



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. 56 – 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

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

Abril 2020

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 Estados financieros base	AA- Estable ¹ Diciembre 2019

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019
Inversiones	34.280.805	39.617.329	40.721.171	48.552.830	44.351.059
Cuentas por cobrar de seguros	3.751.907	5.084.204	4.804.768	5.022.631	4.858.258
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.791.877	1.920.281	2.341.250	2.906.596	3.707.314
Otros activos	1.118.668	1.084.113	1.412.399	1.104.680	1.906.616
Total activos	40.943.257	47.705.927	49.279.588	57.586.737	54.823.247
Reservas técnicas	33.029.279	33.632.199	34.307.470	35.389.539	36.834.835
Deudas por operaciones de seguro	959.430	1.025.259	1.741.086	1.677.883	2.461.865
Otros pasivos	2.331.935	1.860.034	2.252.998	5.699.852	3.085.217
Patrimonio	4.622.613	11.188.435	10.978.034	14.819.463	12.441.330
Total pasivos y patrimonio	40.943.257	47.705.927	49.279.588	57.586.737	54.823.247

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019
Margen de contribución	7.134.579	8.979.103	9.000.080	9.562.417	10.291.627
Prima directa	2.564.814	2.940.780	3.132.204	3.084.238	3.707.740
Prima cedida	4.569.765	6.038.323	5.867.876	6.478.179	6.583.887
Prima retenida	1.166.860	2.686.790	3.545.294	3.248.296	3.816.315
Costo de siniestros	7.134.579	8.979.103	9.000.080	9.562.417	10.291.627
R. intermediación	569.059	834.856	749.918	668.001	762.410
Costo de administración	1.416.614	1.596.163	2.017.113	3.280.581	1.732.754
Resultado de inversiones	1.232.702	1.531.199	1.638.813	8.297.695	1.435.252
Resultado final	525.419	792.938	-42.524	5.741.344	1.046.979

¹ Tendencia anterior: Favorable.

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 2019, mantenía reservas previsionales que alcanzaban los \$ 25.496 millones (su patrimonio a la misma fecha alcanzaba \$ 12.441 millones). Su primaje, durante el ejercicio 2019, alcanzó \$ 10.292 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 local, la solvencia del grupo MAPFRE S.A. ha sido clasificada en "Categoría AA" con perspectiva "Estable".

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, **MAPFRE Seguros de Vida** presenta una aceptable posición de liquidez para enfrentar una eventual contracción en la recaudación en los próximos meses, tomando en cuenta el nivel de actividad que tiene la compañía como también el superávit de sus inversiones respecto a sus obligaciones para invertir.

Debido a la actual coyuntura, se retira la tendencia "Favorable" y se mantiene en "Estable" con el fin de poder verificar en los hechos como la pandemia, que es de carácter global, afecta tanto a la empresa local como a su matriz española, la que, para efectos de la clasificación, se considera un soporte para **MAPFRE Seguros de Vida**. Con todo, nada impide que más adelante, con mayor información disponible, se revierta la actual decisión.

La clasificación de riesgo 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 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 dentro de 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

- 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).
- Baja escala de la sociedad (riesgo compensado por su cooperación con la compañía de seguros generales).

Hechos recientes

Resultados 2019

Al cierre del ejercicio 2019, la prima directa de la compañía, asociada principalmente a seguros de temporal de vida y seguros de accidentes personales (ambos pertenecientes a la rama “colectivos tradicionales”) alcanzó \$ 10.291 millones, monto superior en un 7,6% con respecto a igual periodo del año 2018. El costo por siniestro, en tanto, fue de \$ 3.816 millones lo que representa un crecimiento de 17,5%. Con respecto a las reservas técnicas, la aseguradora mostró un monto de \$ 36.834 millones, lo que se traduce en un aumento de un 4,1% en relación con el cierre del año 2018.

El margen de contribución alcanzado para el período 2019 fue de \$ 1.460 millones, monto que tuvo una variación de 14,1% respecto al período en comparación, cuando llegó a los \$ 925 millones.

Por su parte, los costos de administración de **MAPFRE Vida** alcanzaron \$ 1.733 millones, valor que, al contrario de los montos descritos en los párrafos precedentes, mostró una disminución de 47,2%.

A diciembre de 2019, la compañía reportó un resultado final de \$ 1.047 millones, monto inferior en un 81,8% con respecto al cierre de 2018.

Reparto de dividendos

Durante el primer trimestre de 2019, la junta accionistas de la compañía aprobó el reparto de dividendos equivalente a un total de \$ 4.500 millones.

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.

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 € 9.158 millones a diciembre de 2019, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Seguros de Vida** representa menos del 1% de este monto.

Además, se recalca que la clasificación en escala local de la matriz del grupo se mantiene en grado de inversión, "AA" y MAPFRE Re en categoría "AAA", ambas con perspectiva "Estable".

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 2019, la compañía mantenía un 78,1% de sus inversiones en renta fija².

Programa de Reaseguros: Los reaseguros de la empresa son contratados en un 99,7% a MAPFRE Re que se encuentra clasificada en "Categoría AAA" con tendencia "Estable" en escala local. El 0,3% restante se encuentra en John Hancock, clasificada en la misma categoría.

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 la cartera de productos: Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante los 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 2019 se limitaba a la venta de productos en doce ramos, donde el de temporal vida (incluido individual y colectivo) representaba el 46,3% 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.

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

Antecedentes generales

La compañía

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.

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, éste ha ido en constante ascenso durante los últimos años y, salvo 2017, con elevadas tasas de crecimiento. A diciembre de 2019, **MAPFRE Vida** alcanzó un primaje de \$ 10.291 millones, lo que representa un alza del 7,6% con respecto al mismo período del año 2018, donde alcanzó \$ 9.562 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

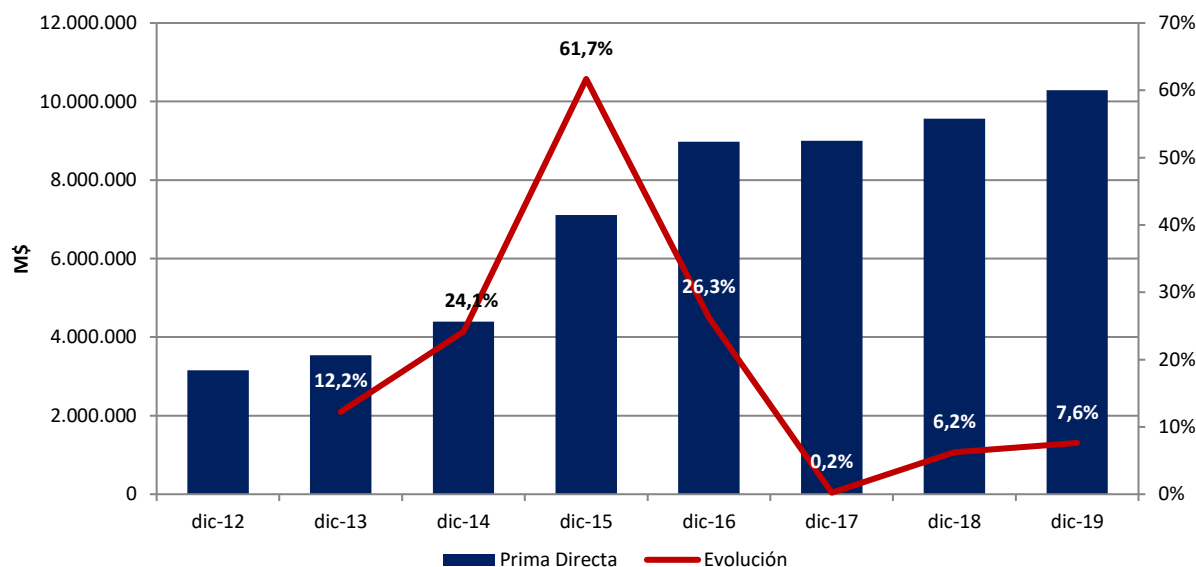


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

Mix de Productos

La compañía orienta su actividad a la venta de seguros tradicionales, especialmente colectivos, donde se destacan principalmente, en términos de prima directa, las líneas de “Temporal de Vida” y “Accidentes Personales”, las cuales representaron a diciembre de 2019 un 34,4% y 28,7%, respectivamente, del total de la compañía. Sin perjuicio de esto, a la fecha también cuenta con una cartera vigente de rentas vitalicias, en *run off*, línea de negocios que representa el 69,2% de sus reservas vigentes. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2019	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	26,4%	33,8%
Colectivos tradicionales	73,6%	66,2%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las ramas de negocio desde 2013 hasta 2019, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo:

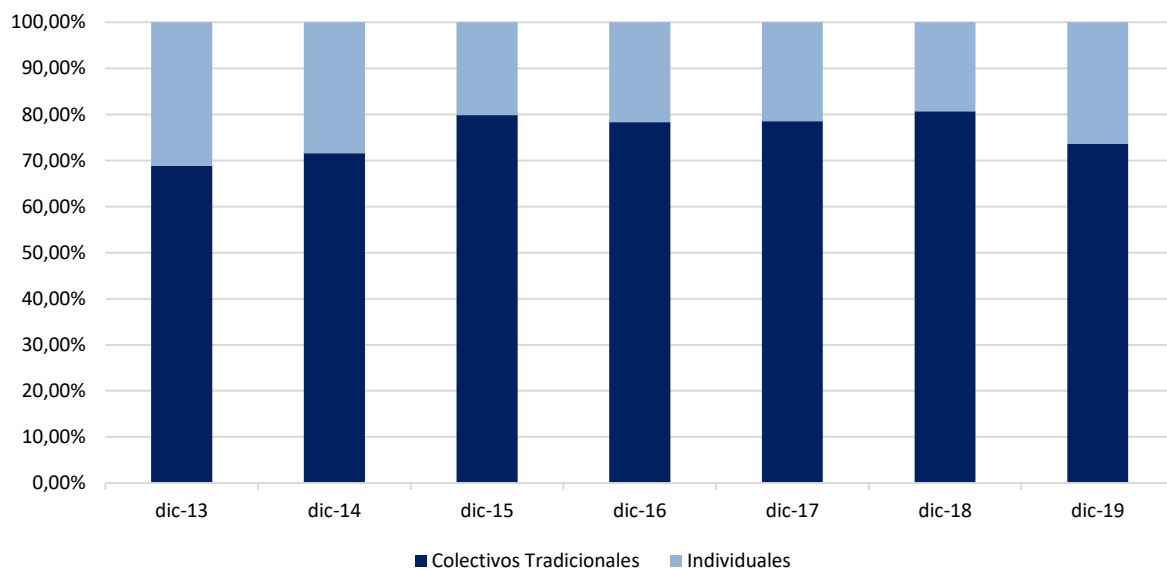


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

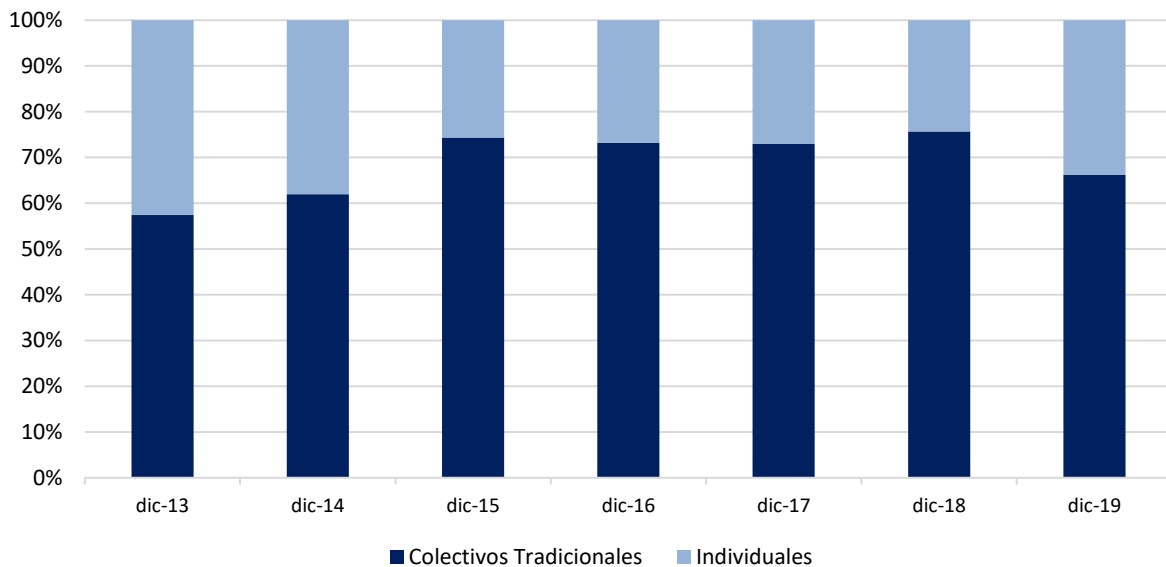


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

Inversiones

A diciembre de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 16,4% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 91% de inversiones financieras, 3% en inversiones inmobiliarias y 6% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 90% está clasificado en "AA-" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

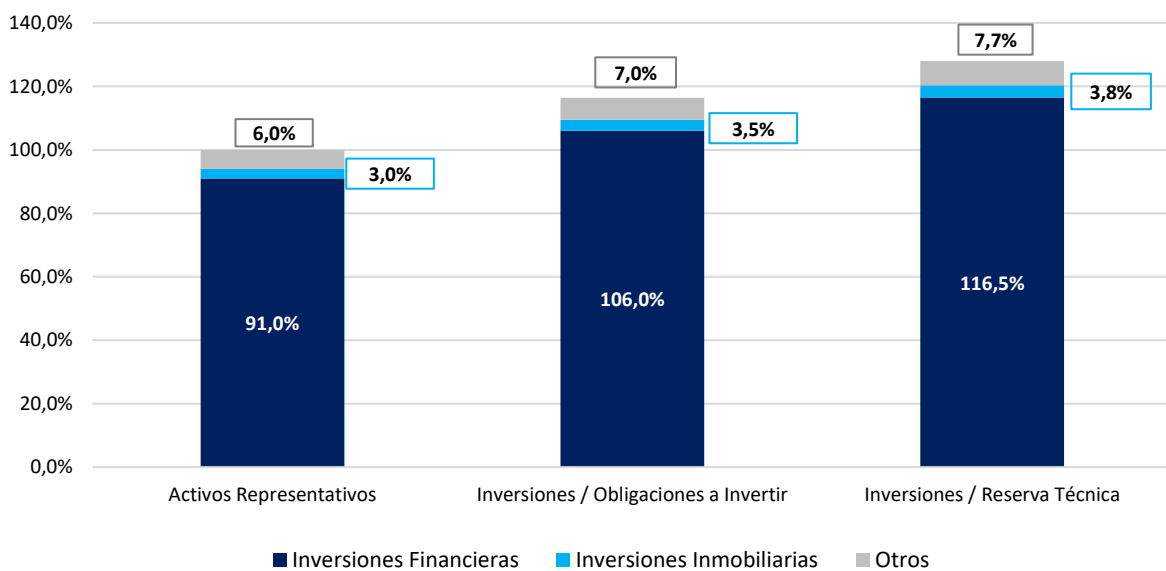


Ilustración 4: Cobertura de inversiones

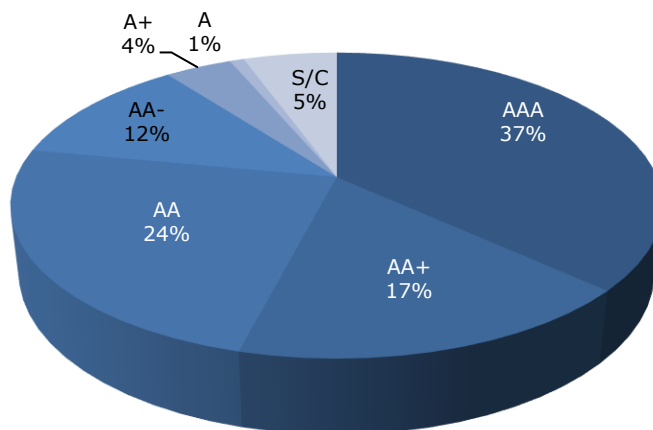


Ilustración 5: Clasificación de inversiones de renta fija

Cartera de productos Tradicionales

Evolución de la prima directa

Con respecto a la prima directa, la compañía ha mostrado un crecimiento constante durante los últimos años. En cuanto a sus principales líneas de negocios, correspondientes a la rama colectivos, “Temporal de Vida” presentó una leve disminución de un 2,9% con respecto al cierre de 2018, alcanzando a diciembre de 2019 un primaje directo de \$ 3.536 millones. Situación contraria mostró la línea “Accidentes Personales”, la cual tuvo un aumento, también leve, de un 2,2%, presentando una prima directa de \$ 2.954 millones. A continuación, se presenta la evolución y distribución de la prima directa:

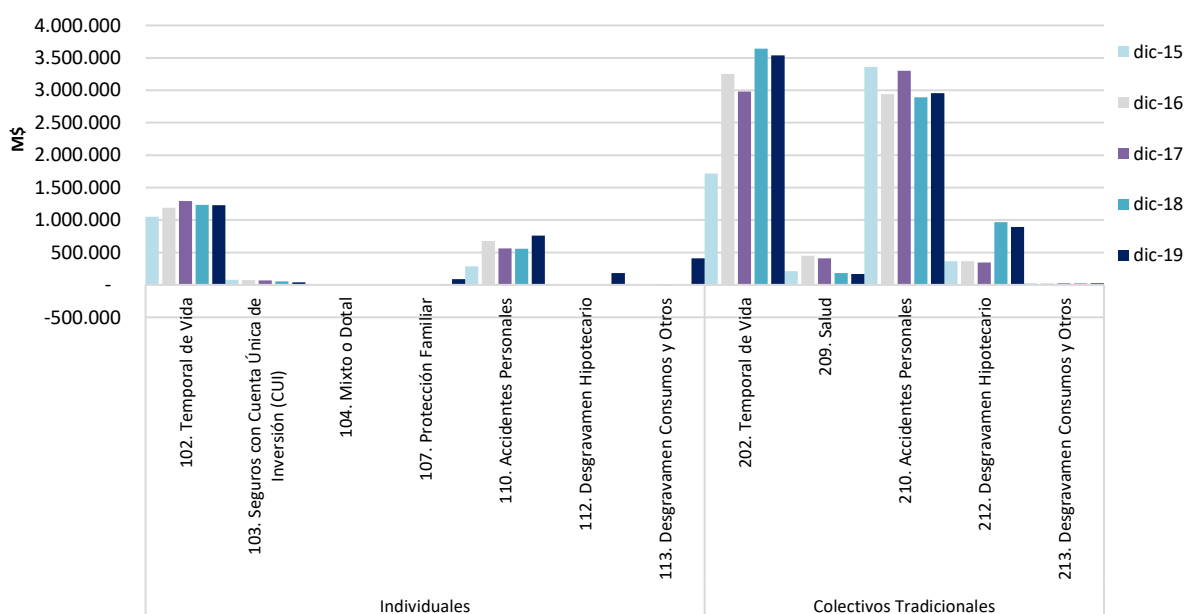


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa

Posicionamiento de productos

Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros individuales que opera la compañía han tendido a tener una participación inferior a 1%, en tanto los seguros colectivos tradicionales ha superado este porcentaje, presentando a diciembre de 2019 una participación de mercado por rama de 1,32%. No obstante, la compañía presenta una elevada participación en sus líneas “Desgravamen Hipotecario” y “Accidentes Personales”, representando un 59,03% y 19,38%, respectivamente. La siguiente imagen muestra la participación de mercado por rama:

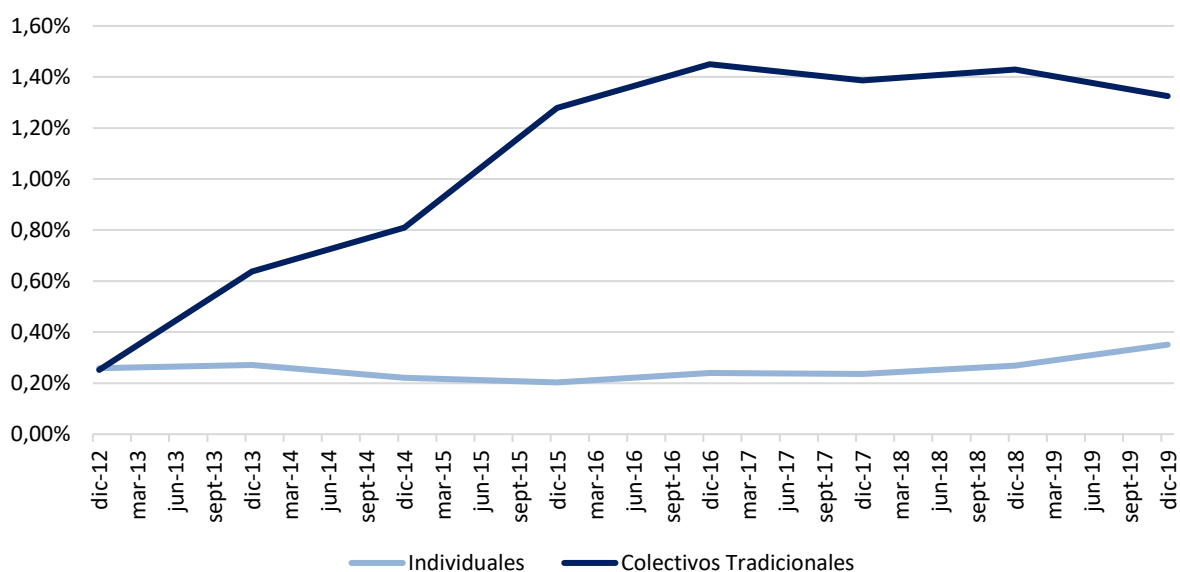


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad, la rama individuales presentó un aumento con respecto al año anterior, alcanzando a diciembre de 2019 una siniestralidad de 45,3%, resultado que se vió influenciado, principalmente, por la línea de negocios “Mixto o Dotal”, la cual presentó un alza significativa en sus costos de siniestros, lo que dió como resultado una siniestralidad mayor de, aproximadamente, 2 veces en relación al año anterior.

Por su parte, la rama colectivos también mostró un alza, alcanzando una siniestralidad de 85,9% en el período analizado. Tal como se mencionó en el párrafo precedente, dicho aumento se debió, principalmente, a un aumento en los costos siniestros de la línea de negocios “Temporal de Vida”, los que aumentaron en un 60% con respecto al año anterior. A continuación, podemos observar la siniestralidad por rama de los últimos años:

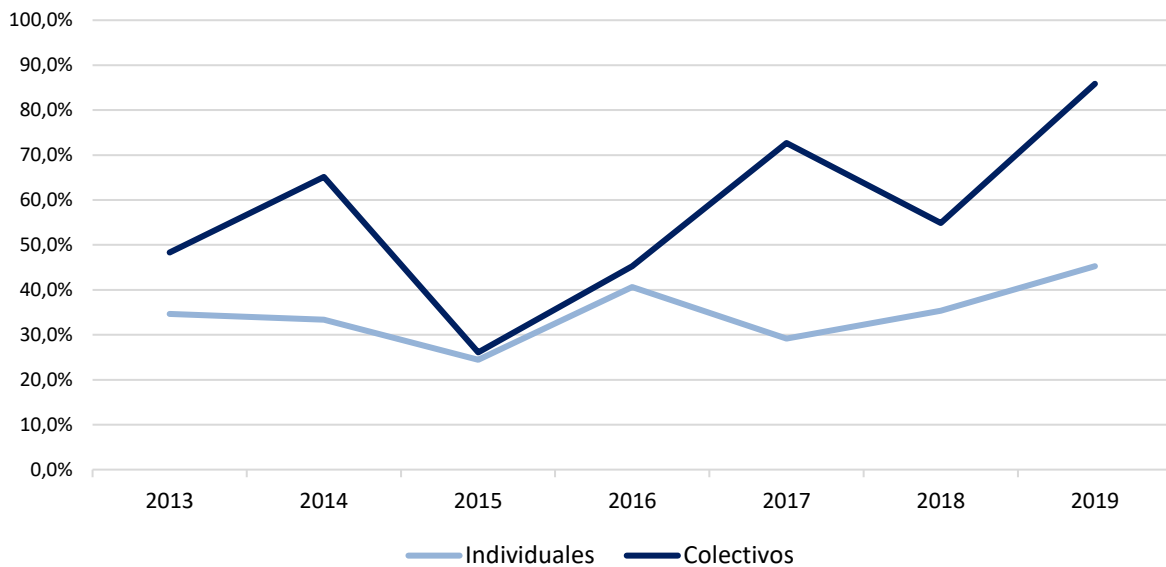


Ilustración 8: Sinistralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 9 muestra el rendimiento técnico, a diciembre de 2019, de los productos ofrecidos por **MAPFRE Vida**, donde las ramas que opera la compañía han mostrado una elevada volatilidad durante los últimos años. La rama individuales mostró un alza en su rendimiento técnico, alcanzando un 63,7%, impulsado, principalmente, por la línea de "Accidentes Personales", la que mostró niveles superiores en su margen de contribución con respecto al año 2018. Por su parte, la rama de colectivos también presentó un alza de un 44%, a consecuencia, al igual que en la rama de individuales, del aumento del margen de contribución de una de sus líneas de negocios, específicamente de "Desgravamen Hipotecario".

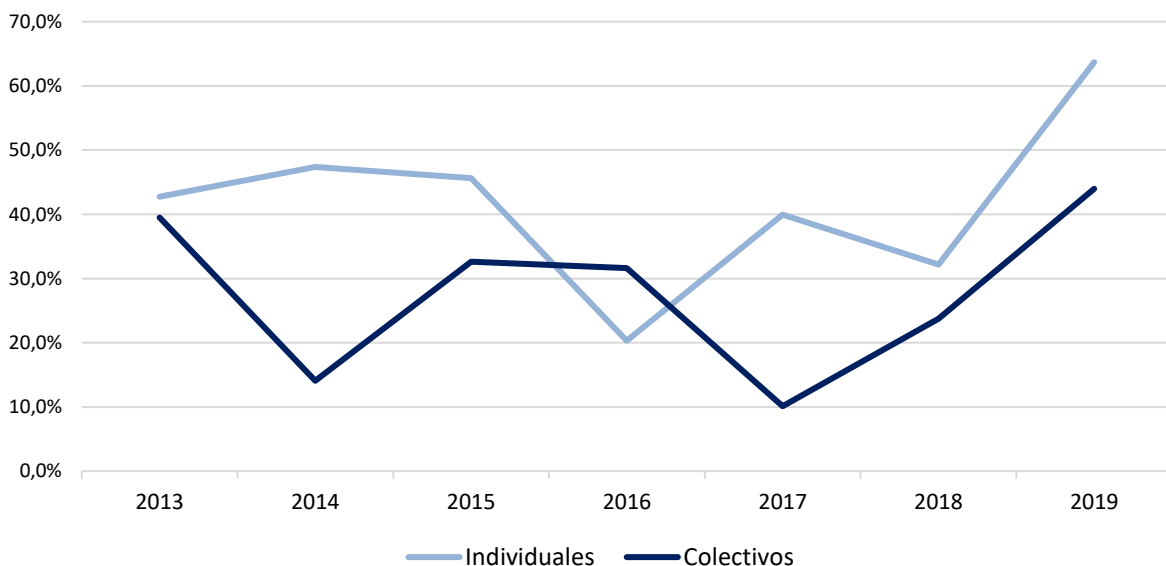


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **MAPFRE Vida**, durante los últimos años ha mostrado persistentemente flujos de operación positivos, pero volátiles, alcanzando diciembre de 2019 un monto \$ 4.212 millones:

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo directo IFRS

M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	349.098	214.151	3.753.203	-12.859.209	4.212.258
Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión	-	-	-	-	561.200
Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento	-	-	-	-	-4.500.000
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Período	232.036	581.134	795.285	1.964.862	1.754.175
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	581.134	795.285	1.964.862	1.754.175	2.027.633

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 10, el patrimonio de **MAPFRE Vida** presenta al cierre de 2019 una disminución de un 16% en relación con diciembre de 2018, alcanzando un monto de \$ 12.441 millones. Por su parte, los resultados de la compañía también presentaron un monto inferior de un 81,8% respecto al mismo periodo del año 2018, alcanzando un monto de \$ 1.046 millones a diciembre de 2019.

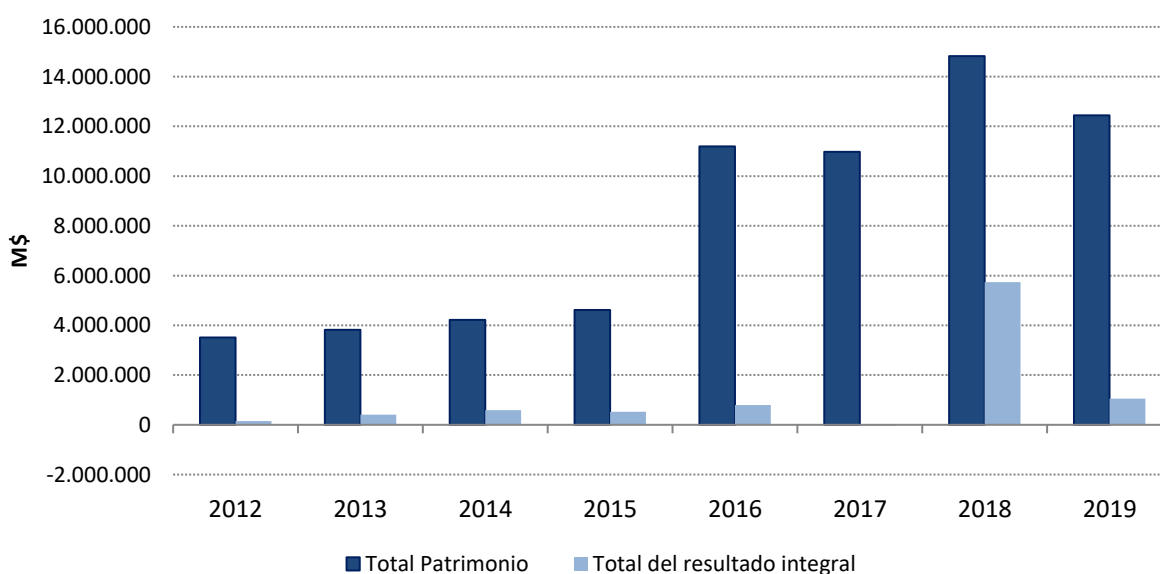


Ilustración 10: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **MAPFRE Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, se ha mantenido relativamente constante durante los últimos 36 meses, oscilando entre 2,4 y 3,5 veces. A diciembre de 2019, el endeudamiento de la compañía alcanzó 3,4 veces. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza las 3,1 veces a diciembre de 2019, donde el mercado presenta un indicador de 10,4 veces (influenciados al alza por aquellos que comercializan rentas vitalicias). La Ilustración 11 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento durante los últimos períodos.

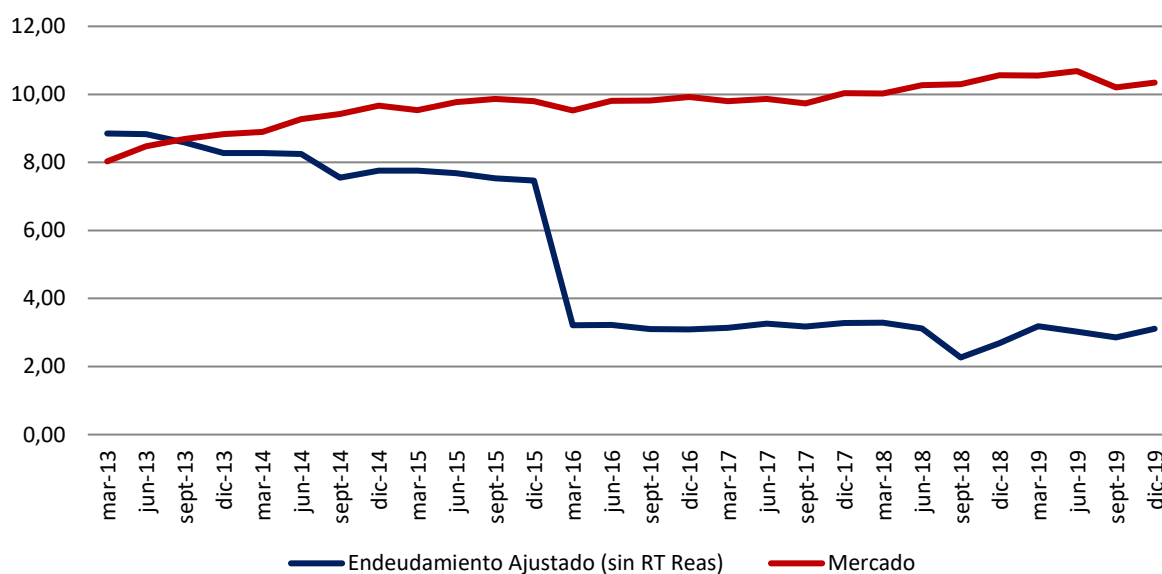


Ilustración 11: Endeudamiento MAPFRE Vida vs Mercado

Eficiencia del gasto

Históricamente, la compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, desfavorable con respecto a lo que registra el mercado, mostrando a diciembre de 2019 un indicador de 0,17, mientras que el mercado presentó una razón de 0,15 veces (favorecido por las compañías intensivas en rentas vitalicias).

Por otra parte, al considerar el resultado de intermediación, tanto la compañía como el mercado mostraron un leve aumento en el indicador, alcanzando 0,24 veces y 0,20 veces, respectivamente.

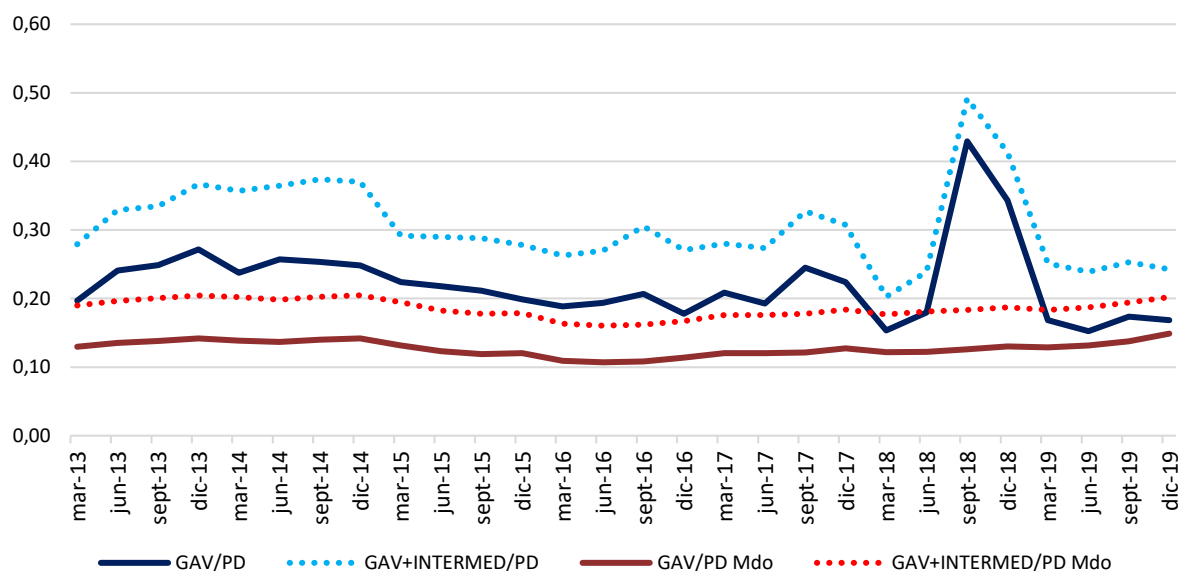


Ilustración 12: **MAPFRE Vida** vs Mercado

Ratios

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

Tabla 4: *Ratios* **MAPFRE Vida**

Indicadores Renta Vida	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	19,9%	17,8%	22,4%	34,3%	16,8%
Gasto Ad. / Margen Contribución	241,6%	229,3%	-5978,9%	354,6%	118,7%
Margen Cont / Prima Directa	8,2%	7,8%	-0,4%	9,7%	14,2%
Result. Final/ Prima Directa	7,4%	8,8%	-0,5%	60%	10,2%

Tabla 5: *Ratios* de Mercado

Indicadores Mercado	dic-15	dic-16	dic-17	dic.-18	dic.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	12,1%	11,4%	12,7%	13,0%	14,9%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-121,7%	-117,9%	-106,5%	-169,0%	-92,1%
Margen Cont / Prima Directa	-9,9%	-9,6%	-12,0%	-7,7%	-16,2%
Result. Final/ Prima Directa	7,5%	7,2%	10,2%	6,8%	5,5%

"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"