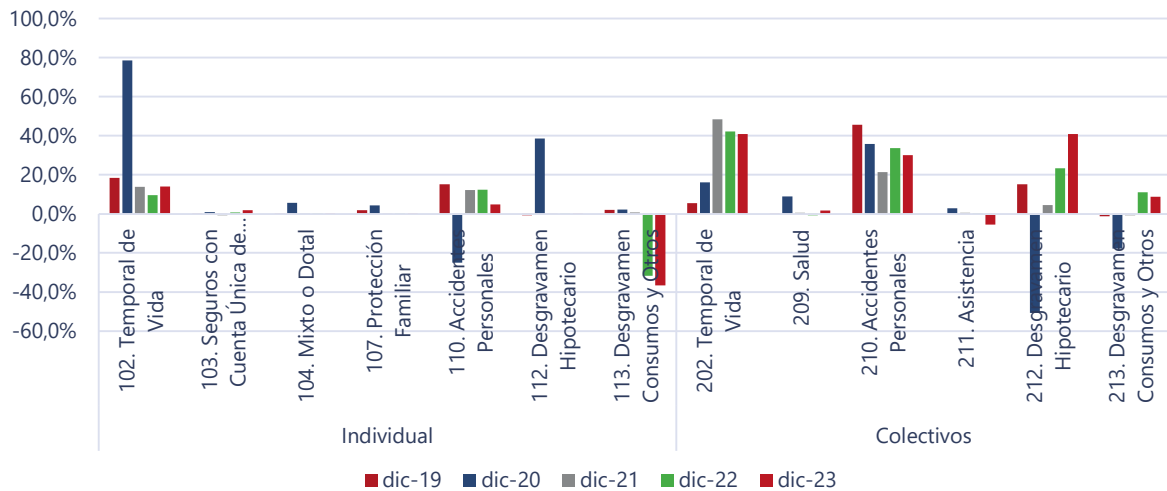


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

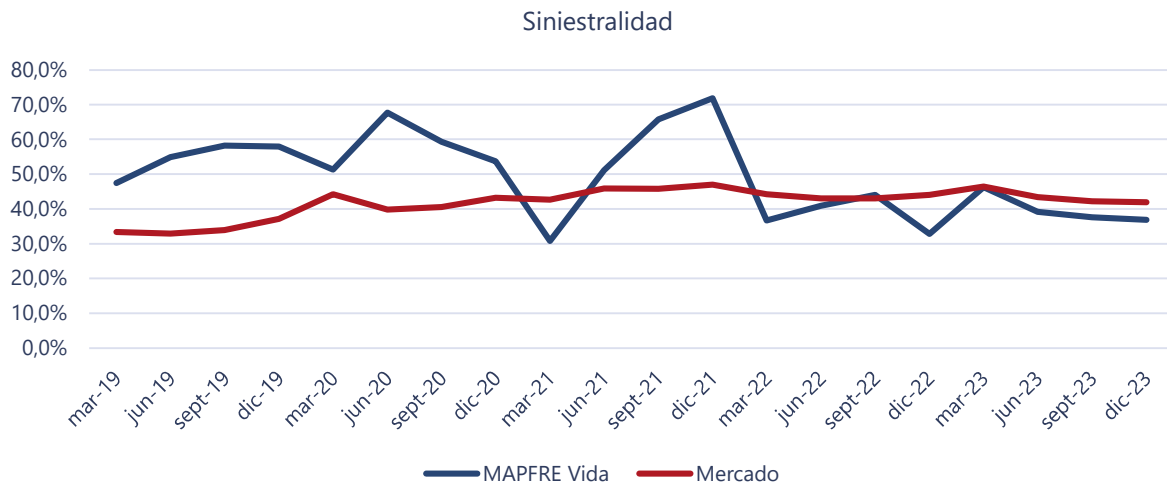


Ilustración 4: Siniestralidad MAPFRE Vida y Mercado

Por su parte, el rendimiento técnico mostró un alza importante en 2021, manteniendo dicho nivel en los ejercicios siguiente, pero no exento de volatilidad; con todo, salvo un una medición puntual, ha exhibido constantemente indicadores por sobre el mercado. Al cierre de 2023, el rendimiento técnico de **MAPFRE Vida** fue de 19,8%, mientras que el mercado alcanzó un indicador de -14,0%. En la Ilustración 5 se puede apreciar el comportamiento del rendimiento de la compañía y del mercado en los últimos años.

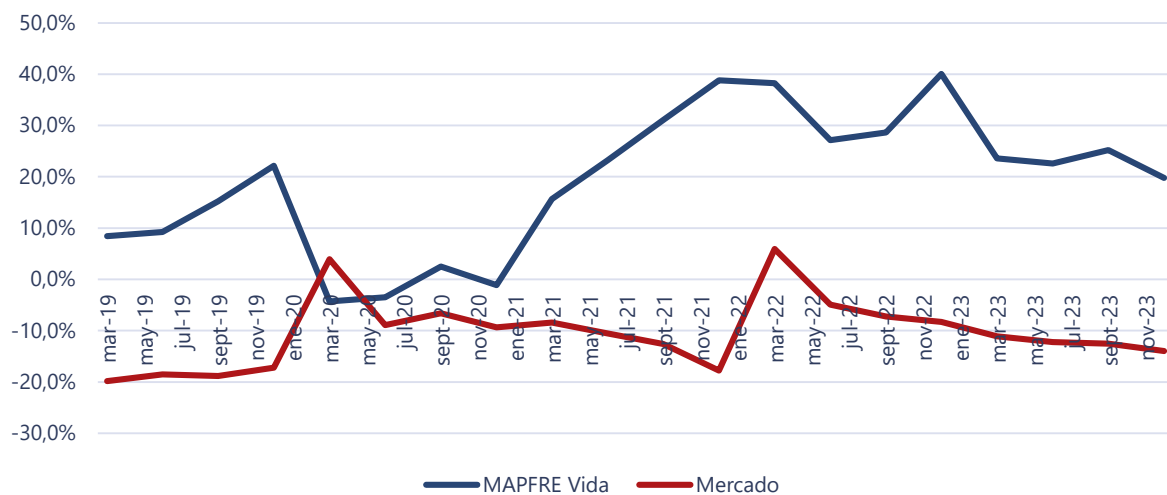


Ilustración 5: Rendimiento técnico MAPFRE Vida y Mercado

Industria y participación de mercado

Históricamente, **MAPFRE Vida** ha presentado una baja participación de mercado, alcanzando al cierre de 2023 un 0,3% del mercado en términos de prima directa sin considerar los seguros previsionales; similar al alcanzado al cierre de 2022. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado.

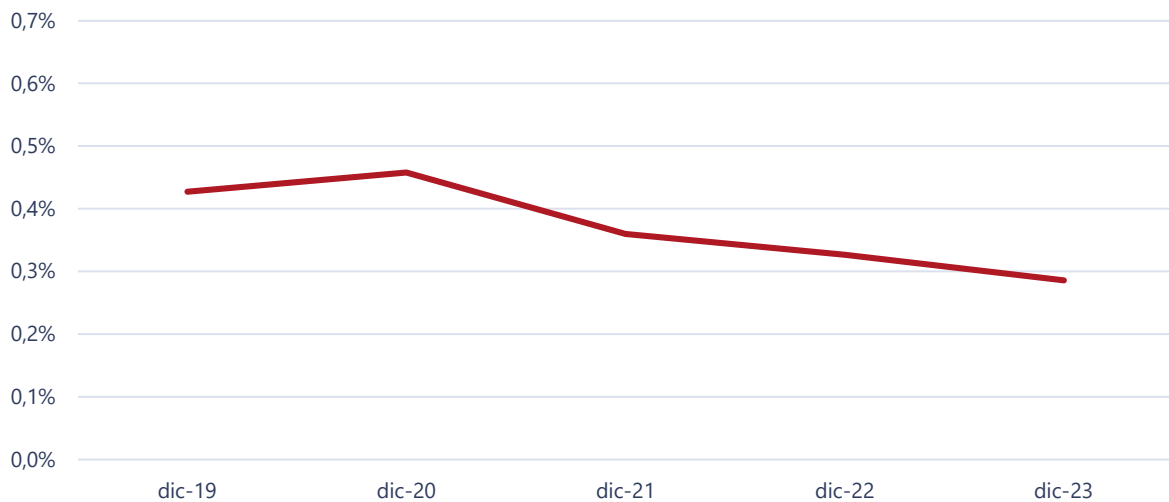


Ilustración 6: Participación de mercado

Reaseguros

Al cierre de 2023, **MAPFRE Vida** presenta una retención del 75,2% de su primaje directo. A la misma fecha, un 99,7% de la prima cedida fue traspasada al reasegurador del mismo grupo, clasificado en “Categoría AA”³. La Tabla 1 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima al cierre de 2023.

Tabla 1: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo (Escala Local)
MAPFRE Re	99,7%	AA
John Hancock	0,3%	AAA

Inversiones

Al cierre de 2023, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 12,2% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 22,5% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 94,8% de inversiones financieras, un 3,5% en inversiones inmobiliarias, un 1,0% de créditos de negocios y un 2,2% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **MAPFRE Vida**.

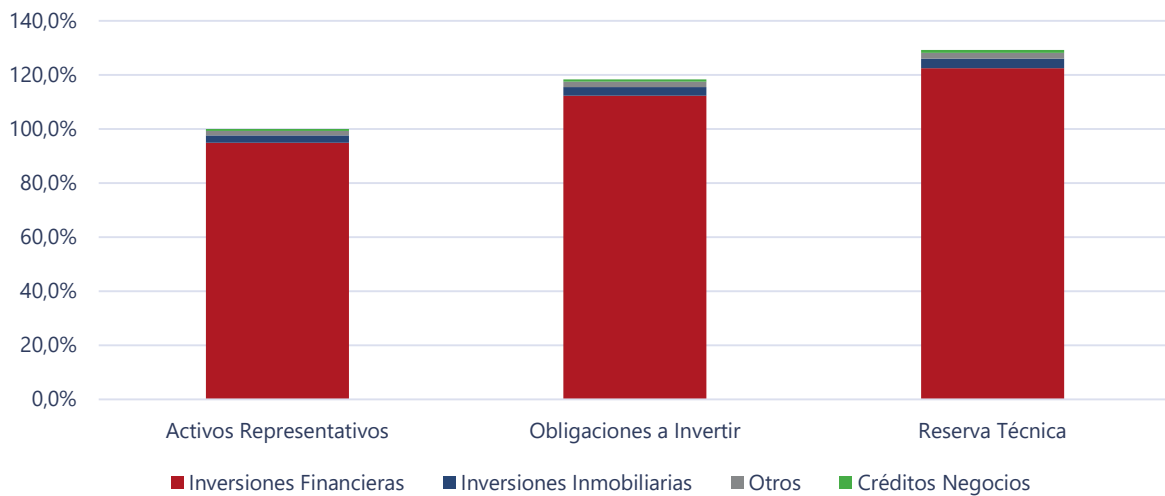


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

Rentabilidad y tasa de suficiencia de activos

En cuanto a la cartera de rentas vitalicias, en *run off*, **MAPFRE Vida** ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad de reinversión exigida para sus activos con el objeto de cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento de 3,2% al cierre de septiembre de 2023, mientras que la Tasa de Suficiencia de Activos (TSA) a la misma fecha fue de -4,4%⁶. La Ilustración 8 presenta la evolución de la TSA para **MAPFRE Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.

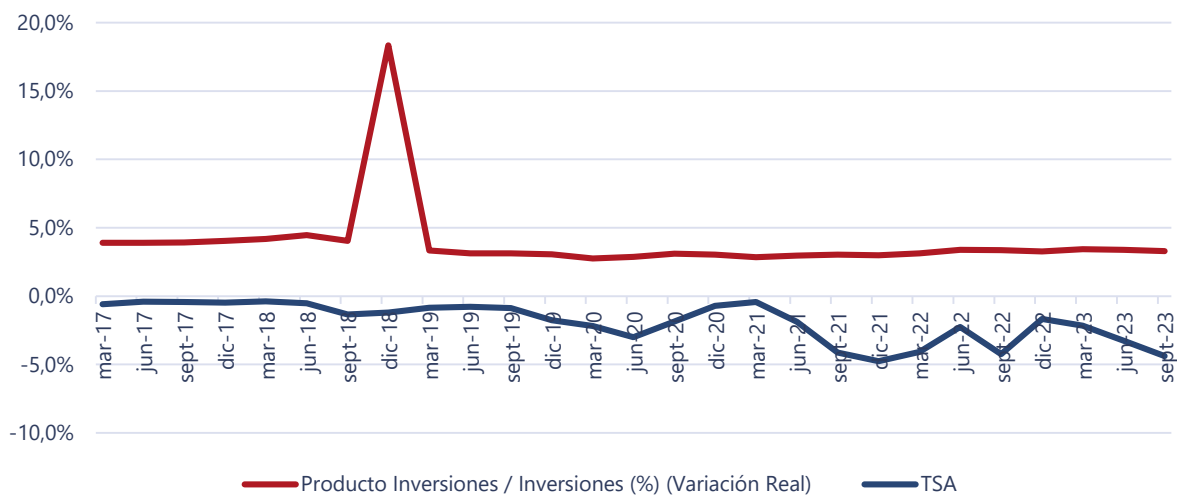


Ilustración 8: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

⁶ Última información disponible.

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa por producto

Durante 2023, el segmento de seguros colectivos tradicionales presentó un aumento del 17,1% en su primaje directo en relación con el obtenido en 2022, alcanzando \$ 5.786 millones. La principal rama del segmento, Temporal de Vida, tuvo un incremento de un 1,6% posicionándose en los \$ 2.878 millones, así mismo, la rama de Accidentes Personales alcanzó \$ 2.471 millones, monto 22,5% superior al de 2022.

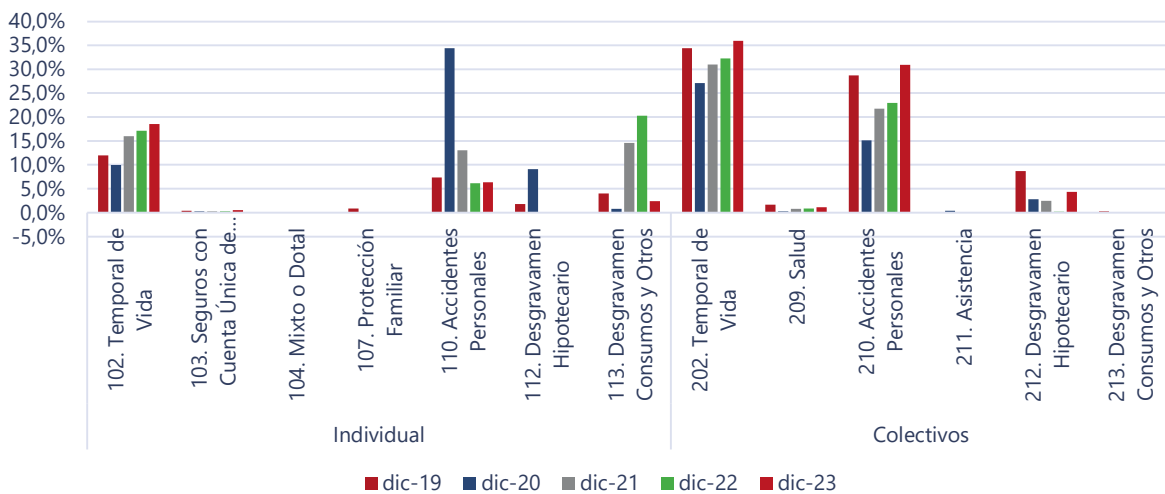


Ilustración 9: Evolución prima directa por rama

Respecto al segmento de seguros individuales, en 2023 se obtuvo un primaje de \$ 2.217 millones, lo que representó un decrecimiento del 42,4% en contraste a lo obtenido en 2022, donde la rama de Desgravamen Consumos y Otros, fue la que explica esta caída, pasando de una prima por \$ 1.781 millones en 2022 a \$ 191 millones en 2023. La evolución del primaje por rama de **MAPFRE Vida** se presenta en la Ilustración 9.

Posicionamiento de productos

En 2023, la rama Temporal de Vida del segmento de seguros colectivos, la principal de la compañía presentó una disminución en su participación de mercado con respecto a 2022, pasando de un 2,8% a un 2,4%, mientras que la segunda rama más relevante de la compañía, Accidentes Temporales, del mismo segmento, logró una participación de 9,8%. La Tabla 2 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la **MAPFRE Vida**.

Tabla 2: Participación de mercado por rama

Segmento	Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Individuales	102. Temporal de Vida	6,5%	6,0%	5,0%	4,6%	4,8%	5,5%
	103. Seguros con Cuenta Única de Inversión (CUI)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

	104. Mixto o Dotal	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	107. Protección Familiar	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	110. Accidentes Personales	2,8%	3,2%	14,6%	4,3%	2,0%	2,0%
	112. Desgravamen Hipotecario	0,2%	10,5%	84,4%	0,0%	0,0%	0,0%
	113. Desgravamen Consumos y Otros	0,0%	96,0%	68,1%	96,7%	72,0%	23,2%
Colectivos tradicionales	202. Temporal de Vida	4,6%	4,2%	3,2%	3,1%	2,8%	2,4%
	209. Salud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	210. Accidentes Personales	15,7%	14,8%	8,0%	9,1%	9,4%	9,8%
	211. Asistencia	0,0%	0,0%	18,0%	6,0%	0,1%	0,0%
	212. Desgravamen Hipotecario	42,3%	50,1%	22,8%	4,9%	0,4%	2,7%
	213. Desgravamen Consumos y Otros	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por producto, las ramas de Temporal de Vida y Accidentes personales, ambas del segmento colectivos tradicionales, mostraron al cierre de 2023 un aumento en este indicador respecto al alcanzado a la misma fecha de 2022, pasando de una siniestralidad de 34,7% y 3,4% a un 31,3% y 22,7%, respectivamente, pero manteniéndose en niveles acotados del indicador. La Ilustración 10 muestra la evolución de la siniestralidad por rama de la aseguradora, considerando las ramas que presentan más del 10% del primaje directo de la compañía.

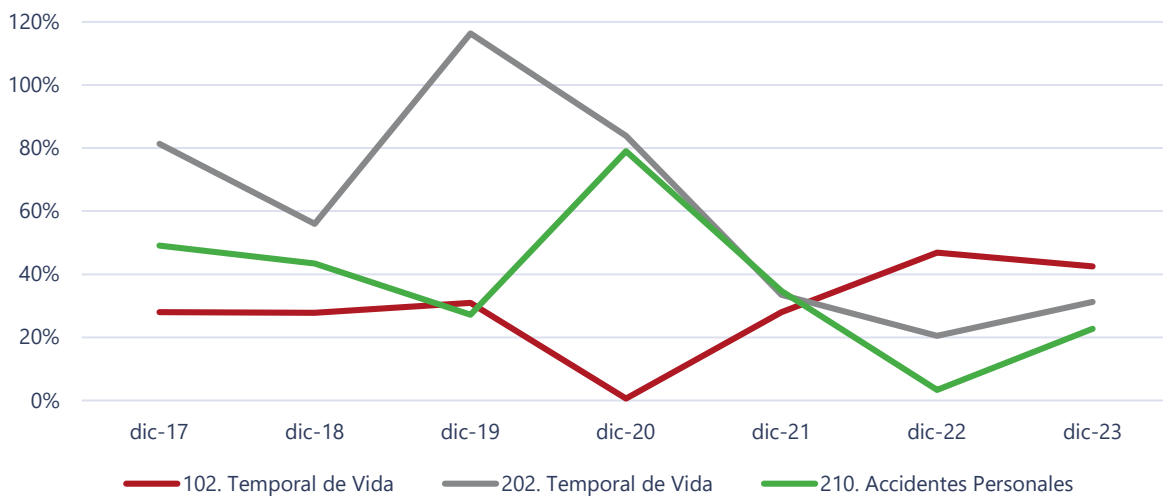


Ilustración 10: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, la rama de Temporal de Vida, del segmento colectivos tradicionales, presentó un rendimiento técnico menor al del año anterior, pasando de tener un 78,1% en 2022 a un 45,6% en 2023, mientras que el indicador de la rama de Accidentes Personales del mismo segmento pasó desde

79,5% a 35,7%, en las mismas fechas comparativas. La Ilustración 11 presenta la evolución del rendimiento técnico de **MAPFRE Vida** considerando las ramas que representan más del 10% del primaje directo de la compañía.

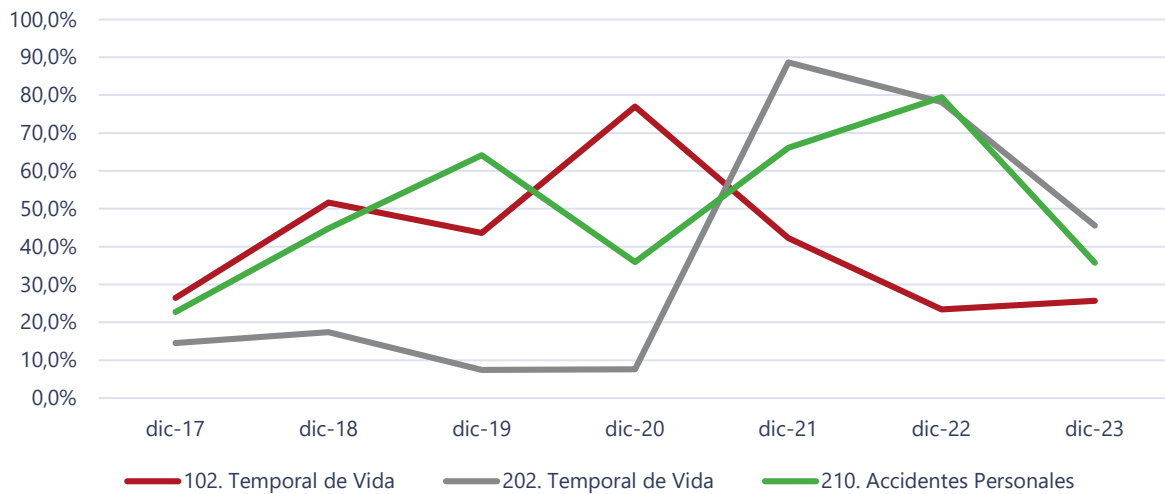


Ilustración 11: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	4.212.258	-223.304	-261.966	875.994	390.143
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	561.200	740.302	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-4.500.000	-875.153	0	-1.400.000	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	1.754.175	2.027.633	1.203.118	941.152	417.146
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	2.027.633	1.203.118	941.152	417.146	807.289

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **MAPFRE Vida**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mantenido históricamente niveles por debajo del mercado; alcanzando al cierre de 2023 una relación de 3,1 veces, mientras que el mercado presentó un indicador de 10,5 veces a la misma fecha (incrementado por las compañías que participan en el negocio de rentas vitalicias, más intensivo en deuda). Si se ajusta por la participación del reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza 2,8 veces a la misma fecha. La Ilustración 12 muestra la evolución del indicador durante los últimos años.

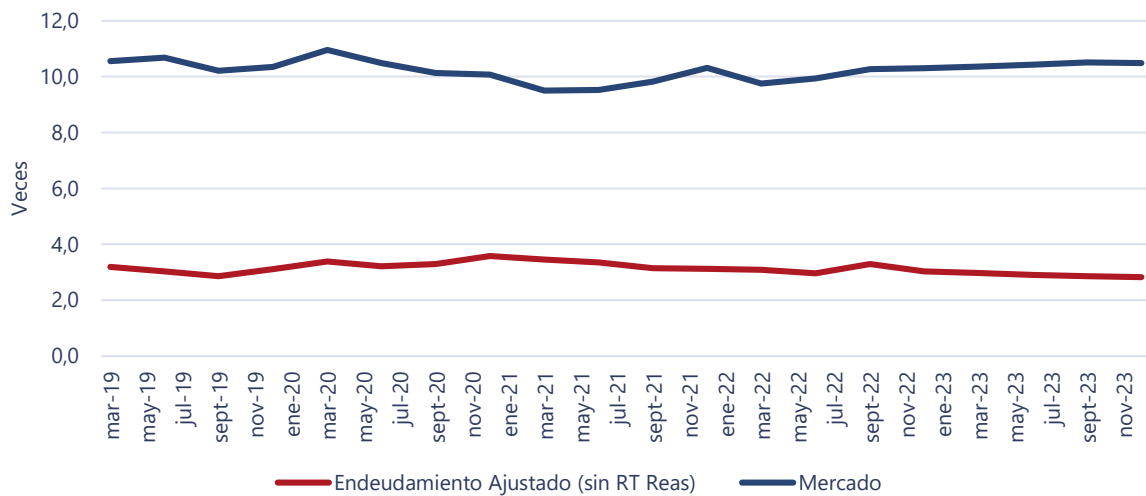


Ilustración 12: Evolución de endeudamiento

Por otro lado, el patrimonio de **MAPFRE Vida** al cierre de 2023 totalizó \$ 13.793 millones, monto superior en un 7,0% a los \$ 12.887 millones alcanzados en 2022. En cuanto al resultado de la compañía, este fue de \$ 1.375 millones, lo que representa un decrecimiento del 39,8% con respecto a las utilidades de 2022. En la Ilustración 13 se puede apreciar la evolución del patrimonio y resultado de la compañía.

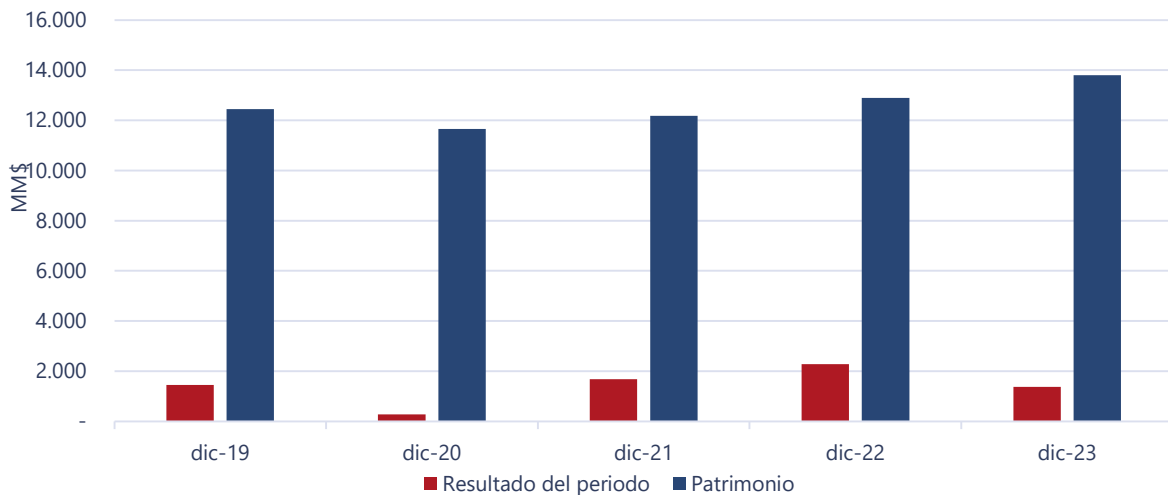


Ilustración 13: Evolución de patrimonio y resultado

Margen y gastos

Al analizar el nivel de eficiencia de **MAPFRE Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que, al cierre de 2023, el indicador de la compañía fue de 29,8%, mientras que el de mercado fue de 12,5%, al incluir la intermediación directa, a la misma fecha, el ratio para la compañía ascendió a 47,0% mientras que para el mercado fue de 16,8%. Es importante

tener en cuenta que, para el cálculo de los indicadores de mercado mencionados anteriormente, se incluyen a las compañías que operan principalmente en el mercado de rentas vitalicias, y que debido al tipo de negocio que manejan, estas tienden a mostrar indicadores más bajos en comparación con las aseguradoras de vida cuya operación principal no es este segmento de mercado.

En tanto, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución el valor de 200,1% a diciembre de 2023, mientras que para el mercado fue de -90,0%. La muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado se pueden observar en la Ilustración 14.

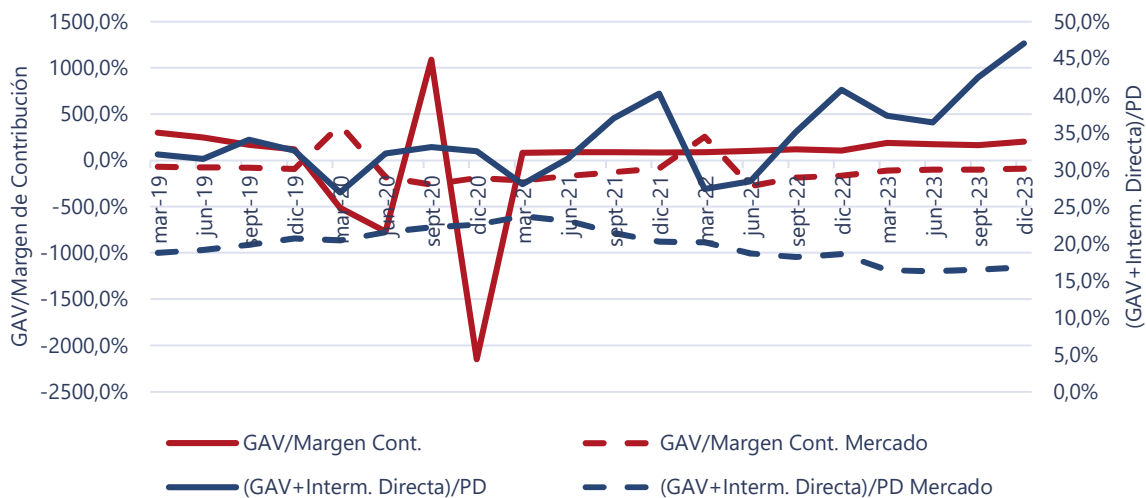


Ilustración 14: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 3 y Tabla 4 con los principales ratios de **MAPFRE Vida** y del mercado.

Tabla 3: Ratios de MAPFRE Vida

MAPFRE Vida	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Gastos adm. / Prima directa	34,3%	16,8%	18,6%	23,8%	26,7%
Gastos adm. / Margen contribución	354,6%	118,7%	-2147,9%	82,7%	105,0%
Margen contribución / Prima directa	9,7%	14,2%	-0,9%	28,8%	25,5%
Resultados Op. / Prima directa	-24,6%	-2,7%	-19,5%	5,0%	-1,3%
Resultado final / Prima directa	60,0%	14,2%	2,7%	19,6%	26,0%

Tabla 4: Ratios de mercado

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Gastos adm. / Prima directa	13,0%	14,9%	16,5%	14,9%	13,7%
Gastos adm. / Margen contribución	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-85,8%	-166,5%
Margen contribución / Prima directa	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-17,4%	-8,2%
Resultados Op. / Prima directa	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-21,9%
Resultado final / Prima directa	6,9%	5,3%	12,1%	19,4%	15,4%

"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 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."