

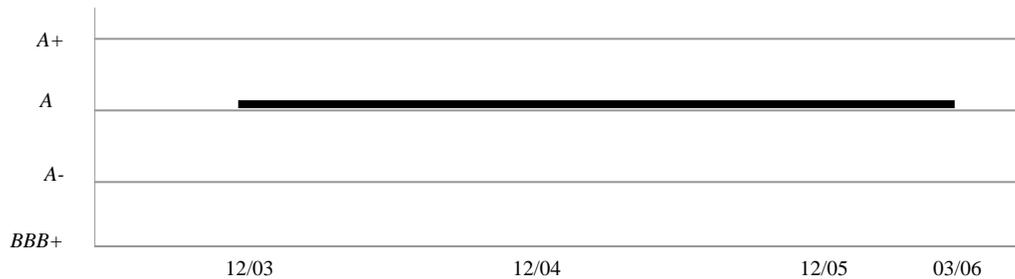


**Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.**

*Abril 2006*

<b>Categoría de Riesgo y Contactos<sup>1</sup></b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Pólizas de Seguros	<b>A</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra
Perspectivas de Riesgos	<b>Estables</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	<b>Ai</b>	Teléfono	56-2-204 72 93
		Fax	56-2-223 49 37
Otros Instrumentos	<b>No Hay</b>	Correo Electrónico	<a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EE. FF Base	31 de diciembre de 2005	Tipo de Reseña	Cambio de Clasificación

**Clasificación Histórica** **Pólizas de Seguros**



**Estadísticas de Operación**

<b>Cifras de Resultados (MUS\$)</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2001</b>
Prima Directa	13.589	22.372	23.862	6.495	2.632
Prima Cedida	1.588	2.276	3.671	712	156
Prima Retenida	12.001	20.096	20.191	5.783	2.476
Costo de Siniestros*	11.735	12.782	12.140	4.894	2.522
Resultado Intermediación	-554	-2.693	-3.107	-353	-120
Costo de Administración	1.565	6.102	7.080	1.290	925
Resultado de Inversiones	2.309	2.019	1.277	1.090	521
Prima Retenida / Prima Directa	88,31%	89,83%	84,61%	89,03%	94,09%
Siniestros / Prima Directa	86,36%	57,13%	50,88%	75,34%	95,83%
Resultado Intermediación / Prima Directa	-4,07%	-12,04%	-13,02%	-5,43%	-4,58%
Gastos Administración / Prima Directa	11,52%	27,28%	29,67%	19,85%	35,13%
Resultado de Inversión / Prima Directa	16,99%	9,03%	5,35%	16,79%	19,80%
% Mercado (Pr. Directa)	0,45%	0,80%	1,02%	0,38%	0,53%

\*Incluye los costos de siniestros y de rentas.

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



### Otros Datos Estadísticos

Cifras de Balance (MUS\$)	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Inversiones	41.739	28.832	22.338	12.028	8.850
Activos Totales	43.830	30.887	26.306	14.609	9.399
Reservas Técnicas	35.828	22.533	16.519	7.599	2.493
Pasivo Exigible	36.653	23.477	19.353	8.695	2.417
Patrimonio	7.177	7.409	6.953	5.914	6.704
Resultado Final	-3.855	-119	-248	-469	-557
Endeudamiento	5,11	3,17	2,78	1,47	0,36
Prima Directa / Patrimonio	1,89	3,02	3,43	1,10	0,39
Reservas Técnicas / Patrimonio	4,99	3,04	2,38	1,28	0,37
Inversiones / Reservas Técnicas	1,16	1,28	1,35	1,58	3,55
Inversiones / Pasivo Exigible	1,14	1,23	1,15	1,38	3,66

### Opinión

#### Fundamento de la Clasificación

**Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (Mapfre Seguros de Vida)** es una sociedad con presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales (71%), seguros colectivos (24%) y seguros individuales (5%). En términos individuales, sus principales productos son los seguros de rentas vitalicias de vejez (65%) y los seguros colectivos temporales (17%).

La compañía forma parte del *Grupo Mapfre*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, el cual posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera. En cuanto al negocio asegurador, el grupo mantiene presencia en 11 países de Ibero América y se posiciona como líder en el mercado español, con una cuota de mercado en torno al 12%.

En escala internacional, la fortaleza financiera de *Mapfre Mutualidad* ha sido calificada en "AA", y la de *Corporación Mapfre, Mapfre Re* y *Mapfre Reinsurance Corporation* en "AA-".

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>2</sup> de sus contratos de seguros en "Categoría A", son:

- Adecuada Solvencia Patrimonial;
- Elevada Protección de sus Reservas Técnicas;
- Importante Apoyo de la Matriz (*Mapfre Mutualidad*); y
- Calidad y Suficiencia de sus Inversiones.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad:

- Elevada Concentración de la Cartera de Productos;
- Reducida Masa Crítica;
- Reestructuración de la Red de Distribución;
- Administración conjunta con *Mapfre Seguros Generales*; y
- Desarrollo de los Sistemas.

<sup>2</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

En tal sentido, la “*Categoría A*” refleja la adecuada capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones asumidas, la cual se debe a su capacidad patrimonial y a la suficiencia y calidad que representan sus inversiones. Asimismo, la sociedad se ve fortalecida mediante al apoyo económico, solvencia, experiencia y tradición de su accionista controlador, *Grupo Mapfre* (España).

En contraposición, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la existencia de una cartera de productos que, en nuestra opinión, se caracteriza por presentar una elevada concentración de sus ingresos y por alcanzar, en términos de ventas, una reducida participación de mercado en todas sus líneas de negocios. Además, a la fecha de la clasificación se reconoce el reducido rendimiento que presenta la cartera de productos. Ello, como consecuencia del menor desempeño de la cartera de seguros colectivos de desgravamen (explicado por la no renovación de la póliza con el BancoEstado). También se considera una red de distribución en proceso de reestructuración.

La clasificación de riesgo reconoce, además, el hecho que los sistemas de información presentan un desarrollo comparativamente menor, en términos del proceso de la información, al que alcanzan otras empresas del grupo (intensivo en el uso del sistema “Tronador”). También se considera la reducida masa crítica que presentan los seguros individuales, lo cual no favorece al comportamiento estadística normal de la cartera y por presentar una dirección que también tiene responsabilidades en la compañía de seguros generales del grupo.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **Mapfre Seguros de Vida** se distingue por su bajo nivel de endeudamiento y su elevado nivel de calce, por mantener una estructura de gastos administrativos liviana y por el *know how* aportado por sus accionistas controladores (*Grupo Mapfre*). En contraposición, destaca el reducido tiempo de operación (en torno a los cinco años).

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”<sup>3</sup>, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancias que incidan de manera favorable o desfavorable en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre una mayor penetración en el mercado y acceda a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escalas y una mayor diversificación de sus ingresos, en paralelo con un fortalecimiento en el desarrollo de los sistemas de información.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo y, en especial, que no se siga deteriorando el desempeño de su cartera de productos.

---

## **Hechos Recientes**

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2005 ascendió a M\$ 6.964.430 (alrededor de 14 millones de dólares), cifra que implica una disminución nominal de 44% en comparación con igual período anterior, en donde alcanzó un primaje directo de M\$ 12.469.909. Dicha caída se explica fundamentalmente por la no renovación de la póliza colectiva de desgravamen con el BancoEstado, la cual concentraba más del 50% de la venta de la compañía. Los niveles de retención de de la compañía, en tanto, ascendieron a 88% (90% en 2004).

---

<sup>3</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



El total de la prima directa, se distribuye en MM\$ 4.979 para los seguros previsionales, MM\$ 1.661 para los seguros colectivos y MM\$ 325 para los seguros de vida. En comparación con el año anterior los seguros previsionales mostraron un crecimiento del 71%, mientras que los seguros colectivos y de vida alcanzaron caídas del 82% y 2%, respectivamente.

El margen de contribución de los seguros tradicionales asciende a MM\$ 206 y alcanza una caída de 92% con respecto a igual período anterior, básicamente por el menor rendimiento que alcanzaron los seguros colectivos de desgravamen. De modo individual, los ramos que más contribuyeron al margen son: seguros individuales flexibles (32%), seguros colectivos de accidentes personales (32%) y seguros individuales de protección familiar (28%). Por su parte, los seguros previsionales generaron una pérdida contable de MM\$ 819, cifra que representa un 22% del patrimonio contable de la compañía.

En cuanto al costo por siniestros de seguros tradicionales, éstos ascendieron a MM\$ 666 en términos directos y a MM\$ 311 en términos netos (reflejando una siniestralidad retenida total de 42%). Por su parte, el costo de renta fue de MM\$ 5.704.

El producto de inversiones alcanzó un total de MM\$ 1.183, incrementándose en términos nominales en 5% en relación con diciembre de 2004, alcanzando una rentabilidad de 6,2% (5,8% presenta el mercado en su conjunto).

En relación con los pasivos totales, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa mantiene una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 5,11 veces, cifra que representa un incremento de 61% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (3,17 veces a diciembre de 2004). En tal sentido, dicho aumento se explica, principalmente, como consecuencia del mayor dinamismo que alcanzó la comercialización de los seguros previsionales.

Respecto a los gastos de administración se observa una disminución de 76% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de MM\$ 802 (M\$ 3.401 en diciembre de 2004). En términos relativos, los gastos de administración representaron casi un 12% de la prima directa, porcentaje bastante inferior al 27% observado en diciembre de 2004.

Con todo, el resultado operacional implicó una pérdida de MM\$ 1.415, cifra que representa un incremento del 23% en comparación con las pérdidas de MM\$ 1.147 obtenidas en diciembre de 2004.

### ***Definición 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***

**Adecuada Solvencia Patrimonial:** La compañía se caracteriza por presentar un adecuado nivel patrimonial, situación que permite presumir, dada la atomización de los capitales asegurados, que ante la ocurrencia de eventos desfavorables, no se debiera ver comprometida su capacidad de pago; prueba de ello, es que a la fecha de clasificación la sociedad presenta un nivel de endeudamiento relativo, medido como la relación entre pasivo exigible sobre patrimonio, ascendente a 5,11 veces (3,17 veces en año 2004) y un patrimonio libre de riesgo de MM\$ 2.060, cifra que representa el 56% del patrimonio total de la compañía.

*Elevada Protección de Reservas Técnicas:* A la fecha de clasificación, la compañía mantiene un 100% de calce en todos los tramos definidos, según normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). A su vez, en términos contables, sus inversiones superan en un 16% el valor de sus reservas técnicas y un 24% de sus reservas previsionales.

Asimismo, la compañía presenta una adecuada suficiencia en las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. De hecho, a la fecha de clasificación, la compañía alcanza un superávit de inversión representativas sobre las obligaciones a invertir de 7%.

*Importante Apoyo de su Matriz:* *Mapfre Mutualidad* es el principal grupo asegurador de España (gestiona fondos por un monto cercano a los 17.000 millones de dólares) y en la actualidad mantiene una fuerte presencia en los mercados de España, Europa y América Latina. Ello, a través de una red de 220 empresas, de las cuales 81 se ubican en España y 139 en otros países.

En nuestra opinión, dentro del grupo *Mapfre* se visualiza un esfuerzo real por traspasar la experiencia y *know how* hacia sus filiales, así como de aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. En lo concreto, 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 en la administración conjunta que tiene la compañía con *Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A.*, sociedad perteneciente al mismo grupo controlador y clasificada en AA- (en escala local) por *Humphreys*.

*Portfolio de Inversiones:* La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo, la cual se caracteriza por alcanzar un adecuado nivel de diversificación y por encontrarse acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. En la práctica, este hecho queda de manifiesto dado que la política de inversiones se encuentra orientada solo hacia instrumentos de renta fija (las dos principales inversiones concentran del total de la cartera el 33% y 10%, respectivamente. Éstas corresponden a instrumentos clasificados en "AAA") y que por definición de su matriz, la compañía tiene la obligación de mantener alrededor del 80% de sus inversiones en instrumentos clasificados a lo menos en categoría "AA" (a la fecha, en torno al 86% de sus inversiones presentan un riesgo crediticio superior a AA-).

## **Factores de Riesgo**

*Elevada Concentración de la Cartera de Productos:* Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante los cinco años de existencia de la compañía (contraída por el menor volumen de negocios de los seguros colectivos de desgramen), en nuestra opinión aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que realizan los principales ramos de la compañía. A diciembre de 2005 los seguros de rentas vitalicias de vejez y los seguros colectivos temporales de vida concentran el 65% y 17%, respectivamente.

*Reducida Masa Crítica:* El área de negocios de los seguros de vida cuenta con una base de clientes que, en opinión de *Humphreys*, es de bajo volumen en comparación con las carteras que alcanzan empresas más desarrolladas en este aspecto (a diciembre de 2005 el total de pólizas emitidas representa el 0,23% del total de mercado), situación que se atribuye a su reducido tiempo de operación (cinco años). Ello, no contribuye a que el conjunto de pólizas mantenga un comportamiento estadísticamente normal (Ley de los Grandes Números) o que la sociedad acceda a posibles economías de escala.

*Reestructuración de la Red de Distribución:* Aún cuando se tiene una clara definición de los objetivos que se persiguen en este segmento y, además, se cuenta con el *know how* aportado por la matriz (en el manejo de los canales de distribución); la compañía ha reestructurado su canal de venta, situación que implica que la comercialización de este tipo de seguros se hará mediante una modalidad que conlleva a una nueva relación con la fuerza de venta, la cual deberá mostrar en los hechos su efectividad.

*Administración Conjunta con Mapfre Seguros Generales:* Dado que la estructura administrativa de la compañía descansa, principalmente, sobre el apoyo administrativo que le otorga *Mapfre Seguros Generales* (empresa relacionada al mismo grupo), lo que si bien le ha permitido desarrollarse bajo una estructura de gastos administrativos liviana, no la excluye de los riesgos propios de término del servicio, en especial al momento de ocurrir un eventual cambio de propiedad.

A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros generales, lo cual implica centrar la atención en mercados de características diferentes (siendo este un factor de mayor relevancia en escenarios desfavorables, de mayor competencia o ante una eventual venta de la sociedad).

*Desarrollo de Sistemas:* Pese a que el grupo cuenta con un sistema computacional (“tronador”) que le ha permitido desarrollar una importante automatización de sus procesos, el cual se ha caracterizado, entre otros aspectos, por agilizar sus operaciones, mostrar niveles elevados de integración y flexibilidad en su estructura, tomar decisiones sobre bases objetivas y aumentar la eficiencia del control de los gastos y costos de la compañía. En nuestra opinión, en lo que respecta a **Mapfre Seguros de Vida**, esta herramienta tecnológica aún no logra abarcar todos los negocios de la compañía y con ello, queda sujeta al riesgo de implementación y control de la integración de los nuevos procesos.

---

## **Antecedente Generales**

### **Historia**

*Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (Mapfre Seguros de Vida)* fue constituida por escritura pública el 21 de septiembre de 2000 ante el Notario Público don Juan Ricardo San Martín Urrejola y su existencia, en carácter indefinida, se autorizó mediante resolución exenta N° 281 de fecha 11 de octubre de 2000.

La sociedad forma parte del grupo *Mapfre*, consorcio español de reconocida solvencia y prestigio internacional, el cual posee una amplia experiencia en las actividades aseguradora, previsional y financiera. En cuanto al negocio asegurador, el grupo mantiene presencia en 11 países de Iberoamérica y se posee como líder en el mercado español, con una cuota de mercado en torno al 12%.

En la práctica, la solvencia financiera del grupo queda de manifiesto dado que, en escala internacional, *Mapfre Mutualidad* ha sido calificada en “AA”, y *Corporación Mapfre, Mapfre Re* y *Mapfre Reinsurance Corporation* en categoría “AA-”.

---

### **Administración**

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con *Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.* (empresa del mismo grupo), compartiendo, entre ellas la dirección general y las gerencias de: operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, en especial en temas ligados a las áreas: técnicas, sistemas, gestión y auditoría interna.

En cuanto a la calidad de su administración, ésta descansa en un grupo de profesionales con experiencia en el sector (tanto en el ámbito local como internacional) y con un nivel profesional acorde con las responsabilidades asumidas, los cuales mediante la interrelación con las distintas unidades de negocio y con 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 nuestra opinión, si bien la administración ha contribuido positivamente en el desarrollo y creación de valor de la compañía, ésta a su vez deberá ir reforzándose en la medida que alcance un mayor volumen de negocios.

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de los directores y plana ejecutiva de la compañía:

<b>Directorio</b>	
Andrés Chaparro Kaufman Andres	Director
Ernesto Illanes Leiva	Director
Rodrigo Campero Peters	Director
Miguel Luis Amunategui Monckeberg	Director
Juan Plablo Uriarte Diaz	Director
Guillermo Garcia Castellon	Director
Gonzalo Febrer Pacho	Director

<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Presidente Ejecutivo	Guillermo García Castellón
Gerente General Adjunto de Organización Territorial	Mauricio Robles Parada
Gerente General Adjunto Unidades de Negocios	Eusebio Maturana López
Gerente de Recursos Humanos y Formación	Patricio Salgado París
Gerente de Administración y Finanzas	Paloma Coletto Fuentes
Gerente de Informática y Tecnología	Marcela Morales Fariás
Gerente Contralor	Marco Aedo Osorio
Gerente Corporativo de Banca y Canales Alternativos	Hernán Errázuriz Davis
Fiscal	Edmundo Agramunt Orrego

### ***Cartera de Productos***

A diciembre de 2005, la sociedad participa en la venta de los segmentos de seguros previsionales (71%), seguros colectivos (24%) e individuales (5%), no obstante, individualmente sus principales productos son las rentas vitalicias de vejez (65%) y seguros colectivos temporal de vida (17%). En contraposición, en años anteriores, los seguros colectivos de desgravamen explicaban más del 50% del total de la venta.

En términos de los seguros tradicionales, la contribución al margen se concentra en los seguros individuales flexibles (32%), colectivos de accidentes personales (32%) y seguros individuales de protección familiar (27%). En contraposición, la comercialización de las rentas vitalicias genera una pérdida contable del orden de MM\$ 818.

En lo relativo a los canales de distribución, las ventas de seguros individuales y colectivos se realizan, principalmente, a través de fuerza propia (red de 53 sucursales compartidas con *Mapfre Generales*) y se complementan con la venta colocada a través de corredores. Por su parte, las de rentas vitalicias se distribuyen entre corredores (70%) y fuerza de venta propia (30%).

Asimismo, de acuerdo con los datos disponibles a diciembre de 2005, la compañía mantiene una participación de mercado de 0,45%, en términos de primaje directo y de un 0,17% en términos de reservas técnicas. Esta participación se incrementa a 0,72%, en términos de prima directa, si se mide sólo en relación con las rentas vitalicias de vejez, principal producto de la compañía.

En los siguientes cuadros se presenta la distribución por línea de negocios de la prima directa y margen de contribución durante los tres últimos años.



Productos (MUS\$)	Prima Directa						Variación	
	2005		2004		2003		05/04	04/03
<b>Individuales</b>	<b>4,7%</b>	<b>634</b>	<b>2,6%</b>	<b>593</b>	<b>2,3%</b>	<b>551</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,5%</b>
Vida Entera	0,0%	0	0,0%	1	0,0%	0	-71,3%	98,5%
Temp. Vida	0,3%	34	0,1%	24	0,1%	18	43,8%	36,2%
CUI	1,9%	253	1,3%	297	1,1%	266	-14,9%	11,7%
Dotal	0,2%	30	0,1%	26	0,1%	27	15,9%	-3,5%
Renta	0,0%	0	0,0%	0	0,2%	40	0,0%	-100,0%
Pr. Familiar	2,1%	281	0,9%	202	0,6%	135	39,2%	49,5%
Acc. Personales	0,2%	29	0,2%	41	0,3%	60	-30,7%	-30,9%
Desgravamen	0,1%	7	0,0%	2	0,0%	6	292,6%	-68,2%
<b>Colectivos</b>	<b>23,8%</b>	<b>3.240</b>	<b>74,0%</b>	<b>16.551</b>	<b>70,8%</b>	<b>16.885</b>	<b>-88,1%</b>	<b>81,4%</b>
Temp. Vida	16,8%	2.279	15,8%	3.525	6,6%	1.573	-35,3%	124,1%
Salud	1,8%	240	0,0%	0	0,0%	0	100,0%	0,0%
Acc. Personales	3,7%	500	4,9%	1.101	6,5%	1.560	-54,6%	-29,4%
Desgravamen	1,6%	221	53,3%	11.925	57,6%	13.753	-98,1%	-13,3%
<b>Previsionales</b>	<b>71,5%</b>	<b>9.715</b>	<b>23,4%</b>	<b>5.228</b>	<b>26,9%</b>	<b>6.426</b>	<b>85,8%</b>	<b>-18,6%</b>
Vejez	64,5%	8.767	19,5%	4.356	24,3%	5.796	101,3%	-24,8%
Invalidez	2,6%	354	1,7%	381	0,7%	177	-7,1%	115,5%
Sobrevivencia	4,4%	594	2,2%	491	1,9%	453	21,0%	8,4%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>13.589</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.372</b>	<b>100,0%</b>	<b>23.862</b>	<b>-39,3%</b>	<b>-6,2%</b>

Margen de Contribución							
Productos (MUS\$)	% Pr. Dir.	Dic-05		Dic-04		Dic-03	
<b>Individuales</b>	<b>4,7%</b>	<b>212</b>	<b>-17,72%</b>	<b>104</b>	<b>2,66%</b>	<b>118</b>	<b>2,16%</b>
Vida Entera	0,0%	-20	1,68%	-18	-0,45%	-15	-0,27%
Temp. Vida	0,3%	17	-1,40%	11	0,29%	10	0,19%
CUI	1,9%	128	-10,75%	0	0,00%	45	0,83%
IDotal	0,2%	17	-1,44%	-8	-0,21%	-2	-0,03%
Renta	0,0%	-24	2,04%	-21	-0,55%	-24	-0,44%
Pr. Familiar	2,1%	110	-9,24%	135	3,45%	85	1,56%
Acc. Personales	0,2%	-21	1,77%	5	0,14%	14	0,25%
Desgravamen	0,1%	5	-0,38%	-1	-0,02%	4	0,07%
<b>Colectivos</b>	<b>23,8%</b>	<b>191</b>	<b>-15,96%</b>	<b>4.890</b>	<b>125,14%</b>	<b>6.417</b>	<b>117,59%</b>
Temp. Vida	16,8%	41	-3,44%	378	9,68%	192	3,51%
Salud	1,8%	56	-4,71%	0	0,00%	0	0,00%
Acc. Personales	3,7%	128	-10,70%	227	5,80%	55	1,01%
Desgravamen	1,6%	-35	2,90%	4.285	109,66%	6.170	113,07%
<b>Tradicionales</b>	<b>28,5%</b>	<b>403</b>	<b>-33,7%</b>	<b>4.994</b>	<b>127,8%</b>	<b>6.535</b>	<b>119,8%</b>
<b>Previsionales</b>	<b>71,5%</b>	<b>-1.598</b>	<b>133,7%</b>	<b>-1.086</b>	<b>-27,8%</b>	<b>-1.078</b>	<b>-19,8%</b>
Vejez	64,5%	-1.421	118,88%	-933	-23,87%	-957	-17,54%
Invalidez	2,6%	-64	5,38%	-56	-1,43%	-32	-0,59%
Sobrevivencia	4,4%	-112	9,41%	-98	-2,50%	-88	-1,62%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1.195</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.908</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.457</b>	<b>100,00%</b>

En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros tradicionales, se puede mencionar que si bien se ha mantenido positivo a través del tiempo, este presenta un importante deterioro durante el último año. Dicha situación, se explica fundamentalmente por la no renovación de la póliza de seguros colectivos de desgravamen con el BancoEstado, la cual representaba más del 50% de la venta de la compañía concentraba. Con todo, el resultado técnico global de la cartera de seguros tradicionales asciende a 28% mientras que la siniestralidad asciende a un 42%.



El siguiente cuadro muestra el comportamiento técnico de la cartera de seguros tradicionales para los años 2005, 2004 y 2003.

Rendimiento Técnico	Resultados Técnicos			Siniestralidad		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003
<b>Individuales</b>	<b>44,7%</b>	<b>27,8%</b>	<b>15,6%</b>	<b>-15,2%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-0,3%</b>
Vida Entera	-32200,0%	-1606,0%	-59200,0%	0,0%	-260,6%	0,0%
Temporal Vida	84,8%	87,4%	94,1%	0,0%	0,0%	0,0%
CUI	93,9%	0,1%	32,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Dotal	99,8%	121,9%	101,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Renta	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
P. Familiar	39,2%	67,0%	68,5%	-17,6%	-6,1%	-8,2%
Acc. Personales	-174,6%	39,8%	69,9%	-182,2%	-6,6%	-3,0%
Desgravamen	84,3%	98,8%	91,7%	-4,4%	0,0%	0,0%
<b>Colectivos</b>	<b>19,8%</b>	<b>34,9%</b>	<b>45,8%</b>	<b>-55,5%</b>	<b>-40,4%</b>	<b>-33,9%</b>
Temporal Vida	8%	25%	27%	-54%	0%	0%
Salud	144%	0%	0%	-24%	0%	0%
Acc. Personales	48%	35%	4%	-32%	-61%	-88%
Desgravamen	-23%	36%	52%	-110%	-44%	-26%
<b>Total Tradicionales</b>	<b>28,0%</b>	<b>35,7%</b>	<b>45,5%</b>	<b>-42,2%</b>	<b>-45,7%</b>	<b>-33,1%</b>

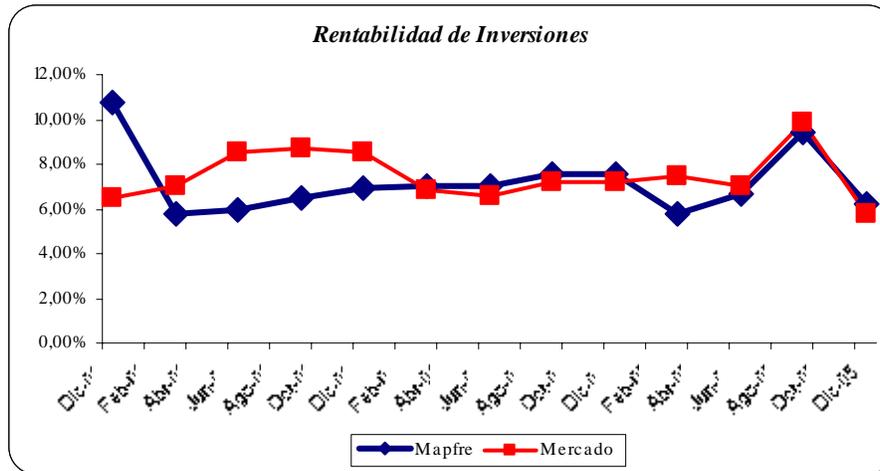
### ***Cartera de Inversiones***

Las inversiones de la compañía se concentran casi exclusivamente en instrumentos de renta fija (98%), distribuyéndose preferentemente en instrumentos emitidos por empresas privadas (76%) y por instituciones financieras (21%).

En el gráfico siguiente se muestra la composición del portfolio de inversiones durante los años 2005, 2004 y 2003:

Cartera Inversiones	2005		2004		2003	
	MUS\$	%	MUS\$	%	MUS\$	%
Renta fija	40.962	98,1%	27.900	96,8%	21.142	94,6%
Estado	683	1,6%	0	0,0%	1.355	6,1%
Financiero	8.543	20,5%	7.494	26,0%	3.626	16,2%
Sociedades	31.736	76,0%	20.407	70,8%	16.161	72,3%
Disponibles	234	0,6%	505	1,8%	813	3,6%
Otros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Inmobiliarios	26	0,1%	44	0,2%	52	0,2%
Inversiones	41.739	100,0%	28.832	100,0%	22.338	100,0%

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que muestra una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio, presenta niveles levemente superiores a los que presenta el mercado en su conjunto, no obstante, su comportamiento es más volátil.



Por su parte, desde sus inicios la cartera de inversiones representativas de reservas técnicas muestra un calce del 100% para casi todos sus tramos (excepto en el tramo 9 en el año 2004), situación que constituye una elevada protección sobre las obligaciones asumidas. Asimismo, la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija presentan un riesgo crediticio considerado como adecuado, en donde más del 80% de sus inversiones se encuentran invertidos en instrumentos con categoría superior a "AA-".

Calce	Mapfre		
	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Tramo 1	102,51%	123,00%	124,18%
Tramo 2	100,94%	124,55%	124,93%
Tramo 3	103,89%	137,16%	135,31%
Tramo 4	108,26%	141,38%	148,58%
Tramo 5	112,71%	149,79%	156,13%
Tramo 6	118,83%	159,21%	161,91%
Tramo 7	126,77%	166,44%	277,68%
Tramo 8	143,11%	203,12%	175,08%
Tramo 9	110,40%	83,42%	115,80%
Tramo 10	182,31%	119,66%	235,05%

Por su parte, a la misma fecha de la clasificación, las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo sobre las obligaciones a invertir alcanzan un superávit de inversión equivalentes a MUS\$ 2.873, cifra que representa en torno al 7% de las obligaciones a invertir.

Superávit de Inversiones (MUS\$)	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Inversiones Representativas	41.858	29.062	22.837
Obligaciones a Invertir	38.985	25.329	19.837
Superávit de inversiones	2.873	3.733	3.000
Superávit / Obligaciones	7,37%	14,74%	15,13%