



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analistas

Gonzalo Neculmán G.

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. 56 - 2 - 2433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

MAPFRE Seguros de Vida

Abril 2014

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 2433 52 00 - Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A Favorable
Estados financieros base	Diciembre 2013

Balance General					
MM\$	2007	2008	2009	2010	2011
Inversiones	32.262	34.833	32.837	32.514	33.637
Deudores por Primas	198	244	631	1.012	931
Deudores por Reaseguros	77	52	40	85	113
Otros Activos	1.111	672	746	790	769
Total Activos	33.648	35.801	34.255	34.401	35.450
Reservas Técnicas	29.867	31.911	30.515	30.462	30.591
Reservas Previsionales	28.581	30.495	28.880	28.588	28.352
Primas por Pagar	880	871	883	809	665
Otros Pasivos	325	551	667	1.060	630
Patrimonio	2.576	2.468	2.190	2.069	3.565
Total Pasivos	33.648	35.801	34.255	34.401	35.450

Estado de Resultados					
MM\$	2007	2008	2009	2010	2011
Prima Directa	3.758	1.396	1.835	2.465	2.835
Prima Retenida Neta	3.511	1.116	1.281	1.576	1.830
Costo Siniestros	-312	-254	-363	-686	-992
Costo Renta	-3.940	-1.307	-1.084	-1.067	-1.096
R. Intermediación	-165	-150	-182	-176	-106
Margen de Contribución	-994	-655	-588	-542	-351
Costo de Administración	-839	-975	-864	-875	-923
Resultado Operacional	-1.833	-1.630	-1.452	-1.416	-1.274
Resultado de Inversión	1.441	1.451	1.283	1.101	1.279
Resultado Final	-390	-254	-141	-118	77

Estado de Situación Financiera (IFRS)		
MM\$	2012	2013
Inversiones Financieras	31.026	31.571
Inversiones Inmobiliarias	1.572	1.311
Cuentas de Seguros	3.038	2.939
Otros Activos	84	205
Total Activo	36.586	36.836
Reservas Técnicas	31.574	31.137
Reservas Previsionales	28.016	27.517
Deudas por Op. de Seguro	748	561
Otros Pasivos	419	959
Patrimonio	3.517	3.817
Total Pasivo y Patrimonio	36.586	36.836

Estado de Resultados (IFRS)		
MM\$	2012	2013
Prima Directa	3.156	3.543
Prima Retenida	1.972	2.190
Costo de Siniestros	1.029	930
Costo de Rentas	1.059	1.031
Resultado de Intermediación	218	338
Margen de Contribución	-316	-120
Costos de Administración	924	962
Resultado de Inversiones	1.189	1.315
Resultado Final	157	410

Opinión

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 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 2013, mantenía reservas previsionales que alcanzaban los \$ 27.517 millones (su patrimonio a la misma fecha alcanzaba \$ 3.817 millones). Su primaje, durante el ejercicio 2013, alcanzó \$ 3.543 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 46 países. A escala global, la solvencia del grupo MAPFRE S.A. ha sido clasificada en "Categoría BBB" con perspectiva "Estable" (básicamente por la situación de España que afecta a todas las empresas con domicilio en dicho país).

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 elemento que incide favorablemente sobre la clasificación es la existencia de una cartera de inversión orientada a la renta fija con bajo riesgo crediticio, consistente con la política conservadora del grupo, lo que se traduce en niveles muy bajos de pérdida esperada asociada a los instrumentos y al portafolio, situación que ha sido una constante en el tiempo.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad, entre los que destacan los derivados de la alta concentración de su cartera de productos, no obstante que es consecuencia de la estrategia definida por la compañía, así como la reducida escala de la misma en comparación al resto de los actores del segmento.

Hasta 2010, la empresa registró un sostenido incremento de su endeudamiento relativo, un debilitamiento de su nivel patrimonial y un deterioro en la holgura en la cobertura de sus reservas técnicas a través de inversiones, debido a la persistencia de resultados finales negativos, asociados a la administración de la cartera de rentas vitalicias vigente y a que su modelo de negocio, orientado a los seguros tradicionales, se encuentra aún en proceso de desarrollo. Sin embargo, esta situación se revirtió en 2011 y la tendencia continuó durante los años 2012 y 2013, situación que se manifestó en resultados finales positivos.

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 favorecida si la compañía logra una mayor penetración en el mercado y accede a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escala y una mayor diversificación de sus ingresos, asociados a niveles de endeudamiento, patrimonio y cobertura de reservas consistentes con una mejor categoría de riesgo.

La perspectiva de la clasificación se estima "*Favorable*¹", principalmente porque dadas las condiciones actuales, se visualizan cambios favorables en los factores que sustentan la nota asignada.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Adecuado calce de activos y tasa de reinversión de flujos.
- Adecuada suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- Adecuado programa de reaseguro, beneficiado por el mejoramiento del *rating* de reaseguradores.,

Fortalezas de apoyo

- Sinergia con la compañía de seguros generales

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Durante el ejercicio 2013 la empresa comercializó exclusivamente seguros tradicionales (colectivos e individuales). Su primaje alcanzó los \$ 3.543 millones, monto superior al del ejercicio 2012, crecimiento que se originó fundamentalmente en los segmentos de temporal vida y accidentes personales.

En el mismo intervalo, su costo de siniestros ascendió a \$ 930 millones, mientras que el costo de rentas llegó a \$ 1.031 millones. Durante el ejercicio, la sociedad registró un margen de contribución negativo de \$ 120 millones. Los costos de administración en 2013 llegaron a \$ 962 millones, levemente superiores a los registrados en 2012, representando un 27,1% de la prima directa. En línea con su desempeño histórico, la empresa registró resultados operacionales negativos (\$ 1.083 millones). El resultado de inversiones fue positivo en \$ 1.315 millones. Al igual que en 2012, y a diferencia de lo sucedido hasta 2010, el resultado final fue positivo, alcanzando los \$ 410 millones, experimentando así una fuerte alza de 163% con respecto a diciembre 2012.

A diciembre de 2013, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 3.817 millones, y la razón pasivo total a patrimonio llegaba a 8,65 veces.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: En opinión de la clasificadora, dentro del grupo MAPFRE se visualiza un esfuerzo real por traspasar su experiencia y *know how* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. 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, y la adopción de las políticas impulsadas por el grupo para sus filiales de la región. Adicionalmente, la matriz tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada, lo cual quedó demostrado por el aumento de capital realizado en abril de 2011 por UF 62.000, lo que permitió reducir el apalancamiento de la compañía. MAPFRE S.A., cabeza del grupo, en términos consolidados, mantenía un patrimonio neto por un monto cercano a € 10.136 millones a diciembre 2011, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Seguros de Vida** representa menos del 1% de este monto. Con todo, no se soslaya el hecho de que la clasificación en escala global de la solvencia financiera de la matriz del grupo ha mejorado en el último año, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido clasificada en “BBB” con perspectiva “Estable”, MAPFRE Re en categoría “A-” también con tendencia “Estable” y MAPFRE Global Risks en categoría “A-” con perspectiva “Estable”.

Portafolio de inversión: La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada de bajo riesgo, caracterizada por alcanzar un adecuado nivel de diversificación. La política de inversiones se encuentra 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 2013, la compañía mantenía un 94,2% de sus inversiones en renta fija², de las cuales el 97,4% se encontraba clasificado en categorías superiores o iguales a “A-”.

Programa de reaseguros: Los reaseguros de la empresa son contratados a MAPFRE Re que se encuentra clasificada en “categoría A-” con tendencia “Estable”.

Sinergia con seguros generales: Considerando que la compañía de seguros de vida y generales responden a un modelo de negocios de la matriz, se estima que la relación 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 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,

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

especializándose en los segmentos de mercado de Vida). La oferta de la compañía, a diciembre de 2013 se limitaba a la venta de productos en diez ramos, donde el de temporal vida (incluido individual y colectivo) representaba el 47,25% del total de la prima directa, mientras que el de accidentes personales (incluido individual y colectivo) alcanzaba un 40,44% de la prima.

Baja participación de mercado: La empresa exhibe una participación por ventas y por reservas inferior al 1% del mercado. Desde nuestra perspectiva, esta situación 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

Historia y propiedad

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, 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 sociedad forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de reconocido prestigio internacional, que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 46 países. A escala global, la solvencia financiera de la matriz ha sido calificada en “BBB” con tendencia “Estable”, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras pertenecientes al grupo (MAPFRE Global Risks y MAPFRE Re han sido calificadas en “A-”. Todas las notas tienen perspectivas estables.

Administración

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 totalmente independiente dentro de la estructura que depende directamente de Mapfre España).

La administración, en tanto, está a cargo de un grupo de profesionales con experiencia en el sector y un nivel de formación acorde con las responsabilidades asumidas, quienes, mediante la interrelación con las distintas unidades y 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.

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

Nombre	Cargo
Carlos Molina Zaldívar	Director
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Orlando Sillano Zan	Director
Ricardo Blanco Martínez	Director

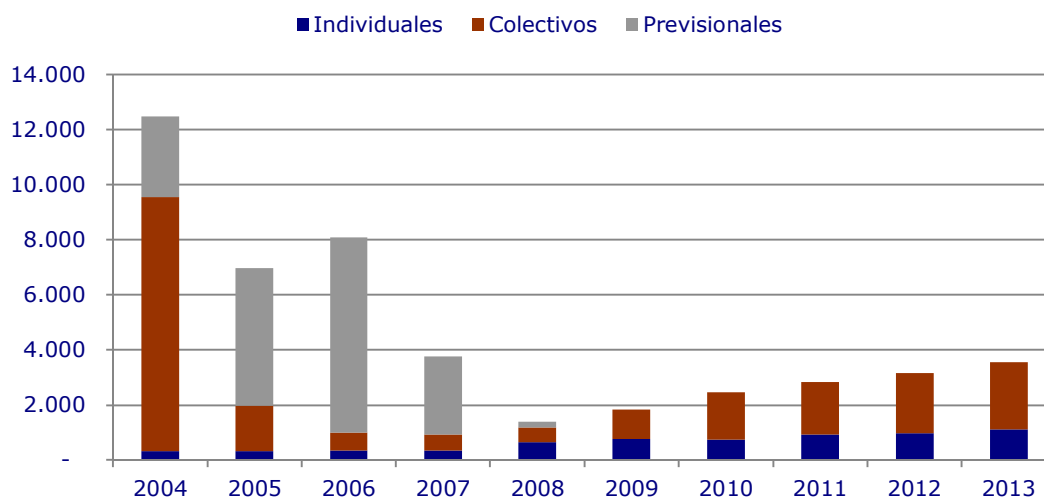
Nombre	Cargo
Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Jaime Pino Concha	Gerente Auditoría
Mauricio Robles Parada	Gerente de Operaciones
Manuel Maestro Casado	Gerente Comercial
Jorge Lillo Cepeda	Gerente Unidad de Vida
Libe De Sanctis De Arbeloa	Gerente de Administración y Finanzas
Marcela Morales Farías	Gerente de Informática y Tecnología
Edmundo Agramunt Orrego	Fiscal

Desempeño cartera de productos

La empresa orienta su actividad a la venta de seguros tradicionales. Sin perjuicio de esto, a la fecha también cuenta con una cartera vigente de rentas vitalicias, línea de negocios que representa el 88,37% de sus reservas vigentes. Durante 2013 el 31,22% de sus ventas se generó en seguros individuales y el 68,78% en seguros colectivos. Su actual nivel de primaje es inferior al mostrado hasta 2007, debido principalmente a que la compañía -por razones estratégicas- dejó de comercializar pólizas de seguros previsionales en abril de 2008.

A continuación se muestra la evolución y distribución por producto de la prima de la compañía:

Evolución y distribución de la prima directa (MM\$)



La cartera de seguros tradicionales ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años, con un desarrollo más pronunciado en el área de seguros colectivos, lo que ha generado una mayor concentración de las ventas en este tipo de productos. No obstante la antigüedad de la compañía, **Humphreys** considera el portafolio de seguros tradicionales -dado su volumen- como una cartera en desarrollo, por lo que la distribución de las ventas podría variar a futuro. Por otra parte, la empresa no descarta retomar su participación en el negocio de seguros previsionales en la medida que el contexto, según su juicio, sea favorable desde una perspectiva económica y financiera.

Actualmente las ventas se generan, principalmente, a través de corredores, los cuales se complementan con la fuerza de ventas propia. Ambos canales, corredores y venta directa, se conducen a través de la red de sucursales compartida con MAPFRE Generales. Igualmente, la compañía ha desarrollado y dado énfasis a Internet como medio de distribución para sus productos menos sofisticados, basándose en los sistemas centralizados, los que permiten emitir las pólizas en línea.

A diciembre de 2013, la compañía mantenía una participación de mercado reducida, que en términos de primaje directo y reservas técnicas ascendía a 0,1% y 0,14%, respectivamente.

Seguros tradicionales:

Los principales productos dentro de la prima total de 2013 fueron los seguros colectivos temporales (26,26%), seguros colectivos de accidentes personales (33,86%) y seguros individuales temporales (20,99%). El primaje retenido, en tanto, se concentró en seguros individuales de temporal vida (28,8%), colectivos temporales (23,1%) y colectivos de accidentes personales (25,1%).

Tabla 1. Participación en el primaje directo anual

Indicadores MAPFRE Vida	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Individual Temporal Vida	3,00%	21,00%	18,00%	16,00%	19,26%	19,19%	20,99%
Individual Accidentes Personales	0,00%	8,00%	10,00%	7,00%	7,47%	6,54%	6,58%
Individual Flexibles	4,00%	12,00%	9,00%	5,00%	4,33%	3,89%	2,69%
Individual Protección Familiar	1,00%	4,00%	3,00%	1,00%	0,94%	0,86%	0,74%
Individual Desgravamen	0,00%	1,00%	1,00%	0,00%	0,37%	0,31%	0,18%
Individual Mixto o Dotal	0,00%	1,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,05%	0,04%
Colectivo Temporal Vida	9,00%	20,00%	29,00%	31,00%	26,39%	29,99%	26,26%
Colectivo Accidentes Personales	4,00%	10,00%	18,00%	28,00%	30,63%	29,79%	33,86%
Colectivo Desgravamen	3,00%	6,00%	11,00%	7,00%	6,78%	4,72%	4,43%
Colectivo Salud	0,00%	1,00%	1,00%	4,00%	3,78%	4,66%	4,23%
Seguros Tradicionales	25,00%	84,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

La aseguradora cuenta con una masa relevante de asegurados, especialmente en seguros colectivos, habiéndose observado un crecimiento de 14,21% en el número ítems vigentes en seguros tradicionales durante el último año.

Tabla 2. Evolución de los ítems asegurados

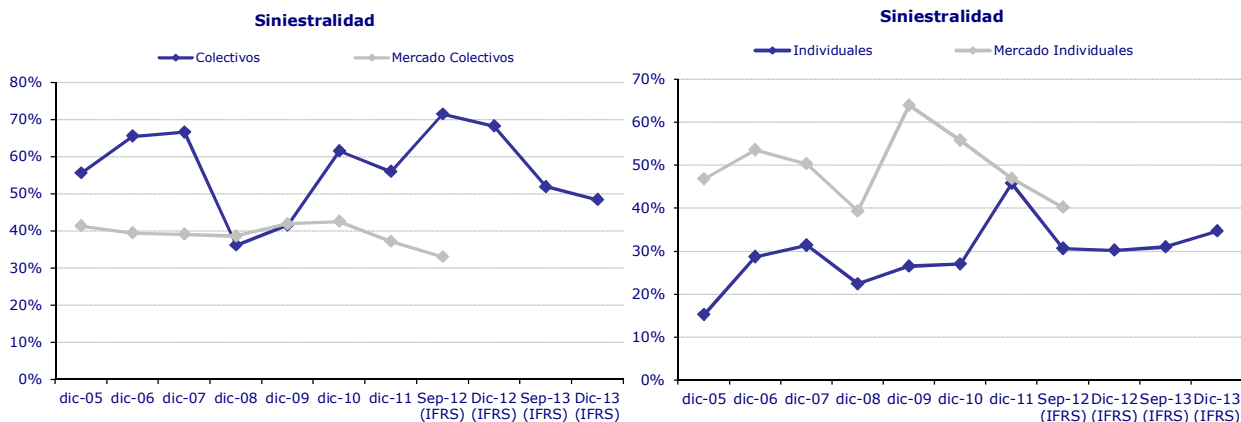
Ítems vigentes	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Individuales	3.245	7.571	8.586	8.316	9.620	10.037	11.231
Colectivos	42.794	44.452	73.088	82.591	66.232	77.452	88.691
Tradicionales	46.039	52.023	81.674	90.907	75.852	87.489	99.922

La cartera asegurada en este segmento presenta una siniestralidad³ que, en promedio, resulta superior a la del mercado de seguros tradicionales⁴ y muestra una brecha que se ha ido ampliando durante los últimos años. Desglosando las líneas de negocio, en seguros individuales el valor del indicador se ha presentado históricamente bajo los niveles que exhibe su mercado relevante, aunque la diferencia se ha ido acortando en años recientes, mientras que en el segmento de seguros colectivos la siniestralidad ha sido históricamente superior, exceptuando lo observado en 2008 y 2009 (como promedio de los últimos tres años se mantiene sobre el mercado). A continuación se muestra la evolución del indicador anual desde 2005 a la fecha:

³ La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada hasta 2011 y como costo de siniestro sobre prima retenida desde 2012.

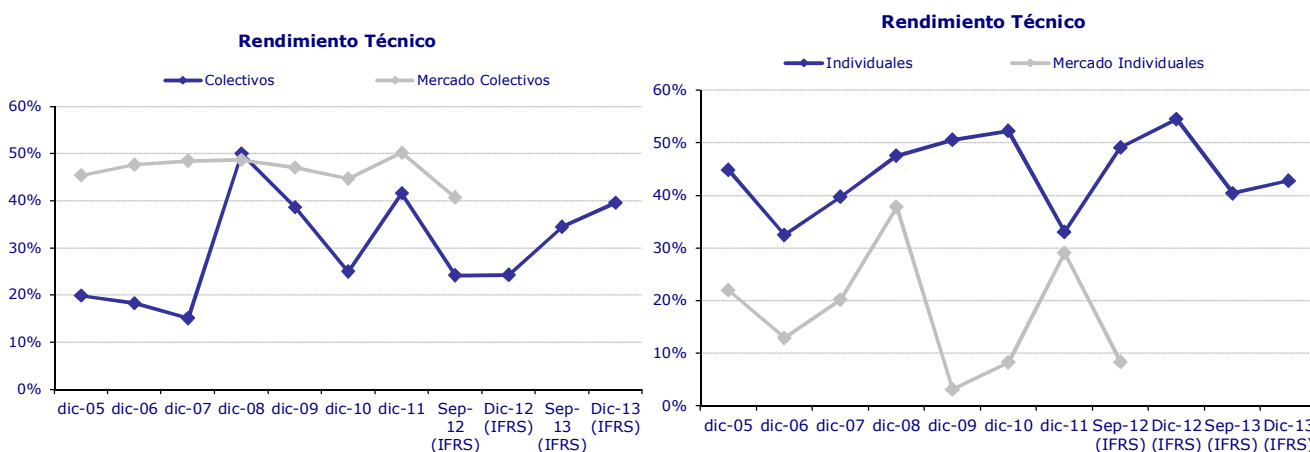
⁴ Comparación del promedio anual de los últimos tres años de 48,93% de la compañía contra 41,28% del mercado.

Siniestralidad por línea de negocios



La cartera de seguros tradicionales presenta un desempeño promedio ligeramente superior al del mercado en términos de rendimiento técnico⁵. No obstante, en seguros colectivos se presenta un desempeño inferior al mercado (comparación del promedio anual de los últimos tres años). A continuación se presenta el rendimiento técnico por línea de negocio de MAPFRE por ramos comparado con sus respectivos mercados:

Rendimiento técnico por línea de negocios



Rentas Vitalicias:

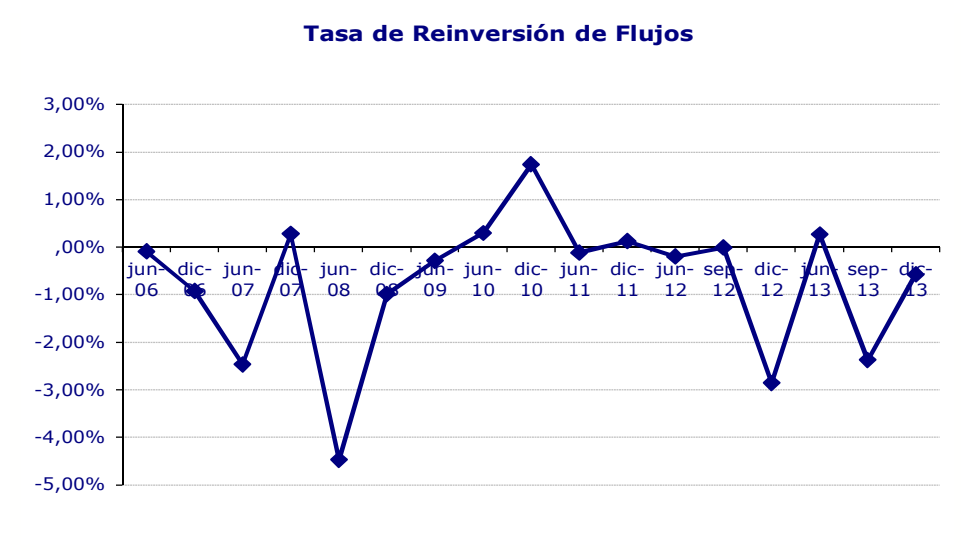
Como se mencionó, la firma dejó de comercializar rentas vitalicias como consecuencia de un cambio de estrategia. La cartera vigente le permite alcanzar una participación por reservas previsionales de 0,14%, en tanto que estos productos generaban el 88,37% de sus reservas técnicas a diciembre de 2013.

La compañía presenta un adecuado calce de sus obligaciones de 100% hasta el tramo 9 a diciembre de 2013 (Los índices de coberturas muestran 100% hasta el tramo 9 y el tramo 10 es el único no 100% cubierto) . Su política es mantener un elevado calce hasta el tramo 8, posición que se considera conservadora y que

⁵ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

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.

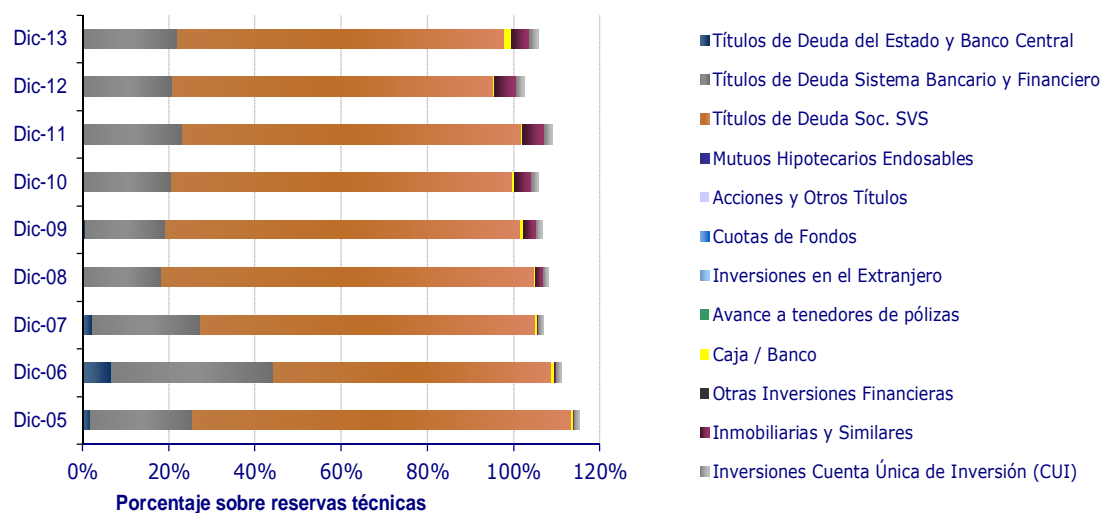
En cuanto al *test* de suficiencia (TSA⁶), a diciembre de 2013, la compañía tenía una tasa de reinversión de -0,58% (menos 0,58%), ratificándose el bajo riesgo existente ante una eventual baja futura en la tasa de interés de mercado.



En términos de solvencia, a la fecha de los últimos estados financieros la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 2,69%, cifra superior al 0,57% registrado al cierre de 2011. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras) y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas de la firma:

⁶ Conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 209 de la SVS.

Cobertura de reservas técnicas



La compañía muestra un deterioro en la cobertura de reservas a partir de 2008, tendencia interrumpida solamente en 2011, situándola, a diciembre de 2012, por debajo del nivel de cobertura de la industria. Se espera que se mantenga la tendencia decreciente mientras la compañía continúe sin generar nuevos seguros previsionales.

Indicadores MAPFRE Vida	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Inversiones sobre reservas téc.	108,02%	109,16%	107,61%	106,73%	109,96%	103,24%	105,60%
Reservas previsionales / res. téc.	95,70%	95,56%	94,64%	93,85%	92,68%	88,73%	88,37%

Indicadores Mercado Vida	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Inversiones sobre reservas téc.	113,42%	111,84%	113,92%	114,81%	113,59%	112,46%	112,53%
Reservas previsionales / res. téc.	90,08%	90,14%	87,72%	86,65%	86,13%	87,06%	86,71%

Reaseguros

La aseguradora retuvo aproximadamente el 61,82% del primaje emitido durante 2013. A diciembre de 2012, la compañía se reaseguraba solamente con el mismo grupo (MAPFRE RE). Adicionalmente, la firma cuenta coberturas catastróficas también con MAPFRE RE.

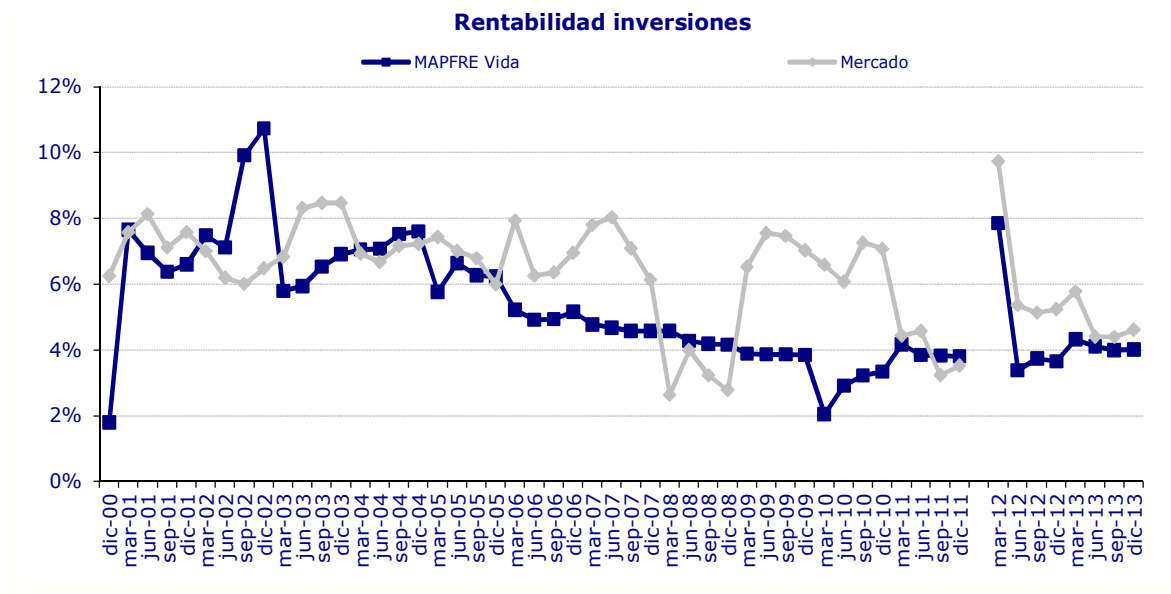
Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone casi exclusivamente de instrumentos de renta fija (94%), concentrándose fundamentalmente en instrumentos emitidos por empresas privadas (72%). En el cuadro siguiente se muestra la importancia de cada tipo de instrumento en los portafolios de inversión de **MAPFRE Vida** y el mercado correspondiente al cierre de 2013:

Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento

Diciembre 2010	MAPFRE	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
Total MM\$	32.882	22.866.098
Instrumentos del Estado	0,00%	5,38%
Depósitos a plazo	1,06%	2,12%
Bonos bancarios	10,39%	14,52%
Letras hipotecarias	10,78%	3,48%
Bonos y debentures	72,25%	33,31%
Créditos sindicados	0,00%	0,22%
Mutuos hipotecarios	0,00%	9,00%
Acciones de S.A.	0,00%	2,09%
Fondos mutuos	0,00%	2,25%
Fondo inversión	0,00%	2,24%
Inversión exterior	0,00%	9,52%
Cuentas corrientes	0,36%	0,23%
Avance tened. de pólizas	0,00%	0,59%
Inversiones inmobiliarias	3,94%	12,55%
Préstamos	0,00%	1,00%
Otros (1)	1,58%	1,48%
<i>(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.</i>		

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando durante los últimos cinco años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto, a diciembre 2013 la brecha se acortó llegando a estar sólo a 60 pb por debajo del mercado, lo que se explica por la baja del rendimiento de mercado y la estabilidad de las inversiones de **MAPFRE Vida**. Por otra parte, su comportamiento es menos volátil, ya que los retornos de la cartera de **MAPFRE Vida** durante los últimos cinco años tienen una desviación estándar de 0,66%, mientras que el mercado arroja un indicador de 1,88%, lo que es coherente con la política conservadora de inversiones de la compañía. A continuación se muestra gráficamente la evolución de la rentabilidad de sus inversiones contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:



El riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija se considera igualmente adecuado. A diciembre de 2013 el 97,4% de las inversiones de este tipo se encontraban en instrumentos con categoría superior a "A-" y N-1, situación similar a la existente al cierre de 2012. De acuerdo con la última información proporcionada por la compañía, las inversiones en renta fija clasificadas en grado de inversión cubren el 95,8% de las reservas técnicas de la compañía.

Tabla 4. Distribución de inversiones por clasificación de riesgo

Clasificación	M\$	Porcentaje RF	Acumulado RF	Inv/Reservas	Acumulado I/R
AAA	9.505.650	30,6%	30,6%	30,1%	30,1%
AA+	1.328.606	4,3%	34,9%	4,2%	34,3%
AA	7.234.478	23,3%	58,2%	22,9%	57,2%
AA-	4.427.449	14,3%	72,4%	14,0%	71,2%
A+	1.027.579	3,3%	75,7%	3,3%	74,5%
A	4.435.452	14,3%	90,0%	14,0%	88,6%
A-	1.948.665	6,3%	96,3%	6,2%	94,7%
BB	252.548	0,8%	97,1%	0,8%	95,5%
BB-	384.344	1,2%	98,3%	1,2%	96,7%
C	173.737	0,6%	98,9%	0,6%	97,3%
N-1	348.333	1,1%	100%	1,1%	98,4%

⁷ A partir de marzo de 2012, la información financiera se presenta en IFRS.

Análisis financiero

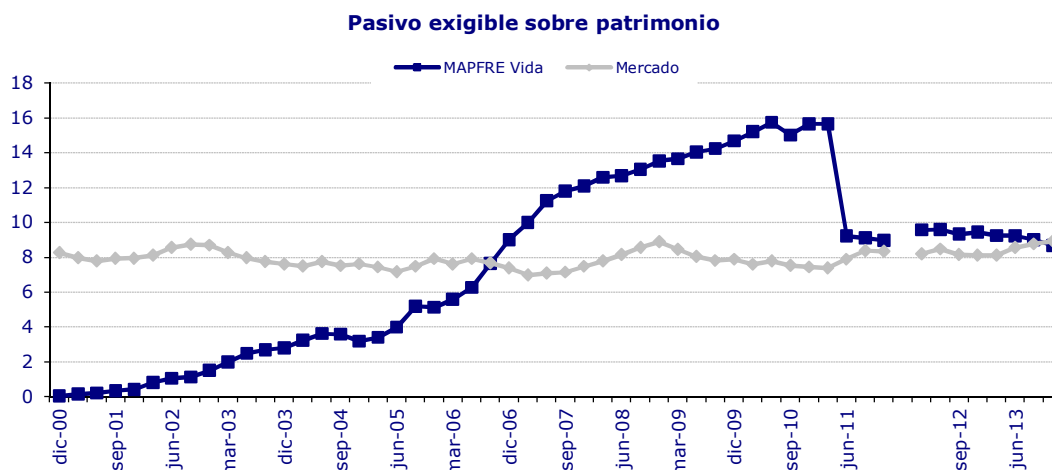
Endeudamiento y posición patrimonial

Debido al aumento de capital en 2011, la compañía ha revertido el deterioro en su situación patrimonial y ha fortalecido sus indicadores de endeudamiento y cobertura de reservas técnicas. Cabe destacar que en 2011 se registraron utilidades por primera vez desde que **Humphreys** clasifica la empresa (2004), situación que se repitió en 2012 y 2013. Este resultado refleja la maduración del modelo de negocio actual y el descenso de las obligaciones por la emisión de rentas vitalicias en el pasado.



Paralelamente, su endeudamiento, que hasta mediados de 2011 había mostrado un crecimiento sostenido, tras el aumento de capital, disminuyó de 15,62 veces en marzo de 2011 a 8,94 veces en diciembre del mismo año. A diciembre de 2013, este indicador estaba en 8,65 veces, pasando por debajo del endeudamiento del mercado correspondiente (8,89 veces). En el siguiente gráfico se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo total sobre patrimonio⁸, desde el inicio de operaciones hasta la fecha:

⁸ Hasta 2011 se utilizaban datos en norma chilena para el cálculo de este indicador; a partir de marzo de 2012 se usa contabilidad IFRS.



Indicadores de eficiencia

La baja participación de mercado de la empresa se refleja en el logro de menores economías de escala en relación con su industria (pese al efecto positivo que genera la administración conjunta con las compañías de seguros generales y de garantía y créditos), situación que también afecta su índice de gastos combinados. Sin embargo, aun cuando los resultados operacionales son sostenidamente negativos, en 2013 el resultado final arrojó cifras positivas, alcanzando niveles que se acercan más a los exhibidos por el mercado.

Indicadores MAPFRE	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 IFRS	Dic-13 IFRS
Gasto Ad./ Prima Directa	-22%	-70%	-47%	-35%	-33%	-29%	-27%
Result. Final/ Prima Directa	-10%	-18%	-8%	-5%	3%	5%	12%

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 IFRS	Dic-13 IFRS
Gasto Ad./ Prima Directa	-19%	-18%	-19%	-18%	-17%	-14%	-14%
Result. Final/ Prima Directa	10%	-6%	16%	16%	4%	10%	6%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."