

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ai	Oct-03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador.
- ? Soporte matricial.
- ? Potencial de crecimiento.
- ? Operación bajo la forma de conglomerado asegurador.
- ? Integración operacional con su relacionada de seguros generales.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Volumen de operaciones pequeño.
- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Limitado tiempo de actividad.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se fundamenta en la importancia y solvencia del grupo Mapfre, el cual brinda un amplio grado de soporte y su vasta experiencia en seguros. Considerando que la compañía presenta un acotado período de operaciones y se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, su actividad presenta una evolución controlada y coherente con las proyecciones definidas por su administración. En este sentido sus operaciones se estructuran sobre una plataforma integrada con su relacionada de seguros generales, destacando que esta última presenta una fuerte posición de mercado y buen desempeño. Su actividad enfrenta un proceso de reestructuración a nivel de grupo asegurador que ha atrasado el plan de negocios original, manteniendo un volumen de operaciones pequeño y un mix de productos variable, dada la importancia de segmentos o cuentas puntuales, destacando que mantiene una holgura patrimonial suficiente para afrontar un nivel de actividad creciente.

A diciembre de 2005 el 99,99% de su propiedad se concentra en Mapfre Chile Vida S.A., sociedad ligada a la Corporación Mapfre a través de Mapfre América Vida. La Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero de Mapfre Mutualidad, por medio de los cuales se inserta en el Sistema Mapfre.

El 2005 su nivel de primaje mostró una brusca caída, debido en gran parte a que finalizó el contrato de desgravamen con Banco Estado (2003-2004) y también disminuyó la prima directa en vida colectivo. Paralelamente, durante el año la prima directa de rentas vitalicias creció fuertemente (64,9%) determinando que su mix de productos mantuviera una alta concentración en rentas vitalicias (71,5%). Su estructura de activos se concentra fundamentalmente en inversiones, manteniendo un portafolio ligado a activos de renta fija, de riesgo crediticio acotado y controlado. Sin embargo, la diversificación del portafolio mostrará una evolución más estable en la medida que la entidad presente una mayor madurez de su cartera y vaya consolidando su actividad, destacando que las operaciones de *trading* son coherentes con su mayor holgura patrimonial.

Perspectivas de Corto Plazo

Mapfre Vida ha definido una estrategia de crecimiento intenso que le permita posicionarse como una entidad de tamaño medio-grande en el mediano plazo, para lo cual no descarta adquisiciones. Su estructura organizacional se basa en líneas de negocios, con el objeto de potenciar su enfoque de proveedor integral de coberturas de seguros, potenciando con ello el nivel de sinergias a través de una estructura operacional integrada así como su red de distribución capilar. Las proyecciones de pérdidas netas se han extendido hasta el 2006, acorde al reenfoque comercial que considera además de una mayor penetración de segmentos ligados a personas, una mayor importancia en el corto plazo del ramo de rentas vitalicias. Su nivel patrimonial y las reservas no debiesen mostrar cambios significativos por temas contables, debido a que la compañía reconoció de una vez los cambios que las nuevas tablas de mortalidad generan sobre el stock de reservas.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	Ai	Oct-03

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador.
- ? Soporte matricial.
- ? Potencial de crecimiento.
- ? Operación bajo la forma de conglomerado asegurador.
- ? Integración operacional con su relacionada de seguros generales.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Volumen de operaciones pequeño.
- ? Concentración de fuentes de ingreso.
- ? Limitado tiempo de actividad.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Mapfre Vida) se fundamenta en la importancia y solvencia del grupo Mapfre, el cual brinda un amplio grado de soporte y su vasta experiencia en seguros. Considerando que la compañía presenta un acotado período de operaciones y se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, su actividad presenta una evolución controlada y coherente con las proyecciones definidas por su administración. En este sentido sus operaciones se estructuran sobre una plataforma integrada con su relacionada de seguros generales, destacando que esta última presenta una fuerte posición de mercado y buen desempeño. Su actividad enfrenta un proceso de reestructuración a nivel de grupo asegurador que ha atrasado el plan de negocios original, manteniendo un volumen de operaciones pequeño y un mix de productos variable, dada la importancia de segmentos o cuentas puntuales, destacando que mantiene una holgura patrimonial suficiente para afrontar un nivel de actividad creciente.

A diciembre de 2005 el 99,99% de su propiedad se concentra en Mapfre Chile Vida S.A., sociedad ligada a la Corporación Mapfre a través de Mapfre América Vida. La Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero de Mapfre Mutualidad, por medio de los cuales se inserta en el Sistema Mapfre.

El 2005 su nivel de primaje mostró una brusca caída, debido en gran parte a que finalizó el contrato de desgravamen con Banco Estado (2003-2004) y también disminuyó la prima directa en vida colectivo. Paralelamente, durante el año la prima directa de rentas vitalicias creció fuertemente (64,9%) determinando que su mix de productos mantuviera una alta concentración en rentas vitalicias (71,5%). Su estructura de activos se concentra fundamentalmente en inversiones, manteniendo un portafolio ligado a activos de renta fija, de riesgo crediticio acotado y controlado. Sin embargo, la diversificación del portafolio mostrará una evolución más estable en la medida que la entidad presente una mayor madurez de su cartera y vaya consolidando su actividad, destacando que las operaciones de *trading* son coherentes con su mayor holgura patrimonial.

Perspectivas de Corto Plazo

Mapfre Vida ha definido una estrategia de crecimiento intenso que le permita posicionarse como una entidad de tamaño medio-grande en el mediano plazo, para lo cual no descarta adquisiciones. Su estructura organizacional se basa en líneas de negocios, con el objeto de potenciar su enfoque de proveedor integral de coberturas de seguros, potenciando con ello el nivel de sinergias a través de una estructura operacional integrada así como su red de distribución capilar. Las proyecciones de pérdidas netas se han extendido hasta el 2006, acorde al reenfoque comercial que considera además de una mayor penetración de segmentos ligados a personas, una mayor importancia en el corto plazo del ramo de rentas vitalicias. Su nivel patrimonial y las reservas no debiesen mostrar cambios significativos por temas contables, debido a que la compañía reconoció de una vez los cambios que las nuevas tablas de mortalidad generan sobre el stock de reservas.

dentro del concepto de conglomerado asegurador integral, lo que generaría un crecimiento sustancial del nivel de operaciones de Mapfre Vida en el mediano plazo.

Los objetivos de la administración se orientan a alcanzar un nivel de actividad que posicione a la compañía en un nivel medio para el 2008, con un volumen de venta en torno a las UF 900 mil. En este sentido, estima consolidar su operación en el mediano plazo, bajo una cartera de productos balanceada y diversificada, sin descartar la adquisición de otra compañía para potenciar su actividad. Debido a que su volumen de operación es aún pequeño, la composición de su cartera de productos está expuesta a cambios bruscos frente a la adjudicación o incorporación de grandes contratos.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa.	dic-05		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	2,3%	10,5%	1,3%	10,3%	3,0%	11,3%	3,7%	9,9%
Renta Individual	-	0,7%	0,2%	0,9%	4,9%	1,5%	-	1,3%
Protección Familiar I.	2,1%	1,6%	0,6%	1,6%	0,2%	1,7%	-	1,5%
Salud I.	-	0,7%	-	0,7%	-	0,6%	-	0,4%
Accidentes personales I.	0,2%	1,0%	0,3%	0,6%	0,7%	0,6%	1,0%	0,5%
Desgravamen I.	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%
AFP	-	3,5%	-	2,4%	-	0,9%	-	-
Otros I.	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectivo	16,8%	7,0%	6,6%	5,2%	2,4%	5,2%	4,1%	4,2%
Protección Familiar C.	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Salud C.	1,8%	5,1%	-	3,9%	-	4,0%	-	3,6%
Accidentes personales C.	3,7%	0,8%	6,5%	0,9%	3,5%	0,6%	2,0%	0,5%
Desgravamen C.	1,6%	12,0%	57,6%	7,0%	28,3%	6,4%	2,6%	5,0%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	8,0%	-	8,8%	-	7,7%	-	7,2%
Renta Vitalicia	71,5%	45,5%	26,9%	55,9%	57,0%	59,2%	86,6%	65,5%

Considerando que la actividad de Mapfre Vida se encuentra en una etapa de pleno desarrollo, la diversificación de su prima directa evidencia variabilidad en los años que lleva operando, situación que debiera extenderse al menos en el mediano plazo una vez que la compañía logre un mayor grado de madurez. En este sentido, si bien desde un comienzo ha manifestado su interés por desarrollar una cartera diversificada incorporando primas en el segmento tradicional, con un enfoque a personas, el mayor primaje ligado a rentas vitalicias se ha traducido en una concentración más marcada en dicho ramo, aún cuando excepcionalmente la adjudicación del contrato colectivo de coberturas de desgravamen para la cartera de créditos del Banco Estado modificó drásticamente su estructura de primaje en el período 2003-2004.

A diciembre de 2005 Mapfre Vida mantiene una concentración mayoritaria de su prima directa en el ramo de renta vitalicia (71,5%) y vida colectivo (16,8%), manteniendo aún volúmenes de operaciones incipientes en vida individual (\$163 millones),

protección familiar individual (\$144 millones), salud colectivo (\$123 millones) accidentes personales colectivos (\$256 millones) y desgravamen colectivo (\$113 millones).

Aún cuando la actividad de Mapfre Vida en el ramo de rentas vitalicias está abierta a todos los segmentos socio-económicos, su administración ha definido un enfoque comercial orientado fundamentalmente al segmento medio y medio-bajo, incorporando capitales promedio objetivos en torno a UF1.600. A diciembre de 2005 la prima directa ligada a rentas vitalicias alcanzó los \$4.979 millones, incrementándose un 64,9% respecto del año anterior, e incorporó principalmente la contratación de 130 pólizas de rentas vitalicias de vejez, las que acumulan 477 pólizas vigentes. El presupuesto 2006 de comercialización de rentas vitalicias considera un alza implícita cercana a 30%, incrementó fuerte pero consistente con las expectativas de crecimiento fijadas para el mediano plazo.

La actividad en el segmento tradicional mostró una brusca caída durante el 2005 (79,9%), atribuible mayormente a la no renovación de la póliza de coberturas de desgravamen de la cartera de créditos de Banco Estado, des tacando que también disminuyó de manera importante la prima directa en vida colectivo y en menor medida en accidentes personales colectivo. Su administración proyecta un crecimiento para el 2006 algo superior a 120% en el nivel de primaje, superando las UF206.000. Si bien dicho crecimiento se extiende a todas las líneas de negocios activas, ello se verá incentivado mayormente por las líneas colectivas. Cabe mencionar que paulatinamente la actividad ligada a líneas individuales debiese ir tomando una mayor importancia en la medida que se vaya consolidando la actividad de la compañía a través de la red capilar de distribución, proceso que revierte una mayor lentitud. En este sentido, actualmente la comercialización de sus productos se realiza principalmente por medio de corredores tradicionales, mayoritariamente medianos y pequeños, y una parte menor por agentes directos, sin embargo en el corto y mediano plazo ello deberá ir equiparándose con la capacidad de Mapfre Vida de comercializar de manera directa, considerando su enfoque orientado a implementar y fortalecer los canales propios.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Mapfre Vida:

Participación de mercado					
	dic-05	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Activos	0,18%	0,15%	0,12%	0,08%	0,07%
Inversiones	0,18%	0,14%	0,10%	0,08%	0,07%
Patrimonio	0,26%	0,35%	0,46%	0,50%	0,63%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-05	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	0,10%	0,13%	0,10%	0,05%	0,00%
Renta Individual	-	0,18%	1,29%	-	-
Protección Familiar I.	0,57%	0,35%	0,05%	-	-
Salud I.	-	-	-	-	-
Accidentes personales I.	0,09%	0,42%	0,45%	0,26%	-
Desgravamen I.	3,81%	4,51%	0,97%	-	-
APV	-	-	-	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	1,08%	1,29%	0,17%	0,13%	0,00%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,16%	-	-	-	-
Accidentes personales C.	2,09%	7,72%	2,30%	0,58%	-
Desgravamen C.	0,06%	8,43%	1,68%	0,07%	0,00%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	0,66%	0,48%	0,37%	0,18%	-
TOTAL	0,45%	1,02%	0,38%	0,13%	0,00%

Mapfre Vida presenta una posición de mercado pequeña, tanto en términos de primaje como activos, ello debido por una parte a un limitado tiempo de operaciones (5 años) y por otra parte a que en los últimos períodos su actividad ha mostrado un desarrollo más lento, debido en gran medida al proceso de reestructuración por el que atraviesa el grupo Mapfre en el país. A diciembre de 2005 Mapfre Vida ocupó la 24° posición de mercado en términos de prima directa, 25° en términos de sus activos y 23° en función de sus reservas en un mercado en que operan 29 entidades, con una participación de mercado de 0,45%, 0,18% y 0,17% respectivamente.

Considerando el plan de crecimiento proyectado por la compañía para el mediano y largo plazo, su administración busca posicionar Mapfre Vida dentro de las entidades más grandes del país, con una fuerte posición en líneas personales.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos

agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa se encuentra por sobre los niveles actuales, dada la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que se ha mostrado variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que a nuestro juicio concentrará aún más la actividad aseguradora, dejando espacio para desarrollar segmentos de nicho.

A diciembre de 2005 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.560.671 millones, activos por \$12.633.448 millones y reservas técnicas por \$10.707.982 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas, las que alcanzaron a diciembre de 2005 los \$127.214

millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional cae en un 13,5% influido fundamentalmente por la menor actividad en rentas vitalicias, prima que cayó 14,5%.

La variabilidad en los resultados de la industria se ven impactados por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2005 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004, destacando que este año la cartera de inversiones evidenció retornos más ajustados, considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

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

Dada la evolución en el nivel de actividad de la compañía, la tendencia mostrada por su resultado neto permitía según las estimaciones iniciales cerrar

el 2005 con utilidades netas, sin embargo la mayor intensidad en la comercialización de rentas vitalicias durante el año impactaron negativamente en el resultado final, cerrando con una pérdida neta más elevada. En este sentido, la reestructuración por la que atraviesa el grupo Mapfre en Chile, incluyendo Mapfre Vida, ha determinado una proyección de crecimiento en su actividad bastante más intensa para el mediano plazo, proyectando revertir las pérdidas a partir del 2007.

Ya a fines de 2004 el margen de contribución mostró una disminución respecto del año anterior, influido por el mayor nivel de siniestralidad ligado a la cartera de desgravamen del Banco Estado. A diciembre de 2005 el margen de contribución fue negativo por \$613 millones, sin embargo este se vio influido por el mayor costo de rentas producto del alza en la comercialización de rentas vitalicias en el período, situación que afectó también su resultado de operación. En tanto el resultado técnico de seguros registró una pérdida por \$213 millones, donde si bien su cartera de inversiones ha obtenido adecuados niveles de retorno, su actividad se encuentra en plena etapa de desarrollo y presentó niveles de crecimiento elevados en rentas vitalicias, por lo que en la medida que su cartera de rentas vitalicias vaya madurando y su actividad en tradicionales crezca en volumen, es esperable que su resultado técnico de seguros mejore. En esta línea a diciembre de 2005 Mapfre Vida registró un ROA de -1,0% y un ROE de -4,86%.

La evolución de su actividad se ha desarrollado bajo criterios eminentemente técnicos, permitiéndole generar un crecimiento fuerte y controlado en su stock de activos y reservas, reflejándose en adecuados indicadores de gestión. En este sentido, Mapfre Vida accede a sinergias operacionales con su relacionada de seguros generales, dada la plataforma administrativa altamente integrada, las cuales debieran potenciarse aún más producto de la reestructuración que se está llevando a cabo a nivel de grupo asegurador en el país.

La modificación de su estructura de negocios tras la adjudicación de la cartera de créditos ligada al Banco Estado para brindar coberturas de desgravamen, llevó a que sus principales indicadores de eficiencia mostraran una fuerte variación al alza a partir del 2003, específicamente sus indicadores ligados al gasto de administración y gasto de intermediación, superando ampliamente los registrados por la industria en períodos similares. A partir del 2004 el nivel de eficiencia de la compañía mejora considerablemente, cerrando a diciembre de 2005 con

indicadores de gasto de administración sobre prima directa de 11,52% y gasto de administración sobre activos de 4,11%. A su vez los principales indicadores asociados al costo de intermediación de sus productos, tanto el resultado de intermediación neto como el costo de intermediación directo sobre prima directa, muestran una mejora respecto del año anterior y a diciembre de 2005 se compara favorablemente con la industria, destacando que el menor costo de intermediación de rentas vitalicias influyó positivamente en dicha mejora global debido a su relevancia en la actividad total.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	dic-05		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	-1,00	1,08	-1,12	1,74	-4,01	0,19	-6,69	0,47
ROE [%]	-4,86	9,49	-3,50	15,75	-7,69	1,80	-8,00	4,28
Utilidad / Activos [%]	-2,81	8,15	-1,04	12,00	-7,23	1,34	-21,16	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	11,52	18,00	29,67	14,57	19,85	13,91	35,13	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	4,11	2,39	32,07	2,11	11,01	2,01	11,10	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-4,07	-7,19	-13,02	-6,68	-5,43	-6,84	-4,58	-7,08
Retorno Inversiones	6,67	5,98	6,90	8,09	10,73	6,47	6,58	7,26

Siniestralidad

La reciente historia de la compañía asociada a una cartera en plena etapa de crecimiento y aún inmadura, especialmente en los ramos de vida individual y rentas vitalicias, no permite aún realizar un análisis profundo que tome en cuenta la evolución en el nivel de siniestralidad de la cartera de productos de Mapfre Vida. La compañía cuenta con una adecuada política de suscripción plasmada en manuales, sin embargo el área técnica ha detectado ciertas debilidades en la aplicación estricta de éstas, para lo cual se encuentra trabajando en un proceso de fortalecimiento del cumplimiento de dichas políticas.

A diciembre de 2005 el nivel de siniestralidad global en el segmento tradicional mostró una disminución respecto del período anterior y alcanzó un 43,9%, a pesar que el segmento individual y colectivo mostró un alza en el nivel de siniestralidad. En este sentido, el segmento individual alcanzó una siniestralidad de 20,3% en el período, influenciada principalmente por la mayor siniestralidad en el ramo de protección familiar, el cual tiene una alta injerencia en dicho segmento. En tanto el segmento colectivo registró una siniestralidad de 55,5%, en donde si bien las dos líneas de mayor relevancia en términos de su prima retenida neta (vida y accidentes personales) mostraron una disminución en su siniestralidad respecto del período anterior, el costo de siniestros de la cartera de desgravamen colectivo proveniente de la ya vencida cuenta con el Banco Estado impactó en la mayor siniestralidad en el segmento. Durante el 2005

la compañía comercializó algunas pólizas de salud colectivas, específicamente catastróficas de salud, destacando que dicha línea registró un nivel de siniestralidad altamente competitivo. Cabe mencionar que el segmento de salud se ampliaría a coberturas de salud complementaria, para lo cual se está fortaleciendo el área y se estima operar con niveles de siniestralidad en torno a 70%.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado por ramo:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	dic-05		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	-	52,10%	-	51,70%	-	54,42%	-	57,66%
Renta Individual	-	156,06%	157,43%	145,18%	113,23%	120,92%	-	68,27%
Protección Familiar I.	17,58%	20,47%	8,23%	19,53%	-	21,73%	-	23,22%
Salud I.	-	38,15%	-	23,53%	-	20,15%	-	22,85%
Accidentes personales I.	182,21%	16,67%	3,03%	12,18%	35,73%	3,01%	-	24,50%
Desgravamen I.	4,42%	0,29%	-	-	-	45,41%	-	1,57%
APV	-	71,72%	-	50,28%	-	5,99%	-	-
Otros I.	-	77,20%	-	71,29%	-	67,78%	-	102,86%
Vida Colectivo	53,94%	42,38%	57,95%	50,46%	51,90%	55,03%	7,52%	56,51%
Protección Familiar C.	-	59,41%	-	52,25%	-	52,80%	-	43,89%
Salud C.	23,51%	86,41%	-	91,14%	-	87,11%	-	87,32%
Accidentes personales C.	31,99%	16,43%	87,73%	28,53%	70,94%	32,11%	2,63%	44,10%
Desgravamen C.	110,00%	21,84%	28,21%	25,31%	29,58%	28,22%	-	30,82%
Otros C.	-	61,38%	-	78,01%	-	65,98%	-	73,10%

Inversiones

La cartera de inversiones de la compañía es administrada por la Gerencia de Inversiones, quien administra a su vez las carteras de Mapfre Seguros Generales, Mapfre Garantías y Crédito, y el holding en Chile, reportando directamente a la Presidencia Ejecutiva. Su Política de Inversiones es de corte conservador y se apoya en un comité de inversiones, cuya estructura de inversiones además de la normativa vigente incorpora limitaciones específicas impartidas por su casa matriz a través de circulares internas, especialmente en lo concerniente con la determinación de límites de exposición de su portafolio y riesgo de contraparte.

La entidad maneja un portafolio de inversiones relativamente pequeño, limitado por un volumen de operaciones que se encuentra en pleno desarrollo. A diciembre de 2005 éste representa el 95,2% de sus activos y se encuentra valorizado (FECU) en \$21.391 millones, manteniendo una evolución creciente ligada a una mayor actividad así como las generación de reservas por rentas vitalicias. Su portafolio de inversiones refleja el carácter conservador de su Política de Inversiones, incorporando solamente instrumentos de renta fija, el cual en los últimos tres años (2002-2005) se concentra mayormente bonos de empresas e instrumentos emitidos por Bancos.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre de 2005:

Composición Cartera de Inversiones

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	120	21.971	0,56%	0,18%
Del Estado	350	1.736.163	1,64%	14,46%
Sist. Financiero	4.378	2.563.177	20,47%	21,35%
Bonos Empresas	16.265	4.155.096	76,03%	34,61%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.146.571	0,00%	9,55%
Acciones	-	419.075	0,00%	3,49%
Cuotas Fondos	-	171.145	0,00%	1,43%
Inv. En el Extranjero	-	371.460	0,00%	3,09%
Inv. Inmobiliarias	-	942.951	0,00%	7,85%
Inv. CUI	265	357.217	1,24%	2,98%
Otros	14	120.611	0,06%	1,00%
Total	21.391	12.005.436	100%	100%

A diciembre de 2005 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representa solamente un 1,64% de sus inversiones totales, la cual se mantiene bastante por debajo de la industria (14,46%), incorporando PDBC. Su portafolio de instrumentos emitidos por Bancos representa un 20,47% de sus inversiones totales, incorporando Letras de Crédito (54,6%) y en menor medida Depósitos a Plazo (23,5%) y Bonos Bancarios (21,9%) destacando que aún cuando estos dos últimos muestran una mayor concentración por emisor, dicho portafolio refleja un nivel de riesgo de crédito acotado. En tanto su cartera de bonos emitidos por empresas concentra el grueso de sus inversiones (76,03%), manteniendo una cartera diversificada y de adecuado riesgo de crédito, considerando una mayor posición en instrumentos de bajo riesgo crediticio, como bonos emitidos por EFE (42,96%) y Metro (13,54%). A su vez parte importante de sus inversiones en instrumentos emitidos por empresas se concentran en la forma de bonos securitizados (22,51%), gran parte de los cuales son respaldados por patrimonios separados ligados a mutuos hipotecarios. Cabe destacar que la estructura de inversiones de la compañía limita sus inversiones a instrumentos de renta fija con un riesgo de crédito acotado, sin considerar aún mutuos hipotecarios ni contratos de leasing.

La orientación de sus inversiones al calce de los flujos de pasivos le ha permitido alcanzar un calce de flujos de activos y pasivos elegibles (CPK) de 100% en todos los tramos.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la compañía mantiene un 1,24% de

sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a su actividad en pólizas de vida flexible individual. Dicha cartera se compone a diciembre de 2005 en su totalidad por instrumentos emitidos por Instituciones Financieras, específicamente letras hipotecarias.

Si bien el retorno promedio de sus inversiones ha mostrado un grado de volatilidad en el tiempo, éste se ajusta al proceso de consolidación y madurez de su cartera, destacando que la compañía ha realizado algunas operaciones de *trading* dada su mayor holgura patrimonial. A diciembre de 2005 el retorno promedio de su portafolio alcanzó un 6,67%, el cual fue superior al registrado por la industria a igual fecha (5,98%) e inferior al obtenido por la compañía durante el período 2004 (9%). Cabe destacar que el retorno global de inversiones de la industria se vio afectado en el 2005 por la rentabilidad acotada de la cartera ligada a renta variable en comparación a los dos períodos anteriores.

Reaseguro y Retención

Debido a que el volumen de operaciones de la compañía es aún pequeño, su índice de retención presenta un grado de volatilidad al cierre de cada período, influenciado de manera determinante por cambios bruscos en el mix de productos. A diciembre de 2005 su indicador de retención global alcanzó un 88%, mostrando una disminución respecto del año anterior a pesar del fuerte incremento de su actividad en rentas vitalicias, ramo que dadas sus características opera con un nivel de retención total. En este sentido, si bien la mayor actividad en rentas vitalicias impulso el nivel de retención global al alza, ello fue contrarrestado en parte por la mayor cesión en las líneas colectivas, específicamente accidentes personales y desgravamen.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de la compañía y el mercado por ramo:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	dic-05		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	91,88%	95,79%	92,88%	95,93%	93,27%	94,85%	94,38%	95,88%
Renta Individual	-	99,52%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%	-	99,53%
Protección Familiar I.	100,00%	99,77%	100,00%	99,91%	100,00%	99,75%	-	99,91%
Salud I.	-	77,62%	-	91,97%	-	87,66%	-	84,86%
Accidentes personales I.	29,73%	76,94%	32,88%	79,63%	21,75%	80,97%	37,64%	79,55%
Desgravamen I.	79,27%	68,34%	72,01%	71,19%	0,86%	84,29%	-	76,22%
APV	-	99,75%	-	99,75%	-	99,76%	-	-
Otros I.	-	96,84%	-	86,69%	-	91,20%	-	89,87%
Vida Colectivo	55,10%	90,40%	50,54%	90,95%	51,63%	90,91%	26,46%	89,21%
Protección Familiar C.	-	99,82%	-	99,89%	-	99,84%	-	99,81%
Salud C.	30,00%	92,96%	-	88,20%	-	90,29%	-	91,03%
Accidentes personales C.	48,87%	94,22%	88,54%	98,89%	36,65%	97,92%	45,01%	90,45%
Desgravamen C.	57,50%	93,54%	80,73%	89,14%	75,46%	97,16%	61,96%	78,76%
Otros C.	-	99,94%	-	99,64%	-	99,30%	-	96,68%
Seguro de AFP	-	99,92%	-	100,00%	-	99,92%	-	99,79%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%	100,00%	101,36%
TOTAL	88,31%	97,28%	84,61%	87,80%	89,63%	97,63%	94,09%	98,42%

La Corporación Mapfre se mantiene altamente interiorizada de la actividad que desarrolla el grupo

Mapfre en Chile y brinda un grado de soporte en las distintas áreas de la compañía, destacando que en términos de reaseguro define políticas generales para Mapfre Vida, aún cuando la administración local opera con autonomía y capacidad de gestión de los contratos de reaseguros. En este sentido la compañía mantiene contratos con entidades reaseguradoras de reconocido prestigio y adecuada solvencia, considerando coberturas de cuota parte y excedente por línea de negocio así como una cobertura de exceso de pérdida catastrófica extensible a toda su cartera. Durante el 2004 la compañía volvió a una estructura de reaseguro soportada mayormente en su relacionada Mapfre Re. Compañía de Reaseguros S.A., en tanto una parte menor de los contratos proporcionales son absorbidos por Revios y Latin Re.

En términos agregados el resultado de los reaseguradores muestra una evolución favorable en los últimos tres años sobre la base de los índices de costo de siniestro cedido sobre prima cedida y costo de siniestro cedido más comisiones por reaseguro cedido sobre prima cedida, los que a diciembre de 2005 alcanzaron un 43,6% y un 54,9% respectivamente.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re.	España	632.333	77,7%
Holding Brokers CM Group S.A	Inglaterra	111.983	13,8%
Revios Ruckversicherungs GMBH	Alemania	54.842	6,7%
Latin American	Bermudas	14.129	1,7%
Munchener Ruck	Alemania	680	0,1%

Endeudamiento

Mapfre Vida inició sus operaciones con un capital social pagado de aproximadamente UF290 mil dividido en 8.000 acciones sin valor nominal, con el objeto de afrontar una primera etapa de actividad con una adecuada holgura patrimonial, considerando especialmente el efecto de las operaciones de rentas vitalicias. A diciembre de 2005 su capital social no presenta variaciones, en tanto su patrimonio alcanzó los \$3.678 millones, el cual evidencia una paulatina disminución producto de las mayores pérdidas retenidas asociadas principalmente al efecto en resultado por costo de rentas. Dicho efecto debiera mantenerse en el mediano plazo en la medida que la compañía logre un volumen de operaciones en rentas vitalicias maduro, en el cual el producto de inversiones revierta el efecto del costo de rentas.

Mapfre Vida presenta un indicador de *leverage* creciente, más marcado en el 2005, alineado principalmente a la evolución de su actividad en rentas vitalicias, ramo intensivo en capital. A diciembre de 2005 el índice de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 5,11 veces v/s 7,9 veces la industria y 9,13 veces el subgrupo de compañías que opera rentas vitalicias, el cual debiese incrementarse en el corto plazo acorde a las proyecciones de fuerte crecimiento. Sin embargo, dichas proyecciones incorporan utilidades netas a partir del 2007 y se compensaría el efecto en las pérdidas retenidas, destacando que la administración no contempla necesidades de capital adicional. En nuestra opinión la compañía podría requerir de aportes de capital en la medida que su actividad en rentas vitalicias presente incrementos progresivos elevados, situación que en todo caso no generaría una presión de riesgo adicional dada la adecuada posición de soporte de la Corporación Mapfre.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando a diciembre de 2005 solo 0,07 veces respecto del patrimonio de la industria. A diferencia del mercado, Mapfre Vida no presenta dicho tipo de obligaciones al cierre de cada período, en tanto registra un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) de 0,12 veces, destacando la holgura que mantiene respecto del límite normativo de una vez.

La estimación de pérdidas que originalmente proyectó la administración de Mapfre Vida de cinco años, se extendió levemente conforme a un desarrollo más lento de su actividad, proyectando actualmente pérdidas hasta el cierre de 2006, situación que limitará la distribución de dividendos al menos en el mediano plazo, dada la acumulación de pérdidas. En este sentido, a diciembre de 2005 Mapfre Vida registró una pérdida del ejercicio por \$196 millones y sus pérdidas retenidas alcanzaron los \$1.198 millones.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado:

Endeudamiento	dic-05		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pat. Exigible / Patrimonio	5,11	7,90	2,78	7,59	1,47	8,66	0,40	7,90
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	5,08	N.D.	2,76	N.D.	1,50	N.D.	0,00	N.D.
Deuda financiera (FECU)	0,12	N.D.	0,42	N.D.	0,19	N.D.	0,00	N.D.

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
ACTIVOS	22.463	17.840	16.588	11.254	6.793	5.247
INVERSIONES	21.391	16.653	14.086	9.267	6.397	5.043
FINANCIERAS	21.113	16.407	13.844	9.055	6.271	4.947
Renta Fija	20.993	16.115	13.332	9.011	6.220	4.943
Estado y Bco. Central	350	0	855	2.028	753	114
Sist. Bancario y Financiero	4.378	4.328	2.286	1.974	5.466	4.830
Sociedades Inscritas en SVS	16.265	11.787	10.191	5.009	0	0
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	0	0	0	0	0	0
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	120	292	512	44	51	4
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	14	26	33	39	126	96
DEUDORES POR PRIMAS	580	621	1.111	1.562	111	1
DEUDORES POR REASEGURO	93	211	943	88	9	0
OTROS ACTIVOS	399	355	448	338	277	203
Deudas del Fisco	8	5	7	5	27	26
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	78	48	68	12	25	0
Otros Activos	312	302	373	321	225	177
PASIVOS	22.463	17.840	16.588	11.254	6.793	5.247
RESERVAS TECNICAS	18.362	13.015	10.416	5.854	1.802	1
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	17.255	12.067	9.157	4.967	1.747	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	1.106	902	1.247	874	55	1
Reserva de Riesgo en Curso	280	194	121	589	35	1
Reserva Matemática	498	195	62	32	3	0
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	260	213	171	86	17	0
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	68	300	893	167	0	0
RESERVAS ADICIONALES	0	46	13	13	0	0
PRIMAS POR PAGAR	284	418	1.247	411	86	0
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	21	4	1	2	2	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	263	414	1.246	409	84	0
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	139	128	540	433	60	32
Deudas con el Fisco	8	10	18	11	3	6
Deudas Previsionales	18	1	9	7	5	3
Deudas con el Personal	25	25	16	16	22	7
Otros Pasivos	89	92	497	399	30	16
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	18.785	13.560	12.204	6.698	1.948	33
PATRIMONIO	3.678	4.280	4.385	4.556	4.846	5.214
Capital Pagado	4.981	5.035	5.109	5.007	5.001	5.120
Reservas Legales	251	198	123	222	227	107
Reservas Reglamentarias	(356)	49	86	103	33	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(1.198)	(1.002)	(933)	(777)	(415)	(12)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(1.002)	(933)	(777)	(415)	(12)	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(196)	(69)	(156)	(362)	(403)	(12)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(1.415)	(1.189)	(1.023)	(1.237)	(847)	(94)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(613)	2.336	3.441	(244)	(179)	1
Prima Retenida Neta	6.150	11.607	12.732	4.455	1.789	2
Prima Directa	6.964	12.922	15.047	5.004	1.902	3
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(814)	(1.314)	(2.315)	(549)	(113)	(1)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(86)	(73)	469	(554)	(34)	(1)
Ajuste Reserva Matemática	(303)	(133)	(30)	(29)	(3)	(0)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CU)	(46)	(71)	(71)	(54)	(17)	0
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(5.704)	(3.582)	(4.656)	(3.554)	(1.821)	0
Costo de Sinistros	(311)	(3.800)	(2.999)	(216)	(1)	0
Resultado de Intermediación	(284)	(1.556)	(1.959)	(272)	(87)	0
Reaseguro no Proporcional	(26)	(53)	(41)	(16)	0	0
Gastos Médicos	(4)	(3)	(4)	(3)	(4)	0
Costo de Administración	(802)	(3.525)	(4.465)	(994)	(668)	(95)
RESULTADO DE INVERSIONES	1.183	1.166	805	840	377	45
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.183	1.166	805	840	377	45
Renta Variable	0	0	0	0	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	(231)	(23)	(218)	(397)	(470)	(49)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(3)	(0)	13	(13)	(8)	34
Ingresos	11	14	5	0	0	34
Egresos	(14)	(14)	8	(13)	(8)	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(14)	(13)	9	(12)	(8)	0
Otros Egresos	(0)	(2)	(1)	(1)	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	0	0	0	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(9)	(67)	11	(24)	(11)	(0)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(244)	(90)	(193)	(434)	(490)	(14)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	(244)	(90)	(193)	(434)	(490)	(14)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	48	21	37	73	87	2
RESULTADO DEL EJERCICIO	(196)	(69)	(156)	(362)	(403)	(12)

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., Alcantara 200 of. 202, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 499 3300, Fax (562) 499 3301. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.