

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

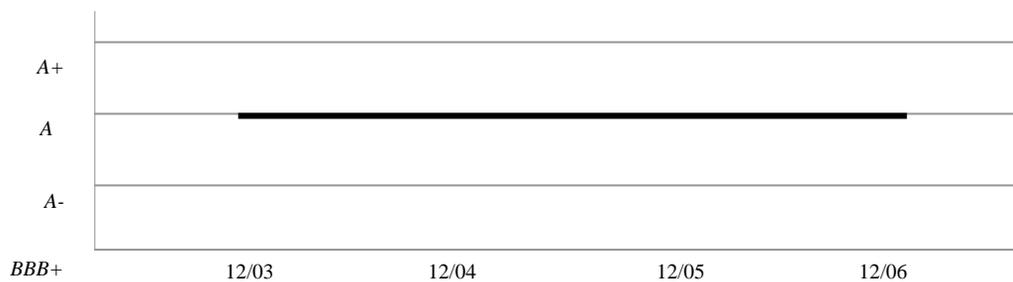
**Abril 2007**

**Categoría de Riesgo y Contactos**

| Tipo de Instrumento     | Categoría               | Contactos   |
|-------------------------|-------------------------|---|
| Pólizas de Seguros      | <b>A</b>                | Gerente Aldo Reyes D.<br>Analista Senior Sergio Mansilla R.   |
| Perspectivas de Riesgos | <b>Estables</b>         | Analista Andrés Silva P.<br>Teléfono 56-2-204 72 93   |
| Clasificación Anterior  | <b>Ai</b>               | Fax 56-2-223 49 37<br>Correo Electrónico <a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a> |
| Otros Instrumentos      | <b>No Hay</b>           | Sitio Web <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>  |
| EE. FF Base             | 31 de diciembre de 2006 | Tipo de Reseña Reseña Anual   |

**Clasificación Histórica**

**Pólizas de Seguros**



**Estadísticas de Operación**

| Cifras de Resultados (MUS\$)   | Año 2006 | Año 2005 | Año 2004 | Año 2003 | 2002  |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|-------|
| Prima Directa                  | 15.150   | 13.544   | 22.274   | 23.639   | 6.552 |
| Prima Retenida                 | 14.537   | 11.961   | 20.096   | 20.002   | 5.833 |
| Costo de Siniestros*           | -15.805  | 11.769   | 12.726   | 12.027   | 4.936 |
| Resultado Intermediación       | -522     | -552     | -2.682   | -3.078   | -356  |
| Costo de Administración        | 2.142    | 1.560    | 6.076    | 7.014    | 1.301 |
| Resultado de Inversiones       | 2.438    | 2.301    | 2.010    | 1.265    | 1.100 |
| R. Ejercicio                   | -1.368   | -381     | -118     | -248     | -473  |
| Siniestros / P. Directa        | -104,3%  | 86,4%    | 57,1%    | 50,9%    | 75,3% |
| R. Intermediación / P. Directa | -3,4%    | -4,1%    | -12,0%   | -13,0%   | -5,4% |
| C. Admin. / P. Directa         | 14,1%    | 11,5%    | 27,3%    | 29,7%    | 19,9% |

\*Incluye los costos de siniestros y de rentas.

**Otros Datos Estadísticos**

| Cifras de Balance (MUS\$) | Año 2006 | Año 2005 | Año 2004 | Año 2003 | 2002   |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|--------|
| Inversiones               | 53.826   | 41.601   | 28.707   | 22.129   | 12.133 |
| Reservas Técnicas         | 47.960   | 35.557   | 22.435   | 16.364   | 7.665  |
| Pasivo Exigible           | 50.098   | 36.531   | 23.375   | 19.171   | 8.771  |
| Patrimonio                | 5.571    | 7.153    | 7.377    | 6.888    | 5.966  |
| Endeudamiento             | 8,99     | 5,11     | 3,17     | 2,78     | 1,47   |
| R. Técnicas / Patrimonio  | 8,61     | 4,99     | 3,04     | 2,38     | 1,28   |
| Inversiones / R. Técnicas | 1,12     | 1,16     | 1,28     | 1,35     | 1,58   |
| Inversiones / P. Exigible | 1,07     | 1,14     | 1,23     | 1,15     | 1,38   |
| R. Ejercicio / Patrimonio | -24,6%   | -5,3%    | -1,6%    | -3,6%    | -7,9%  |

## 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 (88%), seguros colectivos (8%) y seguros individuales (4%). En términos individuales, sus principales productos son los seguros de rentas vitalicias de vejez (52%), rentas vitalicias de invalidez (20%) y renta vitalicias de sobrevivencia (16%).

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 39 países con más de 4.700 oficinas y se posiciona un actor relevante dentro del mercado español, con una cuota de mercado en torno al 9%.

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>1</sup> de sus contratos de seguros en “Categoría A”, son:

- Elevada Protección de sus Reservas Técnicas;
- Importante Apoyo de la Matriz (*Mapfre Mutualidad*); y
- Elevada 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 no consolidada de la Red de Distribución;
- Administración conjunta con *Mapfre Seguros Generales*; y
- Desarrollo de los Sistemas (necesidad de integración y ampliación de la cobertura).

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 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 comparativos, una masa de asegurados reducida la cual no favorece la distribución de los riesgos asumidos así como el acceso a posibles economías de escalas. Además, a la fecha de la clasificación se reconoce el reducido y volátil rendimiento que presenta la cartera de productos tradicionales.

La clasificación de riesgo reconoce, además, el hecho que los sistemas de información presentan un desarrollo comparativamente menor, en términos de integración y control de sus procesos de información, al que alcanzan otras empresas del grupo (con la totalidad de sus procesos integrados al uso del sistema “Tronador”).

<sup>1</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 comparación con otras compañías de similar clasificación, **Mapfre Seguros de Vida** se distingue por presentar un elevado nivel de calce, por mantener una estructura de gastos administrativos que se favorece por el uso de sinergias con empresas del grupo y por el *know how* y control aportado por sus accionistas controladores (*Grupo Mapfre*). En contraposición, destaca que la cartera de productos de seguros tradicionales se encuentra en etapa desarrollo debido al reducido tiempo de operación (en torno a los seis años).

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”<sup>2</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 se verá positivo la migración de todos sus productos al uso del sistema “Tronador”.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente menoscabos significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo y, en especial, que no siga deteriorando el desempeño de su cartera de productos y que se mantengan en el tiempo la calidad y calce de sus inversiones.

---

## Hechos Recientes

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2006 ascendió a MUS\$ 15.150, cifra que implica un incremento nominal de 11,86% en comparación con igual período anterior, en donde alcanzó un primaje directo de MUS\$ 13.544. Los niveles de retención de la compañía, en tanto, ascendieron a 96% (88% en 2005).

El total de la prima directa a diciembre de 2006, se distribuye en MUS\$ 13.279 para los seguros previsionales, MUS\$ 1.220 para los seguros colectivos y MUS\$ 651 para los seguros individuales. En comparación con el año anterior el primaje directo de los seguros previsionales y los seguros individuales mostraron crecimientos del 37% y 3%, respectivamente, mientras que los seguros colectivos presentaron una caída del 62%.

El margen de contribución de los seguros tradicionales asciende a MUS\$ 301, cifra que representa una caída del 21% en comparación con MUS\$ 386 alcanzados durante el año 2003. De modo individual, los ramos que más contribuyeron al margen son: seguros colectivos temporales (54%), protección familiar (43%), colectivos accidentes personales (17%) y seguros individuales flexibles (14%). Por su parte, los seguros previsionales generaron una pérdida contable cercana a los MUS\$ 1.800, cifra que representa un 25% del patrimonio contable de la compañía.

En cuanto al costo por siniestros de seguros tradicionales, éstos ascendieron a MUS\$ 1.386 en términos directos y a MUS\$ 665 en términos netos (reflejando una siniestralidad retenida total de 52%). Por su parte, el costo de renta fue de MUS\$ 15.140.

El producto de inversiones alcanzó un total de MUS\$ 2.438, incrementándose en 5% en relación con diciembre de 2005, alcanzando una rentabilidad de 5,1% (6,9% presenta el mercado en su conjunto).

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 8,99 veces, cifra que representa un incremento de 76% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (5,11 veces a diciembre de 2005). En tal sentido, dicho aumento se explica, principalmente, como consecuencia del sostenido dinamismo que ha mostrado la comercialización de los seguros previsionales.

Respecto a los gastos de administración se observa un incremento de 37% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de MUS\$ 2.142 (MUS\$ 1.560 en diciembre de 2005). En términos relativos, los gastos de administración representaron casi un 14% de la prima directa, porcentaje superior en un 22% a la relación obtenida en diciembre de 2005 (12%).

Con todo, el resultado operacional implicó una pérdida de MUS\$ 3.943, cifra que representa un incremento del 43% en comparación con las pérdidas de MUS\$ 2.751 obtenidas en diciembre de 2005.

### ***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***

*Elevada Protección de Reservas Técnicas:* A la fecha de clasificación, la compañía mantiene 100% de calce en todos los tramos definidos, según normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Por su parte, a diciembre de 2006, el *test* de suficiencia (TSA<sup>3</sup>) alcanza una tasa de reinversión negativa (-0,93%), situación que en la práctica implica una muy reducida exposición ante disminuciones en la tasa de interés al momento de tener que reinvertir los flujos provenientes del vencimiento de las inversiones actuales.

Asimismo, la compañía presenta una adecuada suficiencia en las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, alcanzando a la fecha de clasificación un superávit de inversión representativas sobre las obligaciones a invertir de 4% (3% alcanza el mercado).

*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*.

<sup>3</sup> Según NCG N° 188 y 194.

---

*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 pago que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. La política de inversiones se encuentra orientada solo hacia instrumentos de renta fija y, además, 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 “A-” (a la fecha, en torno al 82% 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 seis años de existencia (contraída por el menor volumen de negocios de los seguros colectivos de desgramen), la compañía 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 2006 el principal producto de la compañía representa el 52% del total de la venta.

*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 2006 el total de pólizas emitidas de la compañía representan el 0,36% del total de mercado, lo cual equivale a una masa de 2.250 asegurados), situación que se atribuye a su reducido tiempo de operación (entorno a los seis años). Desde nuestra perspectiva, esta situación 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 apoyo financiero y *know how* aportado por la matriz (en el manejo de los canales de distribución y soporte tecnológico); la compañía ha reestructurado su canal de venta, situación que implica que la comercialización de sus productos 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.

*Desarrollo de Sistemas:* 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 las operaciones, mostrar niveles elevados de integración y flexibilidad en su estructura, facilitar la toma de decisiones sobre bases objetivas y aumentar la eficiencia del control de los gastos y de los costos. Sin perjuicio de ello, en lo que respecta a **Mapfre Seguros de Vida**, esta herramienta tecnológica aún no logra abarcar la administración de todos los productos y con ello, la organización queda sujeta al riesgo de implementar e integrar los sistemas que soportan a los distintos procesos de negocios (seguros individuales, colectivos y previsionales).

*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. Eventualmente, los incentivos de la administración podrían desnivelarse a favor de la sociedad de seguros generales (dado el mayor tamaño de ésta).

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).

## 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 posesiona 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.

| Directorio                        |            |
|-----------------------------------|------------|
| Rafael Casas Gutierrez            | Presidente |
| Andrés Chaparro Kaufman Andrés    | Director   |
| Ernesto Illanes Leiva             | Director   |
| Rodrigo Campero Peters            | Director   |
| Miguel Luis Amunategui Monckeberg | Director   |
| Juan Plablo Uriarte Díaz          | Director   |
| Gonzalo Febrer Pacho              | Director   |

| Cargo   | Nombre                     |
|---|----------------------------|
| Gerente General                                     | Julio Domingo Souto        |
| Gerente General Adjunto de Operaciones y Desarrollo | Maurio Robles Parada       |
| Gerente Organización Territorial                    | Javier Neira Barba         |
| Gerente Unidad Vida                                 | Rodrigo González Muñoz     |
| Gerente Unidad Vehículos                            | Carlos Valbuena Casado     |
| Gerente Unidad Generales                            | Isabel Riera Schiappacasse |
| Gerente de Administración y Finanzas                | Paloma Coletto Fuentes     |
| Gerente de Informática y Tecnología                 | Marcela Morales Farías     |
| Fiscal  | Edmundo Agramunt Orrego    |

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

A diciembre de 2006, la sociedad participa en la venta de los segmentos de seguros previsionales (88%), seguros colectivos (8%) e individuales (4%). No obstante, individualmente sus principales productos son las rentas vitalicias de vejez (52%), renta vitalicia de invalidez (20%), renta vitalicia sobrevivencia (16%) y seguros colectivos temporal de vida (5%). En contraposición, en años anteriores, los seguros colectivos de desgravamen explicaban más del 50% del total de la venta.

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 2006, la compañía mantiene una participación de mercado de 0,48%, en términos de primaje directo y de un 0,22% en términos de reservas técnicas. Esta participación se incrementa a 0,79%, en términos de prima directa, si se mide sólo en relación con las rentas vitalicias de vejez, principal producto de la compañía.

#### *Rentas Vitalicias:*

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como de monto medio-alto (con una prima promedio durante el año 2006 del orden de UF 2.800) y presenta en promedio una cuota de mercado inferior al 1% del primaje total de este segmento de mercado (se ubica en el lugar 12 de un total de 13 compañías). No obstante, esta línea de producto se ha traducido en la principal fuente de negocios para la compañía.

| Productos            | Pr. Directa   |            | Margen     |              |
|----------------------|---------------|------------|------------|--------------|
|                      | MUS\$         | %          | P. Vig     | Aseg.        |
| Dic-06               |               |            |            |              |
| Renta Vejez          | 7.876         | 52%        | 600        | 1.343        |
| Renta Invalidez      | 2.965         | 20%        | 74         | 169          |
| Renta Sobrevivencia  | 2.438         | 16%        | 106        | 348          |
| <b>Previsionales</b> | <b>13.279</b> | <b>88%</b> | <b>780</b> | <b>1.860</b> |

Es así como durante los tres últimos años los seguros previsionales han presentado un incremento en sus ventas en torno al 72% (logrando una tasa de crecimiento anual del orden del 24% anual) mientras que su volumen de negocio pasó de 625 asegurados en el año 2003 a una masa de 1.860 asegurados en el año 2006. (en promedio representa un crecimiento anual en torno al 66%). Desde nuestra perspectiva, estas tasas de crecimiento no son sustentables en el tiempo y reflejan más bien la etapa en proceso de consolidación que presenta la cartera de negocios previsional, la cual alcanza menos de cinco años de historia.

Dado lo anterior la cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a diciembre de 2006, el 95% de las reservas técnicas de la compañía (cerca a MMUS\$ 46%) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (el mercado presenta una concentración del 95%).

En tal sentido, los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una clara tendencia al alza a través del tiempo, alcanzando a diciembre de 2006 un índice de endeudamiento de 8,6 veces (5,55 veces como promedio de los últimos tres años). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto pero en niveles controlables (a diciembre de 2006 el mercado presenta una relación de endeudamiento de 7,35 veces).

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible y reservas previsionales, durante los cinco últimos años.



En lo que respecta a la estructura de calce, desde sus inicios la cartera de inversiones representativas de reservas técnicas muestra un calce del 100% para todos sus tramos, situación que constituye una elevada protección sobre las obligaciones asumidas la compañía y se compara favorablemente en relación con la estructura de calce que presenta el mercado en su conjunto.

| Calce    | Calce de Flujos Activos / Flujos Pasivos |        |        |        |
|----------|--|--------|--------|--------|
|          | Dic-06                                   | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
| Tramo 1  | 112%                                     | 103%   | 123%   | 124%   |
| Tramo 2  | 114%                                     | 101%   | 125%   | 125%   |
| Tramo 3  | 112%                                     | 104%   | 137%   | 135%   |
| Tramo 4  | 114%                                     | 108%   | 141%   | 149%   |
| Tramo 5  | 122%                                     | 113%   | 150%   | 156%   |
| Tramo 6  | 111%                                     | 119%   | 159%   | 162%   |
| Tramo 7  | 138%                                     | 127%   | 166%   | 278%   |
| Tramo 8  | 191%                                     | 143%   | 203%   | 175%   |
| Tramo 9  | 108%                                     | 110%   | 83%    | 116%   |
| Tramo 10 | 131%                                     | 182%   | 120%   | 235%   |

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>4</sup>), este a diciembre de 2006 alcanza una tasa de reinversión negativa (-0,93%), tasa que implica no tener exigencias en cuanto a la tasa de reinversión necesaria para reinvertir sus flujos de inversión.

| Tasa de Suficiencia (⁴) | 2006   | 2005   |
|-------------------------|--------|--------|
| Mapfre                  | -0,93% | -0,10% |
| Interamericana          | -0,34% | -0,21% |
| Euroamérica             | 1,30%  | 1,34%  |
| Bci                     | 1,41%  | 2,12%  |
| ING                     | 1,45%  | 1,98%  |
| BBVA                    | 1,52%  | 1,02%  |
| Security Rentas         | 1,72%  | 1,07%  |
| Renta Nacional          | 1,78%  | 1,78%  |
| Cruz del Sur            | 1,83%  | 2,47%  |
| Bice                    | 1,90%  | 1,97%  |
| Penta                   | 2,00%  | 2,13%  |
| Chilena                 | 2,04%  | 2,92%  |
| Met Life                | 2,04%  | 1,77%  |
| CN Life                 | 2,05%  | 2,24%  |
| Consorcio               | 2,10%  | 1,93%  |
| Ohio National           | 2,14%  | 1,87%  |
| Security Previsión      | 2,15%  | 2,52%  |
| Principal               | 2,36%  | 2,37%  |
| Vida Corp               | 2,44%  | 2,43%  |
| Cigna                   | 2,57%  | 2,16%  |

<sup>4</sup> Según NCG N° 188 y 194.

En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 12,23%, medido como la relación entre el total de las inversiones sobre las reservas totales, cifra que se presenta en niveles inferiores a los resultados obtenidos en períodos anteriores (en promedio de los tres últimos años asciende a casi 22%) y a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (13,91% a diciembre de 2006). Esta situación se atribuye principalmente al mayor dinamismo que presenta la comercialización de estos productos dentro de la cartera de negocios de la compañía



#### Seguros Tradicionales:

En cuanto a los seguros tradicionales, la contribución al margen se concentra en los seguros colectivos temporales (54%), seguros individuales de protección familiar (43%) y seguros colectivos de accidentes personales (17%). En contraste, los seguros que reúnen las mayores pérdidas en términos de margen fueron los seguros colectivos de desgravamen (28%), seguros individuales mixtos (5%) y seguros individuales de vida entera (5%).

| Productos            | Dic-06 | Pr. Directa  |            | Margen     |             |
|----------------------|--------|--------------|------------|------------|-------------|
|                      |        | MUS\$        | %          | MUS\$      | %           |
| C. Temporal          |        | 774          | 5%         | 163        | 54%         |
| P. Familiar          |        | 246          | 2%         | 131        | 43%         |
| Flexibles            |        | 241          | 2%         | 43         | 14%         |
| C. Acc. Pers.        |        | 223          | 1%         | 52         | 17%         |
| C. Desgravamen       |        | 210          | 1%         | -84        | -28%        |
| I. Temporal          |        | 69           | 0%         | 48         | 16%         |
| I. Acc. Pers.        |        | 34           | 0%         | -10        | -3%         |
| I. Renta             |        | 28           | 0%         | -24        | -8%         |
| I. Mixto o Dotal     |        | 23           | 0%         | -14        | -5%         |
| I. Desgravamen       |        | 7            | 0%         | -3         | -1%         |
| C. Salud             |        | 4            | 0%         | 15         | 5%          |
| I. Vida Entera       |        | 0            | 0%         | -15        | -5%         |
| <b>Tradicionales</b> |        | <b>1.858</b> | <b>12%</b> | <b>301</b> | <b>-17%</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, éste presenta un importante deterioro en comparación con años anteriores. Dicha situación, se explica fundamentalmente por el menor desempeño que presenta la comercialización de los seguros colectivos de desgravamen, los cuales concentraban más del 70% del margen de compañía. Con todo, el resultado técnico global de la cartera de seguros tradicionales asciende a 24% mientras que la siniestralidad asciende a un 52%.

| Productos            | Dic-06 | Rendimiento Técnico |              |             | Masa Crítica |                | CAPsP        |
|----------------------|--------|---------------------|--------------|-------------|--------------|----------------|--------------|
|                      |        | R. Téc.             | Siniest.     | Interm.     | P. Vig       | Aseg.          |              |
| C. Temporal          |        | 32,5%               | 48,7%        | -11%        | 1.109        | 63.861         | 0,20%        |
| P. Familiar          |        | 52,1%               | 10,3%        | -38%        | 2.706        | 7.723          | 0,03%        |
| Flexibles            |        | 34,1%               | 56,1%        | -5%         | 474          | 579            | 2,85%        |
| C. Acc. Pers.        |        | 31,6%               | 55,4%        | -6%         | 170          | 9.391          | 0,47%        |
| C. Desgravamen       |        | -81,8%              | 165,8%       | -8%         | 17           | 40.344         | 0,05%        |
| I. Temporal          |        | 91,2%               | 0,0%         | -7%         | 141          | 187            | 4,50%        |
| I. Acc. Pers.        |        | -102,5%             | 107,7%       | -5%         | 236          | 240            | 2,91%        |
| I. Renta             |        | -86,7%              | 0,0%         | 0%          | 3            | 3              | 0,00%        |
| I. Mixto o Dotal     |        | -86,2%              | 185,9%       | 0%          | 35           | 35             | 0,65%        |
| I. Desgravamen       |        | 129,9%              | 0,0%         | -10%        | 71           | 71             | 0,73%        |
| C. Salud             |        | 44,7%               | 56,7%        | 11%         | 0            | 0              | 0,00%        |
| I. Vida Entera       |        | -32276,0%           | 496,0%       | -7%         | 2            | 2              | 0,32%        |
| <b>Tradicionales</b> |        | <b>23,5%</b>        | <b>51,6%</b> | <b>-12%</b> | <b>4.964</b> | <b>122.436</b> | <b>0,18%</b> |

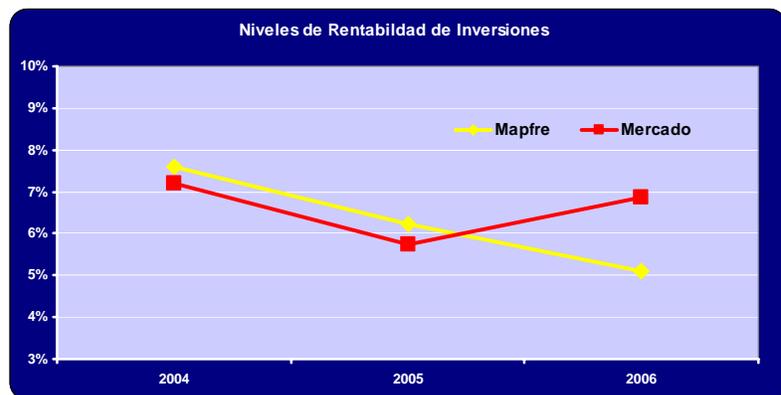
### **Cartera de Inversiones**

Las inversiones de la compañía se concentran sostenidamente casi exclusivamente en instrumentos de renta fija (99%), distribuyéndose preferentemente en instrumentos emitidos por empresas privadas (58%) y por instituciones financieras (34%) y por el estado (6%).

En el gráfico siguiente se muestra la composición del *portfolio* de inversiones durante los años 2006, 2005 y 2004:

| Cartera Inversiones | 2006          |             | 2005          |             | 2004          |             |
|---------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|                     | MUS\$         | %           | MUS\$         | %           | MUS\$         | %           |
| Renta Fija          | 52.909        | 99%         | 41.479        | 99%         | 28.283        | 98%         |
| Estado              | 3.235         | 6%          | 683           | 2%          | 0             | 0%          |
| Financiero          | 18.098        | 34%         | 8.543         | 20%         | 7.494         | 26%         |
| Sociedades          | 30.915        | 58%         | 31.736        | 76%         | 20.407        | 71%         |
| CUI                 | 661           | 1%          | 517           | 1%          | 382           | 1%          |
| Disponible          | 424           | 1%          | 234           | 1%          | 505           | 2%          |
| Otros               | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          |
| Inmobiliarios       | 114           | 0%          | 26            | 0%          | 44            | 0%          |
| <b>Total</b>        | <b>53.447</b> | <b>100%</b> | <b>41.739</b> | <b>100%</b> | <b>28.832</b> | <b>100%</b> |

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que muestra una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio de los tres últimos años, presenta niveles similares a los que presenta el mercado en su conjunto (Mapfre con 6,31% y mercado con 6,61%), no obstante, su comportamiento es más volátil.



En cuanto al riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, este se considera como adecuado, en donde más del 80% de sus inversiones se encuentran invertidos en instrumentos con categoría superior a "AA-".

| Cartera de Renta Fija |     |        |        |
|-----------------------|-----|--------|--------|
| Rating                | %   | MUS\$  | % Res. |
| AAA                   | 49% | 26.129 | 55%    |
| AA                    | 33% | 17.338 | 91%    |
| A                     | 18% | 9.442  | 111%   |

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-06 | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Inversiones Representativas      | 48.899 | 41.858 | 29.062 | 22.837 |
| Obligaciones a Invertir          | 47.146 | 38.985 | 25.329 | 19.837 |
| Superávit de inversiones         | 1.753  | 2.873  | 3.733  | 3.000  |
| Superávit / Obligaciones         | 3,72%  | 7,37%  | 14,74% | 15,13% |