



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

A n a l i s t a s  
Daniel Moreno C.  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
daniel.moreno@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **MAPFRE Seguros de Vida**

**Abril 2019**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Favorable <sup>1</sup>
Estados financieros base	31 de diciembre de 2018

Balance IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018
Inversiones	34.280.805	39.617.329	40.721.171	48.552.830
Cuentas por cobrar de seguros	3.751.907	5.084.204	4.804.768	5.022.631
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.791.877	1.920.281	2.341.250	2.906.596
Otros activos	1.118.668	1.084.113	1.412.399	1.104.680
<b>Total activos</b>	<b>40.943.257</b>	<b>47.705.927</b>	<b>49.279.588</b>	<b>57.586.737</b>
Reservas técnicas	33.029.279	33.632.199	34.307.470	35.389.539
Deudas por operaciones de seguro	959.430	1.025.259	1.741.086	1.677.883
Otros pasivos	2.331.935	1.860.034	2.252.998	5.699.852
Patrimonio	4.622.613	11.188.435	10.978.034	14.819.463
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>40.943.257</b>	<b>47.705.927</b>	<b>49.279.588</b>	<b>57.586.737</b>

Estado de resultado IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018
<b>Margen de contribución</b>	<b>586.405</b>	<b>696.184</b>	<b>-33.737</b>	<b>925.235</b>
Prima directa	7.134.579	8.979.103	9.000.080	9.562.417
Prima cedida	2.564.814	2.940.780	3.132.204	3.084.238
Prima retenida	4.569.765	6.038.323	5.867.876	6.478.179
Costo de siniestros	1.166.860	2.686.790	3.545.294	3.248.296
R. intermediación	569.059	834.856	749.918	668.001
Costo de administración	1.416.614	1.596.163	2.017.113	3.280.581
Resultado de inversiones	1.232.702	1.531.199	1.638.813	8.297.695
<b>Resultado final</b>	<b>525.419</b>	<b>792.938</b>	<b>-42.524</b>	<b>5.741.344</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Seguros de 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 (sin incluir rentas vitalicias). Adicionalmente, hasta abril de 2008, la compañía comercializó rentas vitalicias; por ello, a diciembre de 2018, mantenía reservas previsionales que alcanzaban los \$ 25.958 millones (su patrimonio a la misma fecha alcanzaba \$ 14.819 millones). Su primaje, durante el ejercicio 2018, alcanzó \$ 9.562 millones.

La empresa forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales y financieras, cuyo negocio asegurador tiene presencia en 45 países. A escala global, la solvencia del grupo MAPFRE S.A. ha sido clasificada en "*Categoría BBB+*" con perspectiva "*Favorable*"

La tendencia de la clasificación de riesgo se modifica desde "*Estable*" a "*Favorable*" en consideración a que la compañía, producto de los resultados obtenidos, ha mejorado sustancialmente su posición patrimonial para continuar con el crecimiento que ha ido sosteniendo en los últimos años (manteniendo el apoyo que tiene de su matriz). De mantenerse el crecimiento de la prima directa y la robustez de su patrimonio, la clasificación de riesgo podría ser revisada al alza.

asignada a "*Categoría AA-*" obedece al comportamiento histórico mostrado por la compañía, de continuo crecimiento, y al fortalecimiento patrimonial de la compañía, que favorece su crecimiento futuro, considerando también que la compañía se beneficia por la sinergia que presenta con la compañía relacionada de seguros generales (clasificada en "*Categoría AA*" por **Humphreys**).

La clasificación asignada a **MAPFRE Seguros de Vida** 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 en 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, un factor que limita la clasificación es la alta concentración de su cartera de productos, aunque es consecuencia de la estrategia establecida por la compañía, de igual forma que la reducida escala en comparación con los demás actores del mercado

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.

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

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

#### Fortalezas de apoyo

- Sinergia con la compañía de seguros generales.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja escala de la sociedad (riesgo compensado por su cooperación con la compañía de seguros generales)

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

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

“-” Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría

## Hechos recientes

Al cierre del ejercicio 2018 la empresa registró primas directas por \$ 9.562 millones, mostrando un crecimiento de un 6,25% con respecto al ejercicio 2017 y reteniendo \$ 6.478 millones, 10,40% más que el año anterior. En el mismo periodo, el costo de siniestros ascendió a \$ 3.248 millones lo que representa una reducción de un 8,38%, mientras que el costo de rentas llegó a \$ 763 millones. Durante el ejercicio, la sociedad registró un margen de contribución de \$ 925 millones, revirtiendo los \$ -33 millones del año anterior.

Los costos de administración en 2018 alcanzaron los \$ 3.281 millones, superiores a los registrados en 2017, representando un aumento de un 62,64%. El resultado de inversiones fue positivo en \$ 8.298 millones.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad por \$ 5.741 millones, recuperando la pérdida de \$ 42 millones originada en diciembre de 2017. A diciembre de 2018, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 14.819 millones, y el *leverage* llegaba a 2,89 veces medido como pasivos exigibles sobre patrimonio.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de su matriz:** En opinión de la clasificadora, el grupo MAPFRE realiza el esfuerzo suficiente 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, lo cual quedó demostrado por el aumento de capital realizado en marzo de 2016 por \$ 5.900 millones, lo que permite reducir el apalancamiento (de 7,86 a 3,26 después del aumento) y otorga holgura suficiente para crecer en ventas de primas sin la necesidad de nuevos aumentos de capital. MAPFRE S.A., matriz del grupo, en términos

consolidados, mantenía un patrimonio neto por un monto cercano a € 9.198 millones a diciembre 2018, mientras que el patrimonio de MAPFRE Seguros de Vida representa menos del 1% de este monto. Además, se recalca que la clasificación en escala global de la matriz del grupo se mantiene en grado de inversión, “BBB+”, MAPFRE Re en categoría “A”.

**Cartera de inversión conservadora:** La política de inversión de la empresa se traduce en una cartera diversificada y de bajo riesgo, la cual está orientada principalmente a instrumentos de renta fija ya que, por definición de su matriz, debe mantener la totalidad de sus activos en instrumentos clasificados a lo menos en “Categoría A-”. A diciembre de 2018, la compañía mantenía un 67,99% de sus inversiones en renta fija<sup>2</sup>.

**Programa de reaseguro:** Los reaseguros de la empresa son contratados en un 99% a MAPFRE Re que se encuentra clasificada en “Categoría A” con tendencia “Favorable” en escala internacional. El resto se encuentra en John Hancock clasificada en “Categoría AA-” en escala internacional.

**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

**Elevada concentración de su cartera de productos:** Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante sus diez años de operaciones, la compañía aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de sus principales productos (sin perjuicio que dicha situación responda a la estrategia de la compañía de participar en los seguros tradicionales, especializándose en los segmentos de mercado de Vida). La oferta de la compañía, a diciembre de 2018 se limitaba a la venta de productos en ocho ramos, donde el de temporal vida (incluido individual y colectivo) representaba el 51,0% del total de la prima directa, mientras que el de accidentes personales (incluido individual y colectivo) alcanzaba un 36,1% de la prima.

**Baja participación de mercado:** La empresa muestra una participación por ventas y por reservas inferior al 1% del mercado. 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.

<sup>2</sup> No contempla caja y banco ni bienes raíces, solamente IRF Vida e IRF Flexible.

## Antecedentes generales

### La compañía

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).

**MAPFRE Seguros de 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.

A diciembre de 2018, el total de su propiedad menos una acción pertenece a MAPFRE Chile Vida SpA, siendo MAPFRE Chile Seguros SpA la propietaria del título restante.

### Mix de Productos

La empresa orienta su actividad a la venta de seguros tradicionales, especialmente colectivos. Sin perjuicio de esto, a la fecha también cuenta con una cartera vigente de rentas vitalicias en *run off*. Durante 2018 el 19,3% de sus ventas se generó en seguros individuales y el 80,7% en seguros colectivos. Su nivel de primaje ha estado en constante crecimiento desde 2007, registrando el 2018 un crecimiento de 6,25%. Lo anterior se puede apreciar en la Ilustración 1.

En cuanto a la distribución del margen de contribución, la situación es relativamente similar, donde los seguros colectivos aportan la mayor parte. Sin embargo, los seguros previsionales reducen el margen total en un 80,5%. A diciembre de 2018, y eliminando el efecto de la renta vitalicia, los seguros colectivos aportaron un 69,7% del margen de contribución total mientras que los seguros individuales aportaron un 30,3%. En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa, desde 2013 a 2018, del margen de contribución por ramo (sin eliminar el efecto de los seguros previsionales).

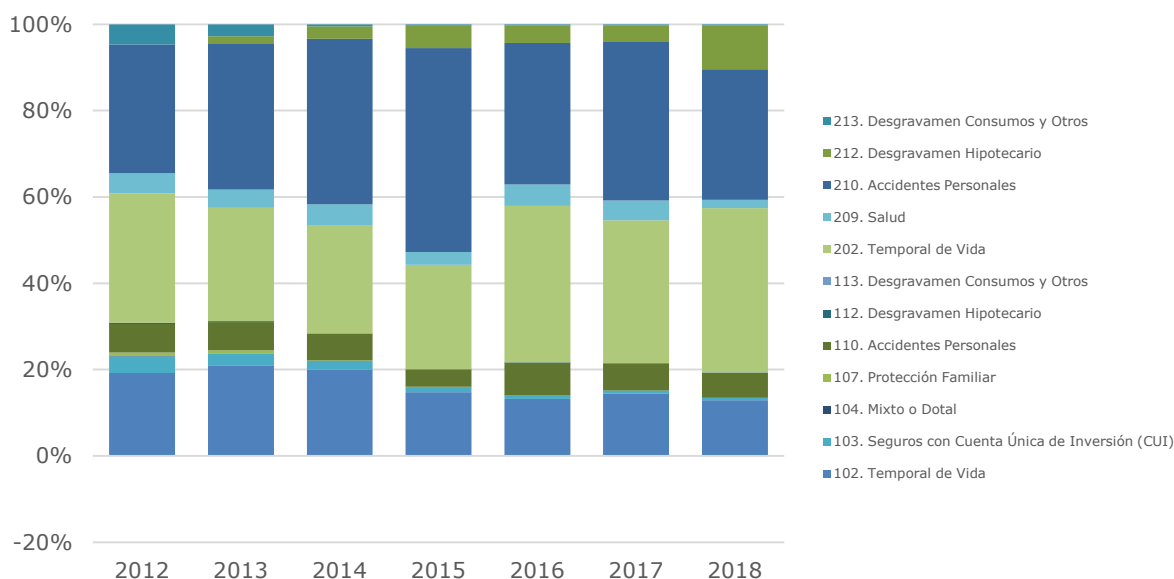


Ilustración 1: Distribución de prima directa

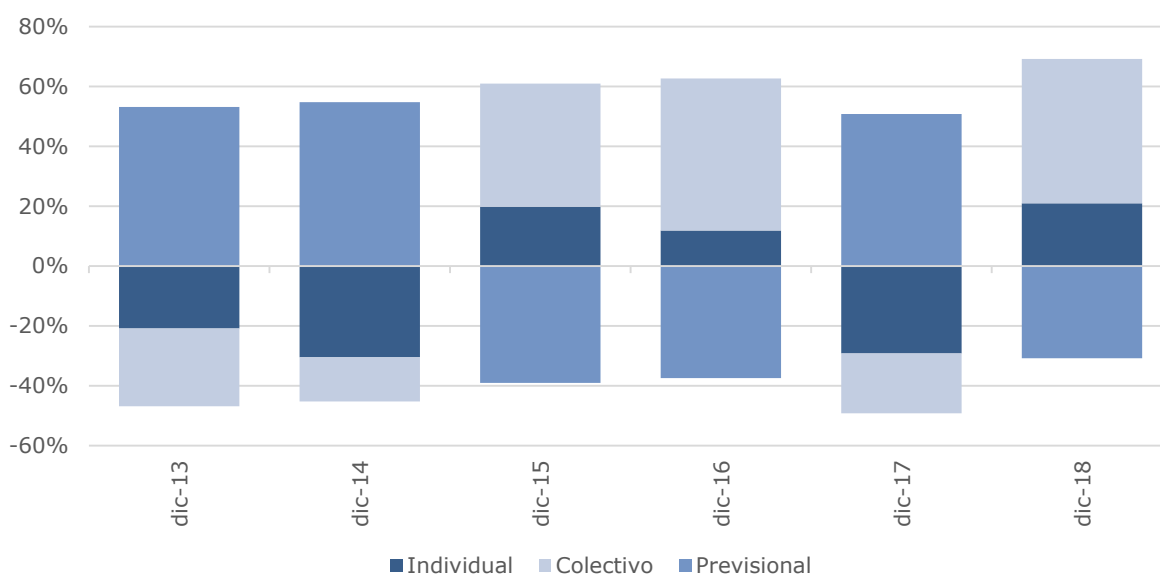


Ilustración 2: Distribución de margen de contribución

Como consecuencia de un cambio de estrategia la empresa dejó de comercializar rentas vitalicias en 2008. La cartera vigente le permite alcanzar una participación por reservas rentas vitalicias de 0,08%, en tanto que estos productos representaban el 73,35% de sus reservas técnicas a diciembre de 2018.

El calce de los pasivos de la empresa es adecuado, de 100% hasta el tramo 8 a diciembre de 2018. Su política es mantener un elevado calce hasta el tramo 8, posición que se considera conservadora y que reconoce la dificultad de encontrar instrumentos a tasas convenientes, que permitan calzarse en los tramos



de mayores plazos (situación transversal a la industria). Sin embargo, es importante destacar que, al haber dejado de comercializar rentas vitalicias, se torna cada vez menos importante para la compañía la cobertura de plazo para los tramos más largos.

## Siniestralidad y rendimiento global

La siniestralidad de **la compañía** ha mostrado ser mayor comparativamente con la del mercado, exceptuando el año 2015. Lo anterior responde principalmente a la cartera de productos que ofrece la compañía, ya que gran parte del siniestro proviene de los seguros colectivos de salud, ramo que se caracteriza por tener niveles elevados de siniestralidad. A diciembre de 2018 la siniestralidad de **MAPFRE Seguros de Vida** registró niveles del 54,14% mientras que el mercado registró un 29,44%. Lo anterior se puede observar en la Ilustración 3.

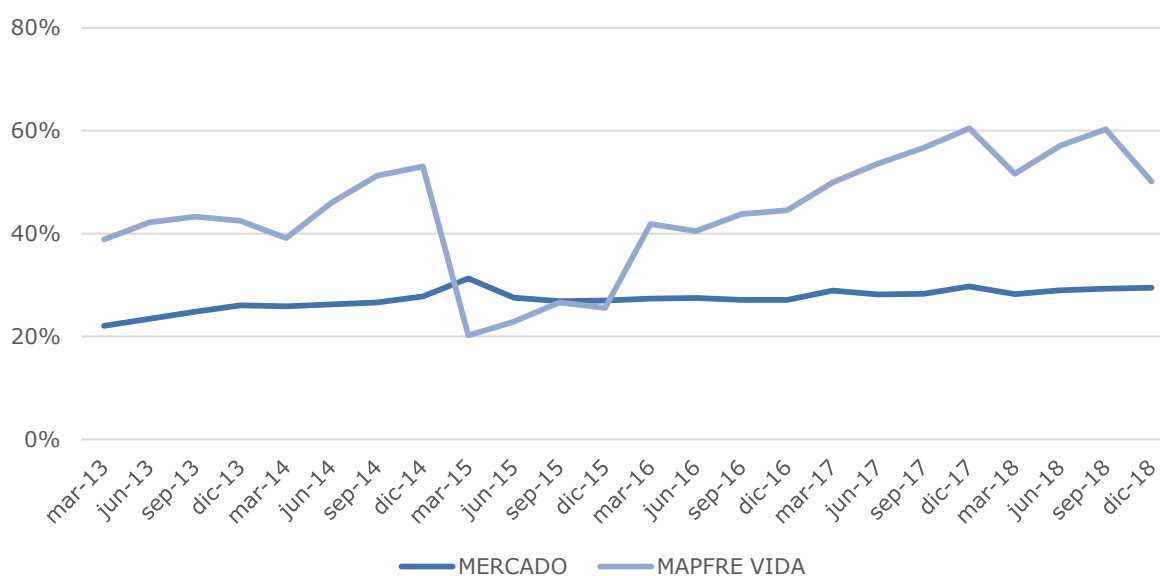


Ilustración 3: Siniestralidad

Por otro lado, el rendimiento de la aseguradora pasó de registrar niveles cercanos a -10% entre 2013 y 2014 a valores de 15% entre 2015 a 2016, para volver a un rendimiento negativo durante 2017 y luego, en 2018, alcanzar un ratio de 14%, lo que muestra el grado de volatilidad que posee este indicador. Con todo, la compañía ha presentado un rendimiento técnico superior a la del mercado, tal como se puede observar en la Ilustración 4.

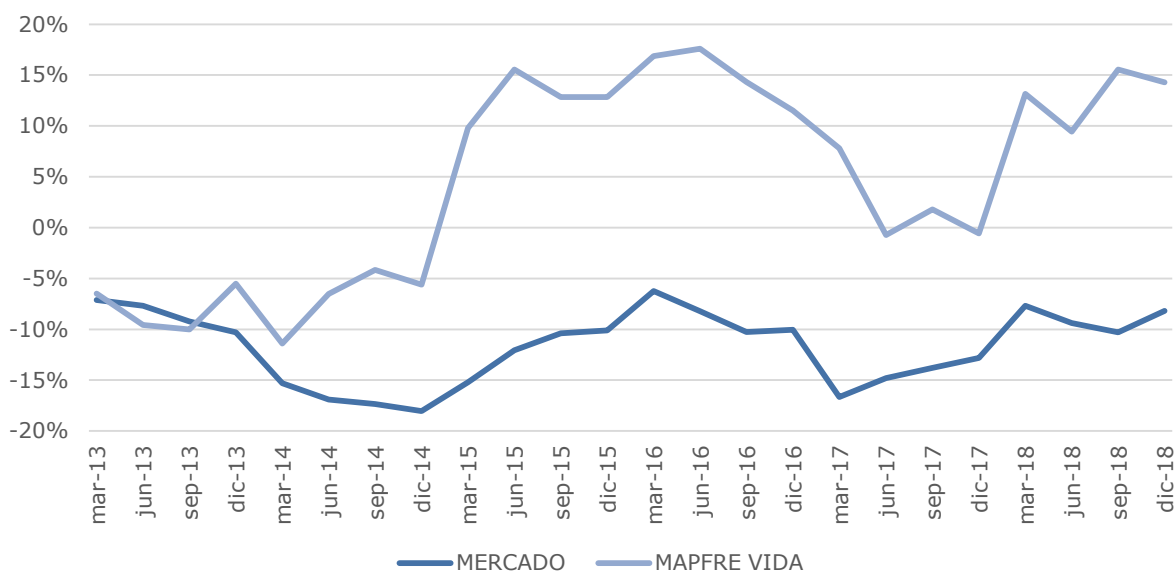


Ilustración 4: Rendimiento técnico

## Posicionamiento global de mercado

El volumen total de la prima directa de la compañía a diciembre de 2018 llegó a \$ 9.562 millones, incrementando un 6,25% con respecto al año anterior. Este monto equivale a una participación de mercado del 0,78%, incrementándose con respecto al 0,68% registrado en diciembre de 2017. Al considerar los principales ramos donde participa la compañía de seguros, se puede observar una participación de mercado de 1,4% en los seguros colectivos y 0,3% en seguros individuales a diciembre de 2018.

La participación de mercado global de la compañía se puede apreciar en la Ilustración 5, la cual ha mantenido un leve incremento desde 2012 a la fecha.

## Reaseguros

La compañía posee una estructura de cesión de riesgos, las cuales se sustentan en la política de reaseguros de **MAPFRE Seguros de Vida**. A diciembre de 2018 la compañía retuvo el 68% de la prima directa en comparación al 65% del año anterior. A la misma fecha, el riesgo cedido se traspasaba a MAPFRE Re (clasificada en "Categoría A-" internacional) principalmente y a John Hancock (clasificada en "Categoría AA" internacional). Adicionalmente la firma cuenta con coberturas catastróficas también con MAPFRE Re. La Ilustración 6 presenta la distribución de la clasificación de riesgo de los reaseguradores en su equivalencia a escala local realizada por la **Humphreys**.

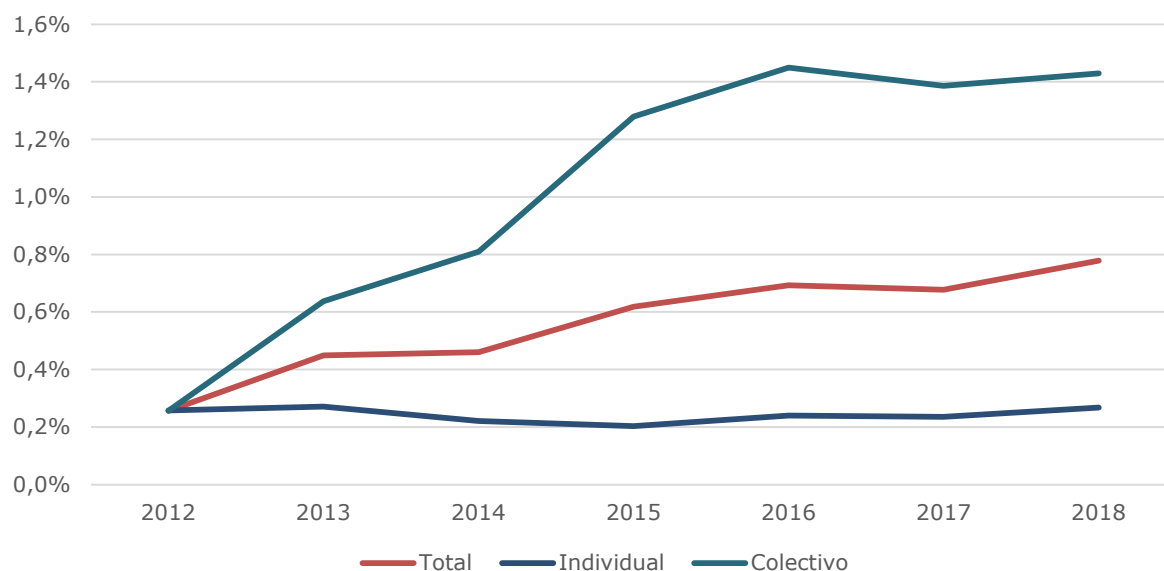


Ilustración 5: Participación del mercado de la compañía

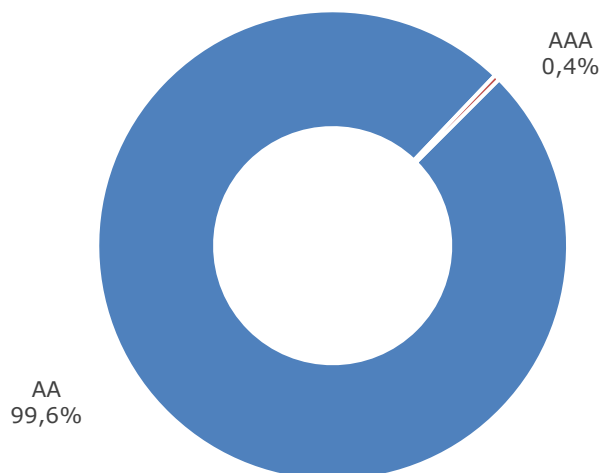


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de los reaseguradores con su equivalencia a escala local realizada por **Humphreys**

## Cartera de productos

### Prima directa

**Mapfre Seguros de Vida** comercializa principalmente seguros colectivos y seguros individuales, como se mencionó anteriormente. En términos generales, la aseguradora ha aumentado el monto total de prima entre

2012 y 2018, pasando desde \$ 3.156 millones en diciembre de 2012 a \$ 9.562 millones en diciembre 2018, creciendo cerca de un 20% compuesto anual durante ese mismo periodo.

Al analizar la prima directa por ramo se puede observar que el incremento en prima directa responde una mayor venta de seguros colectivos de temporal vida mientras que accidentes personales colectivos ha reducido parte de su participación. La Ilustración 7 muestra la evolución y comportamiento de la prima directa de la compañía.

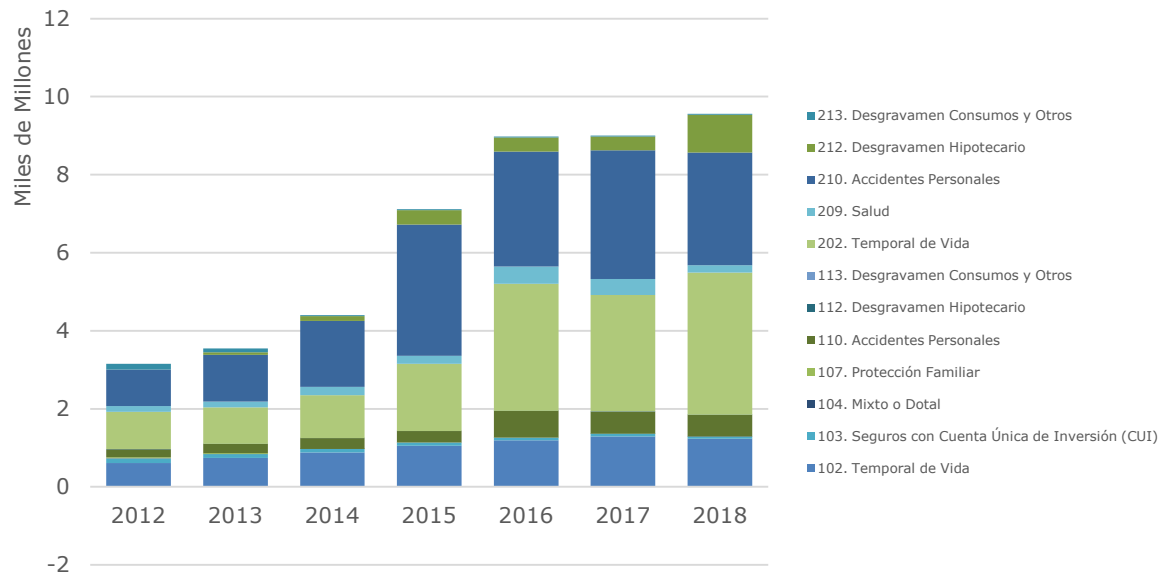


Ilustración 7: Evolución de la prima directa

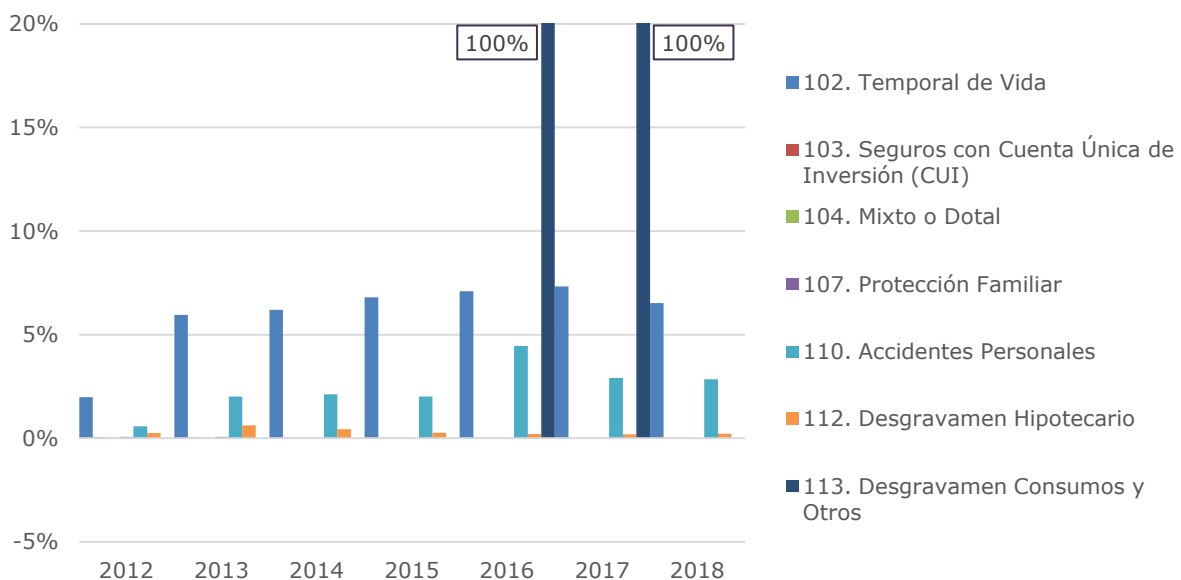


Ilustración 8: Participación de mercado seguros individuales

## Posicionamiento de productos

Tal como se presentó en la Ilustración 5, la compañía ha incrementado su participación en los seguros colectivos, mientras que mantiene una participación relativamente estable en los seguros individuales. Dentro de los seguros individuales, el temporal de vida es el seguro con mayor participación, con 6,52% del mercado y quien reporta un mayor margen de contribución para la compañía. Por otro lado, dentro de los seguros colectivos, los de desgravamen hipotecario tienen una participación de 42,3% del mercado, pero es el tercer ramo en importancia medido como margen de contribución.

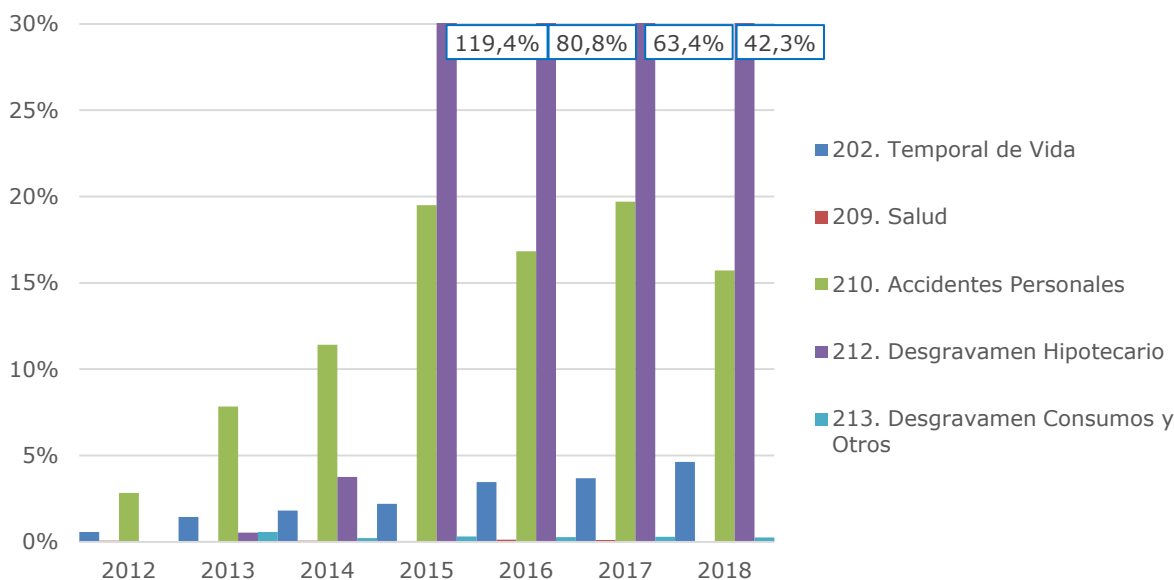


Ilustración 9: Participación de mercado seguros colectivos

## Siniestralidad por producto

En cuanto a la siniestralidad por tipo de seguros, los individuales tienden a ser menos volátil en comparación a los colectivos, en donde se ha podido observar niveles de cercanos a 35,34% y 54,89% respectivamente a diciembre de 2018. La Ilustración 10 muestra la evolución que presentan estos indicadores.

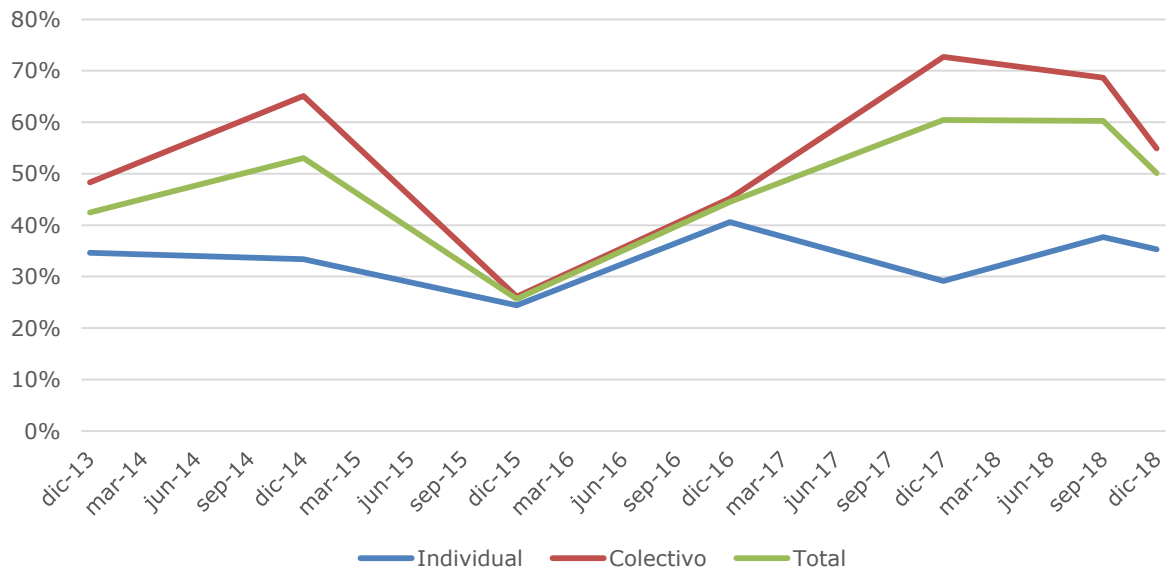


Ilustración 10: Sinistralidad por tipo de seguro

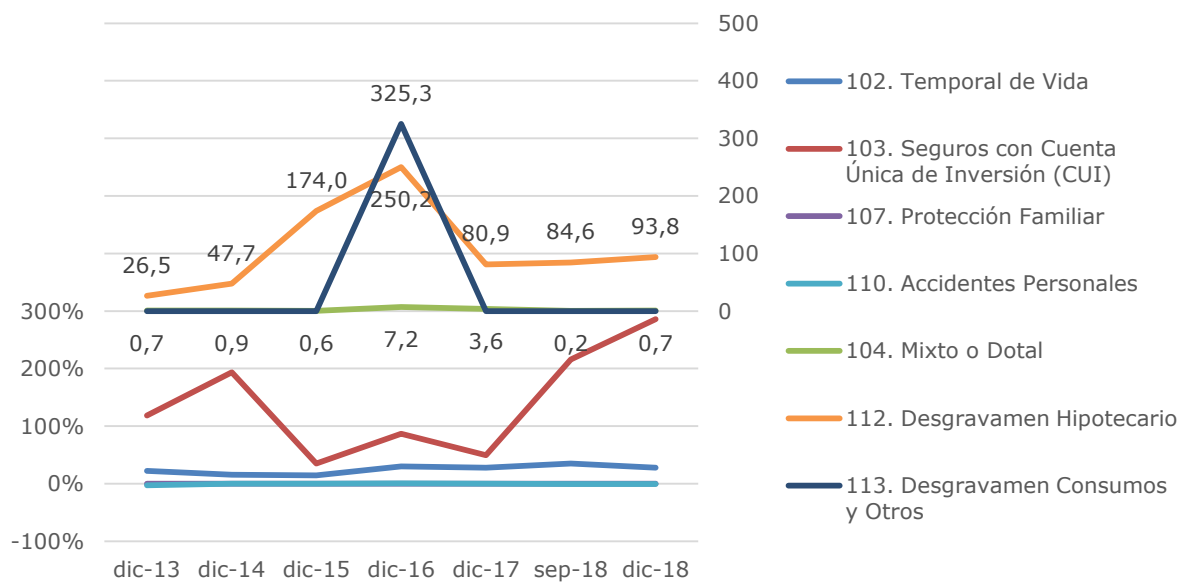


Ilustración 11: Sinistralidad rama seguros individuales

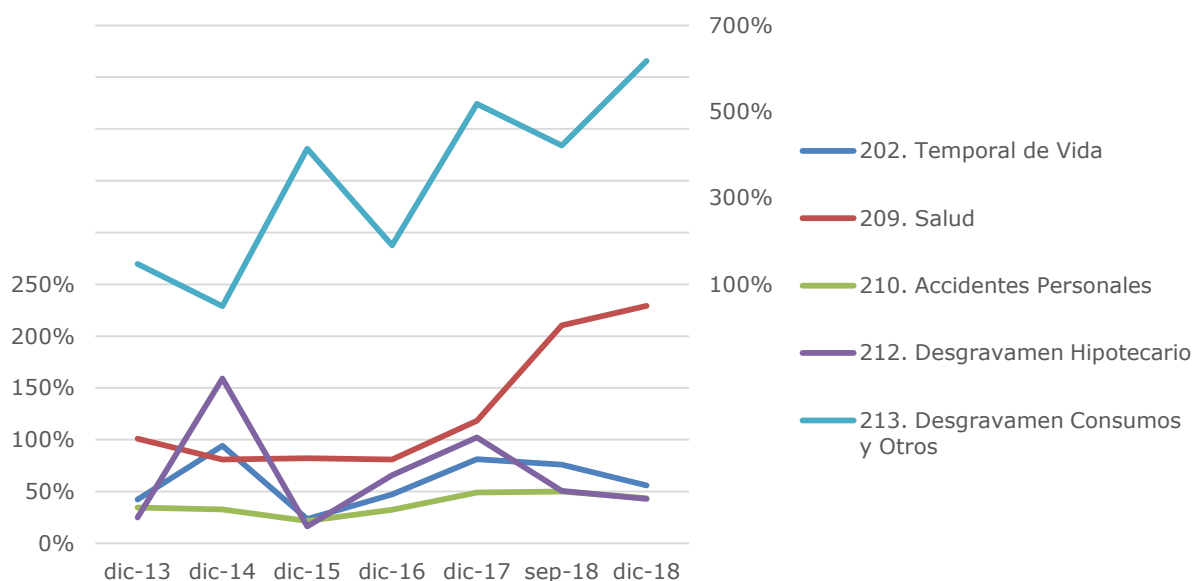


Ilustración 12: Sinistralidad rama seguros colectivos

## Rendimiento técnico por producto

En general, los ramos en que participa la aseguradora han logrado mantener elevados márgenes, en especial en aquellos que son más relevantes en la prima directa. Es así como la rama colectivos de temporal de vida ha registrado un rendimiento técnico promedio de 29% desde 2013 a 2018 mientras que los colectivos de accidentes personales registran un 36% promedio para el mismo periodo. A diciembre de 2018 los seguros individuales alcanzaron un rendimiento técnico de 32,2% mientras que los colectivos un 23,7%. La Ilustración 13 y la Ilustración 14 presentan el aporte en margen de contribución por ramo para los seguros individuales y colectivos de la compañía.

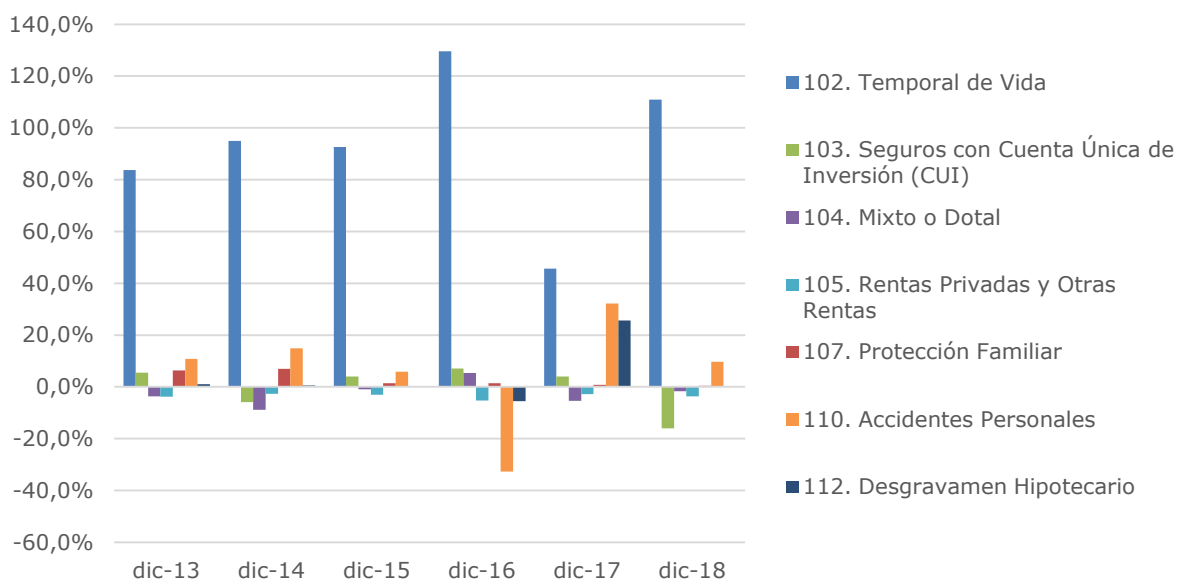


Ilustración 13: Margen de contribución seguros individuales

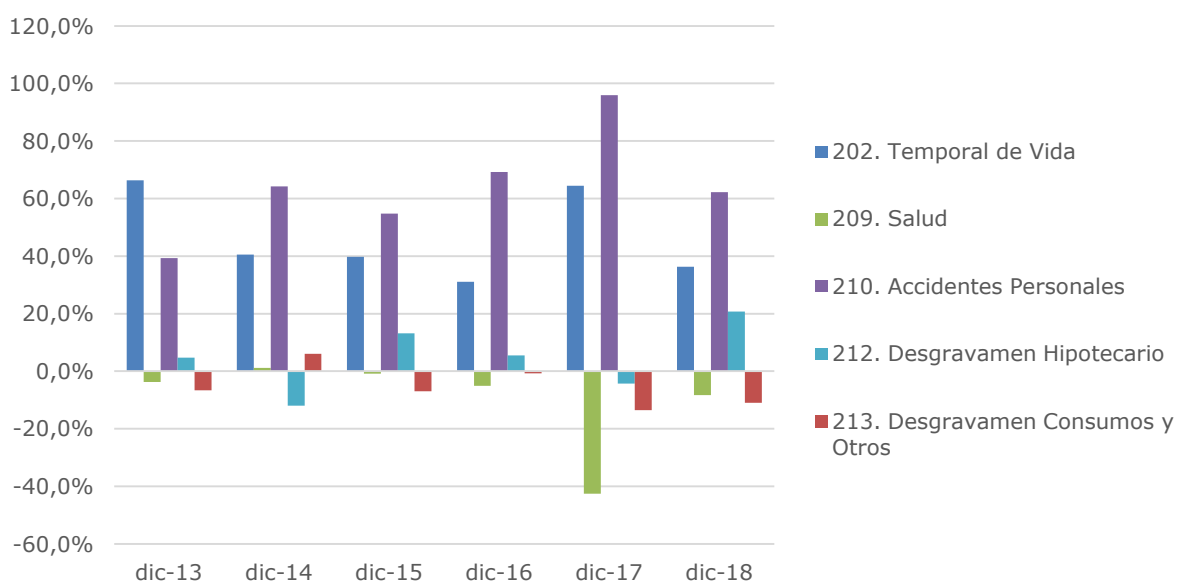


Ilustración 14: Margen de contribución seguros colectivos

## Características inversiones

### Característica y suficiencia de activos

La compañía presenta actualmente obligaciones a invertir por reservas técnicas y patrimonio de riesgo equivalente a \$ 33.785 millones, los cuales están respaldados principalmente por instrumentos de renta fija, y que suman un total de \$ 49.256 millones. Si consideramos todos los activos representativos de reservas



técnicas y patrimonio de riesgo se genera un superávit de \$ 9.388 millones, equivalente a un 23,6% de sus obligaciones a invertir.

No obstante, al considerar todas las inversiones de la compañía, la aseguradora cuenta con una elevada cobertura de sus reservas técnicas, independiente si por normativas pueden ser consideradas representativas de reserva técnica, se tiene que a diciembre de 2018 la valorización contable de la cartera representaba el 150% de las reservas técnica ajustadas por reaseguros. La Ilustración 15 presenta la cobertura de las inversiones sobre las reservas técnicas ajustadas. Ilustración 16

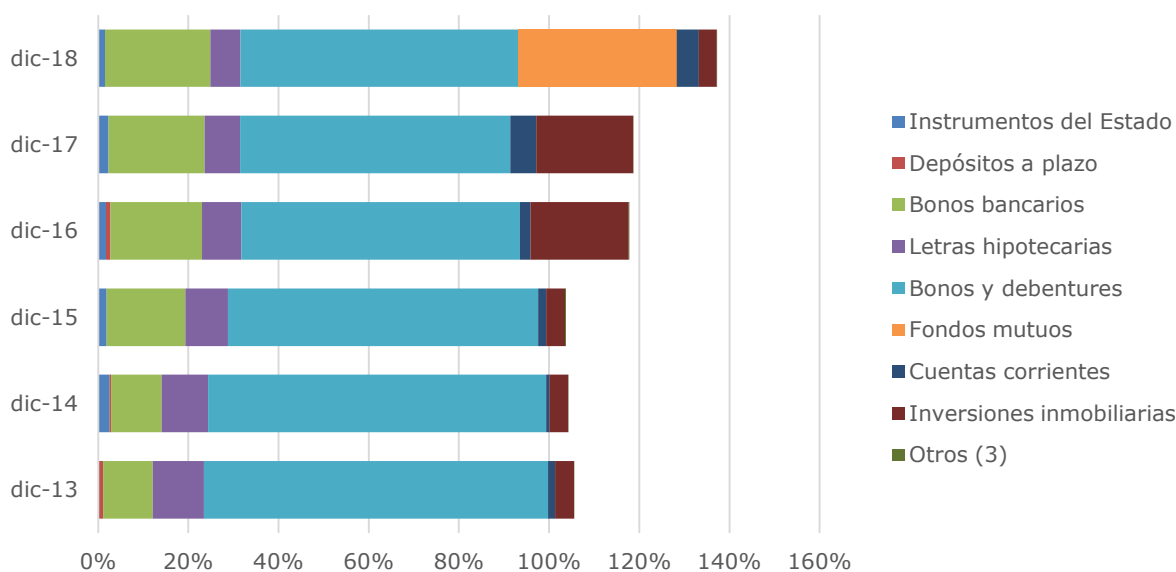


Ilustración 15: Cobertura de reservas

## Calidad de las inversiones

La cartera de inversión de la compañía es conservadora y se compone casi exclusivamente de instrumentos de renta fija (67,99%), concentrándose en un 44,97% en Bonos y Debentures. El riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija se considera igualmente adecuado. A diciembre de 2018 el 95% de las inversiones se encontraban en instrumentos con categoría superior a "A", tal como se presenta en la Ilustración 16.

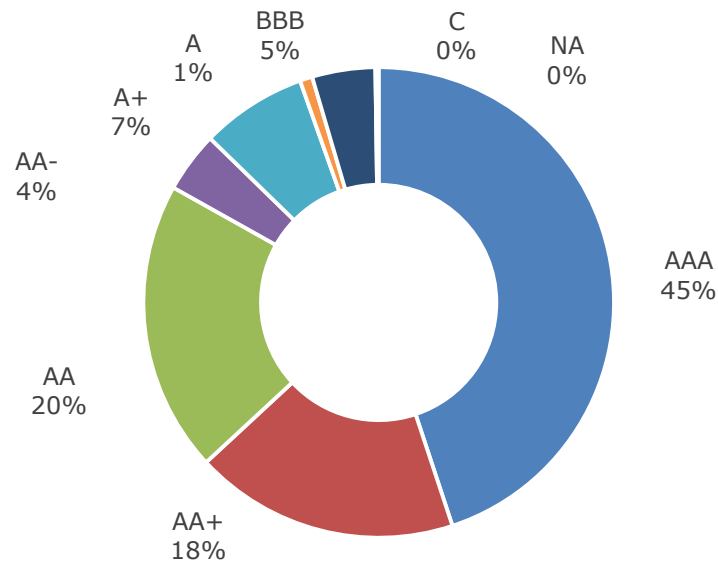


Ilustración 16: Clasificación de riesgo cartera renta fija, diciembre 2018

## Rentabilidad y tasa de suficiencia de activos

La rentabilidad de las inversiones de la compañía ha sido volátil, pero siempre positiva y superior a la Tasa de Suficiencia de Activos (TSA). Esto se puede apreciar en la Ilustración 17.

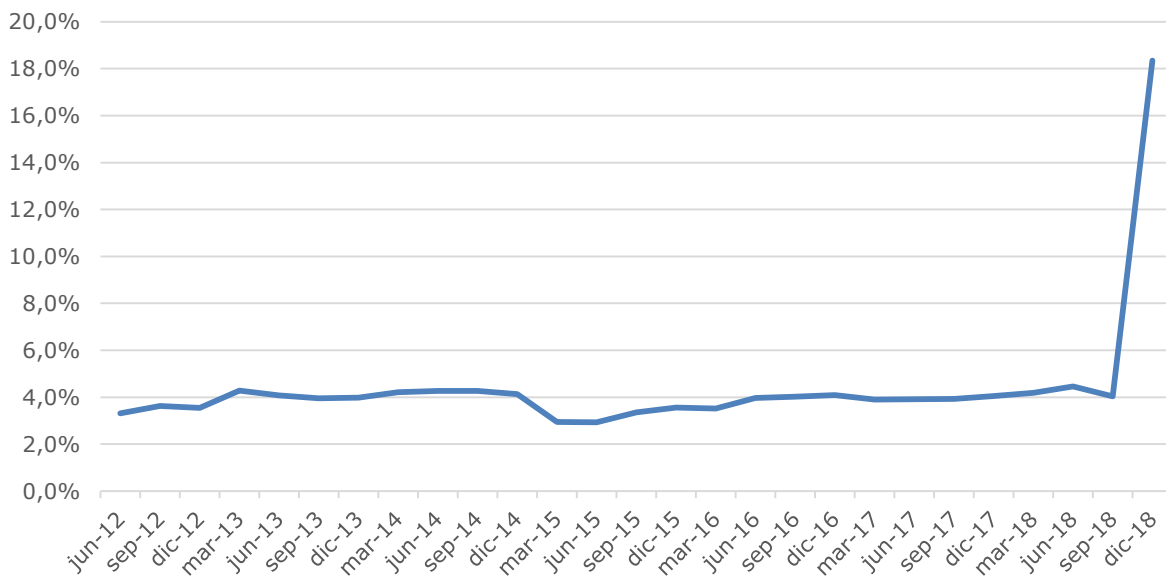


Ilustración 17: Rentabilidad de las inversiones

En cuanto a la prueba de suficiencia (TSA<sup>3</sup>), a diciembre de 2018, la compañía tenía una tasa de reinversión de -1,20%, lo que ratifica el bajo riesgo existente ante una eventual baja futura en la tasa de interés de mercado (tasa de reinversión), tal como se puede apreciar en la Ilustración 18.



Ilustración 18: Evolución de TSA para MAPFRE Vida

## Análisis financiero

### Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 19, el patrimonio de la compañía entre 2012 a 2015 se mantuvo relativamente constante, alcanzando los \$ 4.623 millones. Sin embargo, durante el 2016 la compañía aumentó fuertemente su nivel patrimonial debido a una capitalización que realizó durante ese ejercicio, manteniendo contante el patrimonio prácticamente debido a los resultados obtenidos durante esos años. El ejercicio de 2018 registró un aumento de 34,99% gracias al resultado del periodo, registrando un patrimonio igual a \$ 14.819 millones.

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **MAPFRE Seguros de Vida** se ha reducido en comparación al comportamiento que tuvo previo a 2011 gracias a un aumento de capital efectuado ese año. Durante 2016 la compañía tuvo otro aumento de capital que ayudó a reducir aún más su endeudamiento medido como pasivo exigible sobre prima directa. A diciembre de 2018 registró un nivel de endeudamiento

<sup>3</sup> Conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°209 de la CMF.

de 2,7 veces mientras que el endeudamiento normativo registrado para ese mismo periodo fue de 2,66 veces. La Ilustración 20 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.

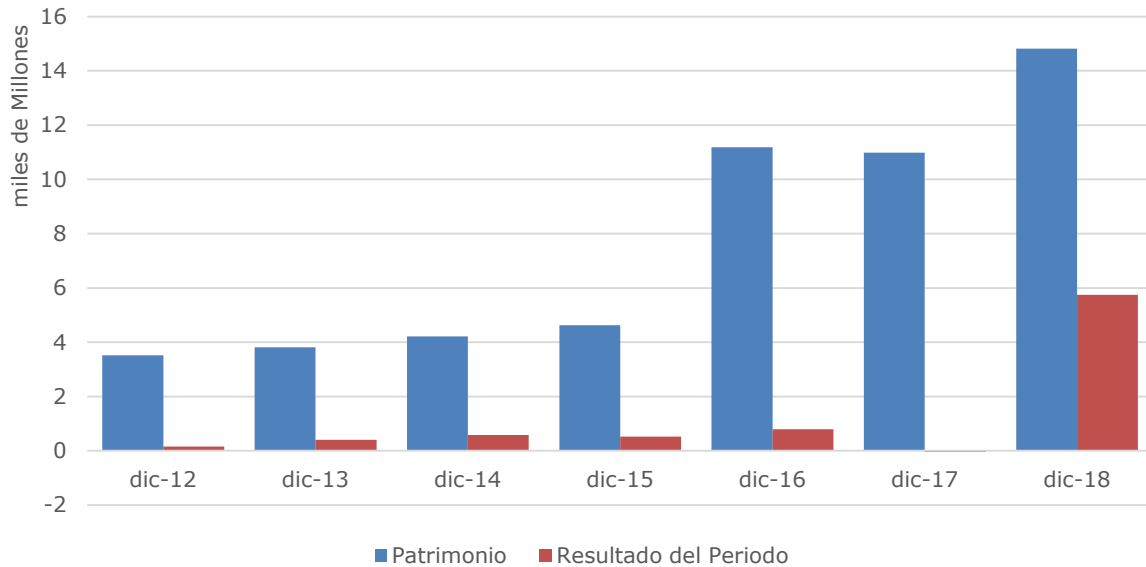


Ilustración 19: Evolución del patrimonio y resultado final

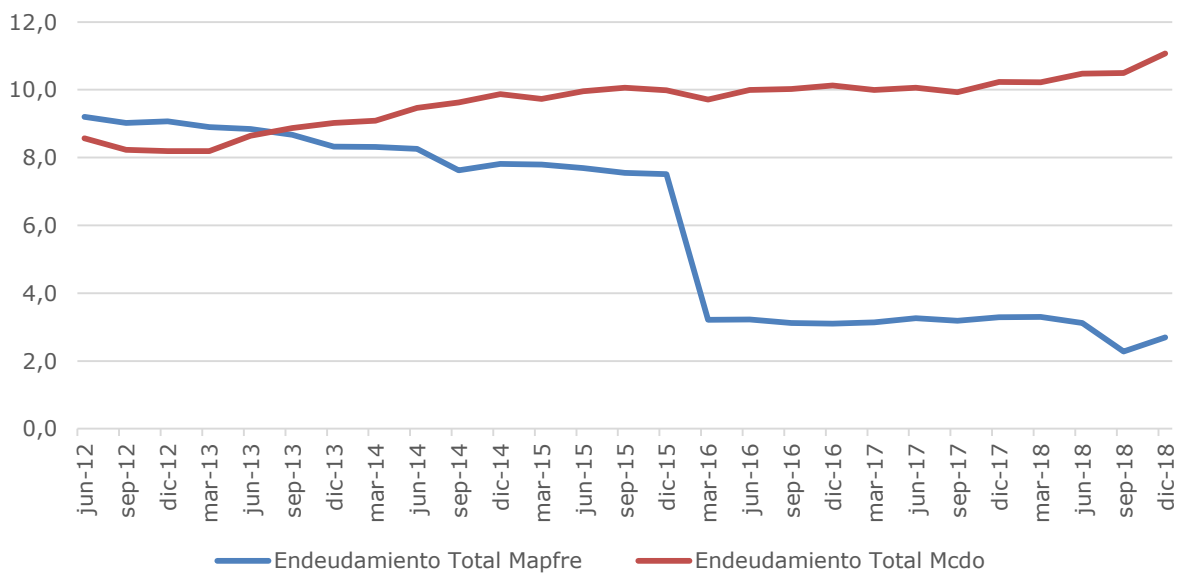


Ilustración 20: Evolución del endeudamiento

## Eficiencia de Gastos

Históricamente **MAPFRE Seguros de Vida** ha mantenido niveles de eficiencia menores a las registradas por el mercado medido como gasto de administración y venta sobre prima directa. Es así como el indicador para la aseguradora ha oscilado entre 0,15 y 0,30 veces, mientras que el mercado se encuentra relativamente estable en entre los 0,10 y 0,15 veces. A diciembre de 2018 el indicador registró una razón de 0,34 veces.

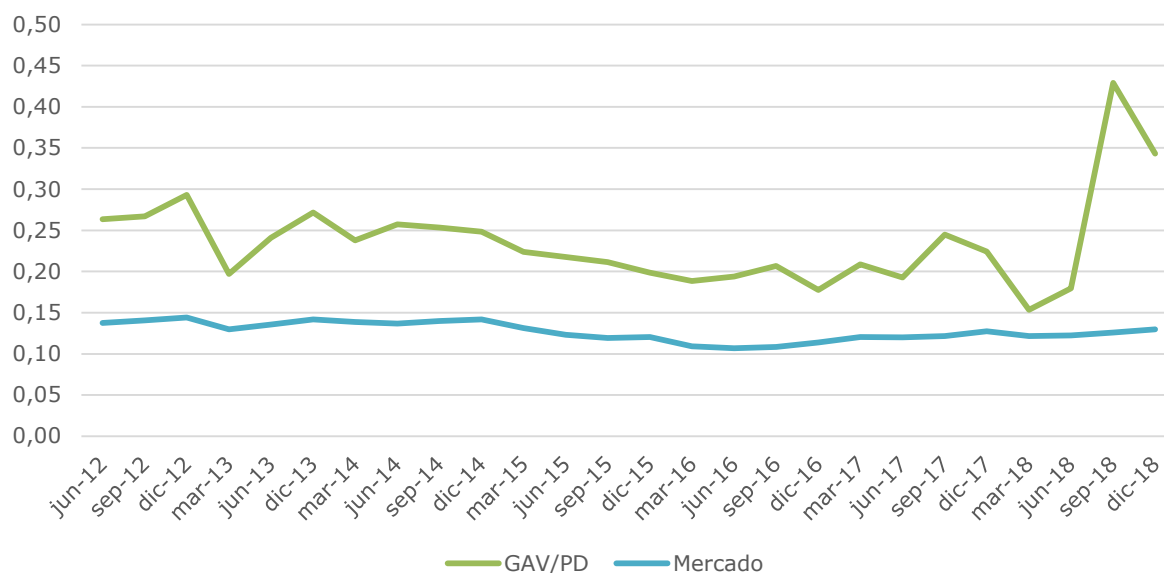


Ilustración 21: Eficiencia de gastos

## Ratios

A continuación, se presentan los distintos ratios de la aseguradora y del mercado al cierre de cada año

Indicadores Seguros CLC	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Gasto Ad./ Prima Directa	27,16%	24,82%	19,86%	17,78%	22,41%	34,31%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-799,58%	-702,01%	241,58%	229,27%	-5978,93%	354,57%
Resultado Inv. / Resultado Final	0,31	0,41	0,43	0,52	-0,03	0,69
Result. Final/ Prima Directa	12%	13%	7%	9%	0%	60%

Indicadores Mercado	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic.-18
Gasto Ad./ Prima Directa	14,18%	14,18%	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-140,50%	-80,38%	-121,67%	-117,93%	-106,06%	-169,03%
Resultado Inv. / Resultado Final	0,19	0,22	0,28	0,23	0,27	0,26
Result. Final/ Prima Directa	5,69%	7,84%	7,47%	7,24%	10,23%	6,83%

*"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."*