INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Julio 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE SEGUROS de VIDA

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010
Obligaciones de seguros	A	**A**	**A**
Perspectivas	**Estables**	**Estables**	**Estables**

FUNDAMENTACION

La capacidad crediticia de las obligaciones de seguros de MAPFRE Seguros de Vida S.A. es sólida. Está sustentada en una conservadora estructura financiera, posición de negocios en pleno desarrollo y un amplio respaldo operacional. Relevante es la fortaleza financiera del grupo controlador, MAPFRE S.A. entidad que otorga soporte operacional y financiero al proyecto de seguros en Latinoamérica.

La posición competitiva está desarrollándose a partir de una estrategia de posicionamiento en segmentos masivos y atomizados, apoyando a su hermana de seguros generales en la parrilla de productos para personas naturales, logrando participaciones de mercado todavía poco significativas. Su cartera de productos es muy estandarizada, privilegiando los productos más comoditizados que no requieren de un soporte técnico complejo. La compañía accede a la red territorial de MAPFRE Seguros Generales, incorporándose a sus canales y potencialidad de negocios.

Su principal pasivo está constituido por las rentas vitalicias, segmento que actualmente no está siendo explotado, a la espera de una evaluación concluyente de las proyecciones de mortalidad de las reservas. Sus principales riesgos se vinculan a la evolución de la mortalidad y de la tasa de interés de largo plazo. El riesgo de reinversión es muy bajo debido a los perfiles de calce de inversiones en relación a las reservas relevantes.

La estructura financiera se sustenta en una cartera de inversiones de renta fija cuyo perfil crediticio es comparable con la cartera media de la industria y cuya rentabilidad manifiesta presiones a la baja. El leverage patrimonial es elevado, pero dado el perfil conservador no se encuentra expuesto a riesgos financieros y de mercado significativos.

La capacidad operacional es flexible y coherente con su plan de negocios, no previéndose alzas relevantes a la carga de gastos. No obstante, los resultados técnicos globales son todavía insuficientes para generar resultados operacionales superavitarios. El margen de flexibilidad de inversiones excedentarias es también muy acotado, limitando el crecimiento de corto plazo.

PERSPECTIVAS

El respaldo patrimonial y operacional del grupo asegurador y la complementación de negocios con la entidad de seguros generales otorgan un apoyo satisfactorio al proyecto de MAPFRE Seguros de Vida. No obstante, la evolución futura de la clasificación estará supeditada a la capacidad patrimonial para continuar desarrollando el plan de negocios.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de marzo 2010)

	2007	2008	2009	Mar-10
Prima Directa	4.005	1.389	1.852	698
Resultado de Operación	-1.953	-1.622	-1.465	-255
Resultado de Inversiones	1.535	1.444	1.294	166
Resultado del Ejercicio	-416	-253	-142	-104
Activos Totales	35.859	35.626	34.563	34.107
Inversiones	34.382	34.663	33.133	32.408
Patrimonio	2.745	2.456	2.210	2.109
Participación de Mercado (ST)	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Endeudamiento Total	12,06	13,51	14,64	15,17
Gasto Adm/Prima Directa	22,3%	69,8%	47,1%	30,3%
Gasto Neto	28,6%	100,7%	81,7%	52,4%
Rentab. Inversiones (A)	4,7%	4,3%	3,8%	2,0%
Rentab. Patrimonial (A)	-14,1%	-10,1%	-6,0%	-19,2%

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

HECHOS RELEVANTES

- ***Resultados MAPFRE SV a junio 2010.*** La cartera de negocios ha continuado creciendo con fuerza, aunque refleja cierta ralentización respecto al primer trimestre 2010, reflejando los efectos post terremoto. La siniestralidad también ha aumentado. El resultado de inversiones mejoró marginalmente aunque todavía se aprecia estrechez de Spreads respecto de los costos de rentas vitalicias. Aun no se logra un superávit operacional satisfactorio.
- ***Solvencia regulatoria a junio 2010.*** El endeudamiento se mantiene estable, en torno a 16 veces, con un superávit de inversiones regulatorias nulo, lo que puede generar restricción al crecimiento. Con todo, el grado de conservantismo en la gestión de riesgos de largo plazo es muy fuerte, reflejado en un índice TSA acotado, aun en el escenario más ácido de evolución actuarial.
- ***Normas IFRS***. SVS decidió postergarlas por un año, debido a las presiones operacionales generadas por la catástrofe de febrero.
- ***No hay siniestros relevantes por efecto del sismo***.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo y control operacional del grupo propietario.*
- *Estructura organizacional con amplio soporte de la aseguradora hermana, de seguros generales.*
- *Acceso a canales territoriales muy extensos.*
- *Cartera de seguros muy atomizada y de desempeño técnico conservador.*
- *Adecuada cobertura de reaseguro.*
- *Cartera y política de inversiones muy conservadora, favorable en periodos de crisis.*

Riesgos propios

- *Costos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de carteras y canales.*
- *Ajustes potenciales de tamaño.*
- *Márgenes de contribución y operacionales todavía incipientes.*
- *Presiones sobre la rentabilidad de inversiones.*
- *Margen técnico de rentas vitalicias muy ajustado.*

Riesgos y presiones que enfrenta la industria de seguros tradicionales.

- *Industria relevante de seguros tradicionales crecientemente competitiva.*
- *Presiones para innovar, segmentar y fidelizar clientes.*
- *Retornos de nuevas coberturas más ajustadas y requieren de mayor inversión.*
- *Riesgos de reclamos por estandarización de coberturas involucra presiones de imagen corporativa.*
- *Gran volumen de primas masivas presiona a las aseguradoras a ganar participación en canales de retail ajustando márgenes.*

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

- *Dependencia del nivel de actividad del país presionando factores como caducidad y antiselección.*
- *Riesgos permanentes de cambios normativos y mejoras a la trasparencia del ciclo de operación de seguros estandarizados.*
- *Rentabilidad de las inversiones financieras mantiene volatilidad, a la espera de estabilizar la crisis.*
- *Futuras exigencias IFRS podrían modificar exigencias patrimoniales de la industria.*
- *Efecto transitorio del terremoto puede imprimir lentitud en las operaciones de seguros.*

Riesgos de la industria de rentas vitalicias

- *Presiones sobre el rendimiento de largo plazo de las carteras de renta fija.*
- *Aumento de la expectativa de vida de los rentistas vitalicios.*
- *Riesgos normativos por posibles cambios en contabilización de reservas e inversiones.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

MAPFRE Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. fue constituida en septiembre del año 2000. Su objetivo comercial es cubrir riesgos del segundo grupo, contemplando los seguros que cubren los riesgos propios de las personas.

La propiedad de la compañía es controlada por el grupo asegurador español, a través de la sociedad jurídica nacional MAPFRE Chile Vida S.A., sociedad perteneciente al grupo europeo, a través de su brazo de inversión en la región, MAPFRE América. Este último pertenece a MAPFRE S.A. holding financiero del grupo asegurador.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano, lo que se refleja en un sólido compromiso patrimonial con el desarrollo estratégico y de negocios local.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en veintiún países, en prácticamente toda la región. Los objetivos de negocios privilegian el mercado de riesgos personales, el control de los costos de comercialización, la fidelización de los asegurados y la obtención de un resultado técnico estable a través del tiempo.

Clasificación crediticia del grupo internacional*:* a la fecha del informe MAPFRE S.A., holding financiero del grupo, registra una clasificación A+/negativas según S&P. Las perspectivas fueron bajadas en mayo 2010 a "negativas" debido a la exposición global al riesgo soberano español y al mercado europeo. Las unidades operacionales de seguros cuentan con clasificación AA/negativas. Los resultados de MAPFRE S.A. al primer semestre 2010 fueron levemente inferiores en relación a igual periodo de 2009, debido a ingresos extraordinarios no recurrentes de 2009 y al impacto de los siniestros del terremoto en Chile. La unidad de negocios de Latinoamérica representa cerca del 30% de las primas totales y ha continuado creciendo sostenidamente.

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

Administración local.

El directorio y la gerencia de MAPFRE están conformados por profesionales de amplia experiencia local e internacional. La estructura organizacional está diseñada para administrar las unidades de negocios y las funciones relevantes. Contempla diversas sinergias operacionales administradas fundamentalmente en conjunto con las aseguradoras del grupo en Chile.

La aseguradora reportaba 23 empleados a marzo 2010, planta que se ha mantenido estable.

La organización cuenta con unidades muy fuertes en finanzas, operaciones y tecnología informática. El entorno de control de riesgos y programas de auditoría interna son muy sólidos y obedecen a un plan global supervisado desde la casa matriz para toda la red de filiales.

La unidad de seguros de vida cuenta con una gerencia independiente que gestiona la actividad comercial y técnica.

En coherencia con las exigencias operacionales del conjunto de empresas la organización cuenta con unidades comunes, muy fuertes en finanzas, operaciones y tecnología informática.

POSICIÓN COMPETITIVA

Actualmente la oferta de seguros se focaliza en primas atomizadas, de seguros temporales de vida, accidentes personales, desgravamen colectivo, algunas operaciones de seguros con ahorro privado y protección familiar.

La cartera se está estructurando sobre una base masiva, focalizada en coberturas estandarizadas y de suscripción simplificada, a través de medios masivos de distribución. La fuerza de venta directa es mínima, de modo que su contribución al producto y sus gastos son poco relevantes.

Hasta comienzos del año 2007 la compañía estuvo presente en el segmento de rentas vitalicias, logrando en 2006 su máximo volumen de ventas con cerca de $8.200 millones. El perfil de primas se concentró en niveles por debajo de la media del mercado, con tasas de venta en torno a la evolución de la industria, accediendo al mercado a través del canal corredor y, por ende con comisiones algo más altas que la media.

MAPFRE decidió detener transitoriamente la comercialización de rentas vitalicias hasta lograr una adecuada apreciación de los efectos patrimoniales que podría generar el incremento en la expectativa de vida de la población.

A partir de 2008 la red de oficinas de MAPFRE Seguros incorporó plataformas para comercializar seguros de vida, contando con metas de venta para la estructura de canales territoriales. Un objetivo relevante del proyecto de seguros de vida es complementar la parrilla de ofertas de su par de seguros generales, a través de los diversos canales masivos que ambas aseguradoras están desarrollando.

Participación de mercado

El plan de negocios actual es muy conservador, y la evolución del primaje atomizado es relativamente lento, lo que se refleja en una reducida participación de mercado y cambios poco significativos en el tiempo.

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

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos globales de la compañía están fuertemente influenciados, por el costo técnico de las reservas de rentas vitalicias. En contrapartida, el retorno que aportan las inversiones de respaldo de dichas reservas debe cubrir dicho costo.

A marzo 2010 las reservas de los seguros de rentas vitalicias alcanzaron a $28.700 millones representando el 90% del pasivo exigible. El costo de rentas más gastos operacionales bordean los $1.200 millones anuales, de modo que es necesario lograr una rentabilidad al menos del 4% anual real para cubrir sus exigencias. Actualmente el retorno de inversiones es muy ajustado reportando desequilibrio en el margen operacional puro del ramo rentas vitalicias.

En parte ello ocurre debido a que MAPFRE Seguros de Vida aplicó el 100% del ajuste de "causantes" a su reserva técnica. El impacto de la segunda fase de ajuste actuarial, aplicable a "beneficiarios e inválidos", se irá contabilizando conforme a los plazos establecidos por la normativa vigente.

Para MAPFRE el ajuste actuarial pendiente a aplicar a la cartera vigente representa un impacto total de $1.700 millones (medido a marzo 2010), equivalentes a un 6% de la reserva técnica financiera y a un 83% del patrimonio.

MAPFRE no mantiene reaseguros en rentas vitalicias de largo plazo, de modo que el riesgo actuarial y de reinversión es plenamente asumido por el accionista.

Seguros Tradicionales.

La siniestralidad de la cartera de seguros tradicionales se sitúa en torno al 30%, inferior al promedio de la industria. A medida que aumente el tamaño de la cartera y su madurez, los índices se irán acercando a niveles de mercado. En consecuencia, el retorno técnico es porcentualmente elevado, pero todavía insuficiente en monto para superar los gastos operacionales que reporta la aseguradora.

A medida que aumente el posicionamiento comercial de su oferta y se logren productividades supriores, acordes al ciclo de madurez del proyecto, los retornos operacionales debieran alcanzar mayor solidez y estabilidad.

Reaseguro

La compañía cuenta con protecciones de reaseguro de excedente y de excesos de pérdida, proporcionados fundamentalmente por MAPFRE RE.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución de los activos totales de la aseguradora refleja fundamentalmente el nivel de actividad sostenido por la compañía a lo largo de los años. Con la detención de la venta de rentas vitalicias el tamaño de las inversiones y reservas técnicas ha comenzado a disminuir. Con ello el Spread que debe generar esta estructura se ha comenzado a estresar.

Sus principales reservas son previsionales, cubriendo el 90% de los pasivos exigibles. Las inversiones en tanto representan el 95% de los activos totales.

No hay deuda financiera, en tanto que los pasivos no técnicos son mínimos y coherentes con el tamaño de los deudores varios, básicamente impuestos diferidos.

El capital no ha sido modificado en los últimos años, recurriendo a sus excedentes para financiar el crecimiento. Se registra un stock de pérdidas acumuladas equivalente al 52% del capital pagado, producto fundamentalmente de la etapa de comercialización de rentas vitalicias.

La cuenta patrimonial de reservas calce es negativa y está originada en el ajuste inicial de "causantes", más algunos efectos posteriores por descalce. A medida que la reserva de rentas vitalicias se reduce también se ajusta esta provisión, lo que debiera liberar patrimonio.

El flujo de caja operacional se respaldó con los vencimientos de papeles de renta fija, que junto a la recaudación de primas se destinaron íntegramente al pago de rentas, siniestros y gastos de administración.

El endeudamiento total de la compañía está en el rango elevado de la industria. Aunque se mantiene por debajo del máximo contemplado por la normativa, la ausencia de excedentes ha limitado paulatinamente la base patrimonial y la flexibilidad. No obstante, su proyecto actual no es intensivo en capital.

A junio 2010 el superávit de inversiones fue de $10 millones, reflejando lo ajustado de su soporte excedentario, exponiéndola a rigideces potenciales para crecimiento. El patrimonio neto está muy cercano al mínimo legal, por lo que el comportamiento el excedente es relevante.

El nivel de endeudamiento actual es alto, pero compatible con el conservador perfil de riesgo de su cartera de inversiones. Por otra parte, su índice de riesgo de reinversión es muy conservador, aún en el escenario más ácido de desempeño actuarial.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura de operación de MAPFRE Vida descansa en la capacidad operacional de MAPFRE Seguros Generales caracterizada por una amplia plataforma y sistemas de información. A partir de 2008 se incorporó a Seguros de Vida a la red territorial de MAPFRE Generales, lo que incide marginalmente en la carga de gastos de MAPFRE Vida.

La actual estructura de gastos es resultante de un proceso de ajuste de escala, que estuvo orientado a alcanzar una capacidad operacional acorde a los requerimientos de crecimiento. No se esperan incrementos adicionales relevantes en el gasto. Por ello, a medida que avance el plan de negocios los retornos netos debieran ir mejorando.

Dado el perfil de negocio de la compañía, su rentabilidad futura dependerá fundamentalmente de la capacidad para incrementar su base de ingresos por primas. Desde la perspectiva del gasto operacional la aseguradora ha estado efectuando ajustes de tamaño, previéndose estabilidad. El desempeño de sus inversiones también debiera colaborar, aunque la reducción de la cartera de rentas vitalicias estará jugando en contra de los ingresos por Spreads.

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

INVERSIONES

La estructura de la cartera de inversiones se constituye sobre la base de una política general definida por el holding a nivel regional. Cuenta con lineamientos muy conservadores, siendo en algunos casos más restrictiva que la reglamentación local para la gestión de portafolios. Las decisiones de mediano plazo de inversiones son tomadas por un comité de carácter mensual, donde participan los principales ejecutivos de la compañía además del área de inversiones. La custodia se lleva a cabo en DCV.

Prácticamente la totalidad de las inversiones son de renta fija corporativa, en tanto que las inversiones inmobiliarias están aumentando, para apoyar la expansión territorial y las inversiones regionales del grupo. No se contemplan inversiones en acciones ni en el extranjero. Las letras hipotecarias han ido disminuyendo, reemplazándose por activos de menor riesgo potencial por prepago. La cartera de renta fija está razonablemente diversificada en una cartera amplia de emisores y sectores.

La cartera de MAPFRE Vida se caracteriza por una adecuada composición según riesgo, con un perfil de riesgo crediticio similar a la industria.

La rentabilidad promedio de la cartera ha estado disminuyendo, reflejando la presión por mantener devengos estables, en un mercado financiero caracterizado por extensos periodos de tasas de interés bajas y Spreads por riesgo muy ajustados. Por otra parte, las principales obligaciones de seguros son de muy largo plazo, siendo necesario mantener carteras de activos del más largo plazo posible, con retornos acordes a los compromisos adquiridos y a los gastos asumidos. La ausencia de venta de rentas vitalicias genera mayor presión y riesgos de reinversión.

A junio 2010 el devengo de la cartera llegó a $474 millones, no superando el 3% anualizado, retorno inferior al costo anual de rentas vitalicias.

SOLVENCIA

La capacidad crediticia de las obligaciones de seguros de MAPFRE Seguros de Vida S.A. es sólida. Está sustentada en una conservadora estructura financiera, incipiente posición de negocios y adecuado respaldo operacional. Relevante es la fortaleza financiera del grupo controlador, MAPFRE S.A. entidad que otorga un amplio soporte operacional y financiero al proyecto de seguros en Latinoamérica.

La posición competitiva está desarrollándose a partir de una estrategia de posicionamiento en segmentos masivos y muy atomizados, apoyando a su hermana de seguros generales en la parrilla de productos para personas naturales, logrando participaciones de mercado todavía poco significativas. Su cartera de productos es muy estandarizada, privilegiando los productos más comoditizados que no requieren de un soporte técnico complejo. Accede a la red territorial de MAPFRE Seguros Generales, incorporando sus canales y potencialidad de negocios.

Su principal pasivo está constituido por las rentas vitalicias, segmento que actualmente no está siendo explotado, a la espera de una evaluación concluyente de las proyecciones de mortalidad de las reservas. Sus principales riesgos se vinculan a la evolución de la mortalidad y de la tasa de interés de largo plazo. El riesgo de reinversión es muy bajo debido a los perfiles de calce de inversiones en relación a las reservas relevantes.

La estructura financiera se sustenta en una cartera de inversiones de renta fija cuyo perfil crediticio es comparable con la cartera media de la industria y cuya rentabili-

dad manifiesta presiones a la baja. El leverage patrimonial es elevado, pero dado el perfil conservador no se encuentra excesivamente expuesto a riesgos financieros.

La capacidad operacional es flexible y coherente con su plan de negocios, no previéndose alzas relevantes a la carga de gastos. No obstante, los resultados técnicos globales son todavía insuficientes para generar resultados operacionales superavitarios. El margen de flexibilidad de inversiones excedentarias es también prácticamente nulo, limitando el crecimiento futuro.