

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE SEGUROS DE VIDA
S.A.**

AGOSTO 2013

REVISION ANUAL
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.08.2013
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2013

	Octubre. 2012	Julio. 2013
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Negativas	Negativas

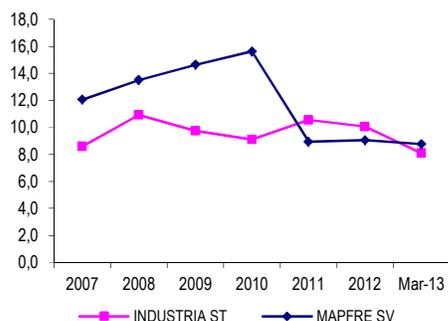
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

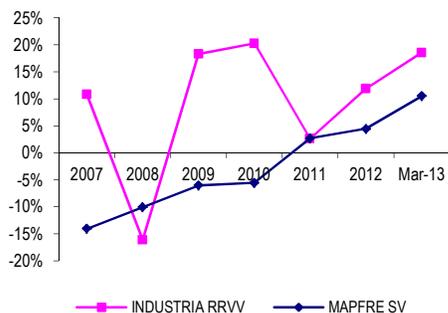
Millones de pesos de cada periodo

	2011	2012 (IFRS)	mar-13 (IFRS)
Prima directa	2.835	3.156	1.026
Resultado técnico de Seguros	5	-51	102
Resultado del ejercicio	77	157	94
Activos totales	35.450	36.586	36.543
Inversiones	33.637	32.598	32.271
Patrimonio	3.565	3.517	3.575
Part. de Merc.	0,10%	0,09%	0,11%
Costo Adm / Inversiones	2,7%	2,8%	2,5%
Rentabilidad de inversiones	3,80%	3,65%	4,31%

Endeudamiento



Rentabilidad patrimonial



Analista: Esteban Peñailillo
 Esteban.penailillo@feller-rate.cl
 (562) 757-0474

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de MAPFRE Seguros de Vida (MAPFRE SV) se sustenta en una plataforma operacional integrada en el conjunto de entidades locales, un coherente proyecto de negocios, adecuadas capacidades técnicas y de suscripción y conservador perfil financiero. Relevante es también el apoyo comercial, de marca y financiero del Grupo MAPFRE.

El Grupo MAPFRE es el mayor asegurador de España, con una fuerte presencia en países europeos y latinoamericanos.

El foco de negocios se orienta exclusivamente a la venta de seguros tradicionales, bajo el concepto de productos integrales con su homónima de Seguros Generales, que distribuye a través de una diversificada cartera multicanales. La compañía aún se encuentra en etapa de formación de cartera, logrando participaciones de mercado todavía poco significativas. En 2008 MAPFRE SV detuvo la venta de Rentas Vitalicias producto de redefiniciones estratégicas. Por ello, el volumen de activos tiende a reducirse.

Consolidar el proyecto requiere de un plazo extenso de maduración, que permita fortalecer el posicionamiento de sus canales, y alcanzar una madurez operacional en línea con las exigencias del proyecto. Con todo, el avance ha estado en línea con lo presupuestado por la compañía.

El resultado técnico de seguros alcanzó el equilibrio y es positivo. La cobertura de reaseguro es adecuada, respondiendo a las necesidades del perfil de la cartera.

La estructura financiera es conservadora,

contando con adecuados recursos patrimoniales para desarrollar su proyecto de negocios.

La cartera de inversión es conservadora, contando con satisfactoria calidad crediticia.

Dado que su principal pasivo está constituido por reservas previsionales, un riesgo relevante se vincula a la evolución de la mortalidad y de la tasa de interés de largo plazo, escenarios que evaluados bajo los modelos regulatorios son soportados conservadoramente.

Los principales riesgos de la cartera de seguros tradicionales se relacionan con la alta competitividad del segmento de seguros tradicionales, y la presión para desarrollar productos adecuados a las exigencias de la parrilla conjunta.

Perspectivas: Negativas

El respaldo operacional del grupo asegurador y la complementación de negocios con el proyecto de MAPFRE Seguros Generales colaboran a dar estabilidad a su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

No obstante, las perspectivas "Negativas" obedecen a la vinculación entre la calificación de la matriz y sus subsidiarias. Potenciales ajustes a la calificación de su matriz pueden afectar la clasificación de la aseguradora local.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte respaldo y control operacional del grupo propietario.
- Integración de los sistemas operacionales con el grupo MAPFRE.
- Cartera y política de inversiones muy conservadora.
- Cartera de seguros muy atomizada y de desempeño técnico conservador.

Riesgos

- Costos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de carteras y canales.
- Márgenes de contribución y operacionales todavía acotados.
- Presiones sobre la rentabilidad de inversiones.
- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Presiones para innovar, segmentar y fidelizar clientes.
- Permanentes riesgos financieros y actuariales del segmento de rentas vitalicias.
- Nuevas normativas imponen presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia	A+
Perspectivas	Negativas

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado a seguros tradicionales.

Propiedad

La propiedad se concentra en el grupo MAPFRE, clasificado BBB/Negative y sus unidades operativas BBB+/Negative por Standard & Poor's. Las perspectivas negativas reflejan el entorno económico en España.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. España representa alrededor del 35% de las primas y un 46% de su resultado.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región, orientada fundamentalmente a seguros generales, con elevada contribución del negocio de Automóviles y Salud, focalizado en el segmento de personas. La estrategia de crecimiento regional no sólo ha sido orgánica sino también vía adquisiciones.

Clasificación del grupo acota la clasificación de MAPFRE CHILE.

La evolución de la clasificación del Estado Español y sus implicancias sobre el rating del Grupo MAPFRE son aspectos claves para la clasificación local. MAPFRE S.A. está clasificada “BBB/Negative”, y sus unidades operativas, MAPFRE Re y MAPFRE Global Risk “BBB+/Negative” en escala global por S&P.

Un aspecto relevante del análisis se vincula con la diversificación de las fuentes de ingresos, donde el polo latinoamericano, constituidos por mercados con alto potencial de crecimiento, es fundamental para mitigar la exposición al mercado español.

A marzo de 2013 el grupo reporta crecientes ingresos por primas, en torno a €5.900 millones, y una utilidad por €242 millones, 3,4% inferior a marzo de 2012.

Estrategia

Complementar la gama de productos de su homónima de seguros generales.

La estrategia de negocios se focaliza en los seguros tradicionales colectivos e individuales, de perfil altamente atomizado y estandarizado, con el objetivo de ofrecer productos integrales a sus clientes tanto de seguros generales como de vida.

La distribución se canaliza fundamentalmente a través de una diversificada cartera de corredores tradicionales. También es relevante la venta a través de su extensa red comercial a lo largo del país. La administración sigue trabajando en abrir nuevos canales masivos de manera a potenciar la estrategia multicanal que caracteriza MAPFRE.

Hasta 2008 la compañía estuvo presente en el segmento de rentas vitalicias. El foco de negocio se concentraba en primas bajas, accediendo al mercado a través del canal corredor. La compañía detuvo la venta de Rentas Vitalicias bajo los cambios estratégicos de su matriz.

Posición competitiva

En etapa de formación de cartera.

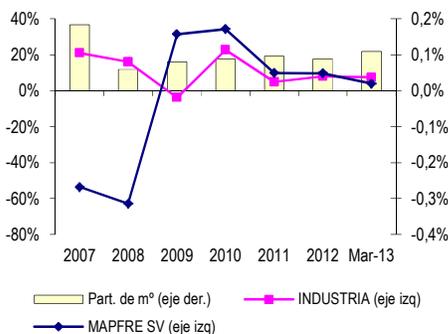
La cartera global mantuvo altas tasas de crecimiento en los últimos años, convergiendo en 2012 y 2013 al crecimiento promedio de la industria, reflejando la etapa de formación y maduración de cartera. Los ramos Temporales de Vida, Salud catastrófica son las principales fuentes de ingresos por prima. También participa en menor medida en seguros con ahorro privado y otros seguros individuales.

A marzo 2013 la cartera de seguros colectivos representaba el 69% del primaje total, constituida por Temporal de Vida, Accidentes Personales, Salud y Desgravamen. El desempeño comercial de este segmento está fuertemente presionado por la alta competencia con las aseguradoras vinculadas con entidades financieras o especialista de la bancaseguros.

La cartera de seguros individuales ha aumentado fuertemente, aunque su peso relativo dentro de la cartera es menor.

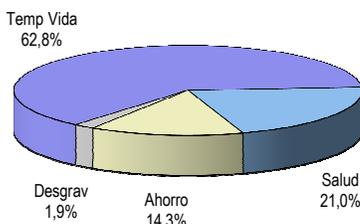
La evolución del proyecto de negocio es relativamente lenta, lo que se refleja en una reducida participación de mercado y cambios poco significativos en el tiempo.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

Marzo de 2013



Solvencia	A+
Perspectivas	Negativas

PERFIL FINANCIERO

Refleja el Run Off de Rentas Vitalicias.

Estructura Financiera

Estable estructura para la etapa actual del negocio. Indicadores de solvencia en niveles adecuados.

La estructura financiera de la aseguradora refleja fundamentalmente el run off de las rentas vitalicias. Las inversiones representan el 88,3% de los activos totales y sus principales reservas son previsionales, cubriendo el 76,1% de los pasivos. Las nuevas normas de IFRS cambiaron marginalmente la estructura del balance incorporando como activos la participación en programa de reaseguro, cuenta que representa sólo un 3,6% del total de activos administrados.

Respecto de las rentas vitalicias, el tamaño de las inversiones y reservas técnicas ha empezado a disminuir con la detención de las ventas. A medida que se reducen las reservas previsionales se debería liberar recursos patrimoniales, aspecto favorable para sostener el proyecto de negocio de largo plazo.

En junio de 2011 se efectuó un aumento de capital, que se destinó fundamentalmente a sostener el crecimiento de largo plazo y absorber los ajustes actuariales. Con ello, el endeudamiento total de la compañía se redujo hacia niveles más acorde con su proyecto de negocio. A marzo 2013 alcanzó 8,8 veces.

Por otra parte, la compañía presentó a marzo 2013 un déficit de inversiones representativas por \$104 millones producto de un error involuntario en el cálculo del pasivo técnico, no obstante este déficit fue solucionado mediante un préstamo invertido en inversiones representativas. Actualmente el préstamo se mantiene a la espera de nuevas definiciones del regulador.

A diciembre 2012 aislando el efecto de los ingresos y egresos de activos financieros a valor razonable, el flujo operacional de la aseguradora fue deficitario en \$2.956 millones, los que se mitigan en gran parte con el flujo neto de los instrumentos financieros por \$2.920 millones. La venta de instrumentos financieros para cubrir las obligaciones con los pensionados es parte del esquema de negocios proyectado para la aseguradora. A marzo 2013 el flujo neto total del periodo fue deficitario en \$94 millones, con todo la caja final del periodo alcanzó los \$34 millones.

Inversiones

Retornos estables y coherentes con el perfil de la cartera.

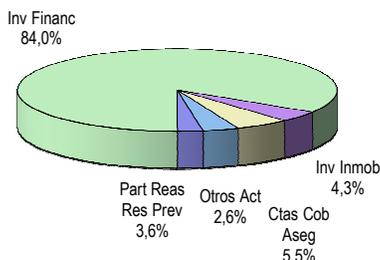
La estructura de la cartera de inversiones se constituye sobre la base de una política general definida por el holding a nivel regional. Cuenta con lineamientos muy conservadores, siendo en algunos casos más restrictiva que la reglamentación local para la gestión de portafolios. Las decisiones de mediano plazo de inversiones son tomadas por un comité de carácter mensual, donde participa un Director, el Gerente General de Seguro Directo, el Gerente General de MAPFRE Re, junto a 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, razonablemente diversificadas en términos de emisores y sectores, contando con adecuada calidad crediticia. No se contemplan inversiones en acciones ni en el extranjero.

La rentabilidad promedio de la cartera se ha mantenido en torno a 4%, por encima de la tasa de costo de las rentas vitalicias, estimado en 3,7% por Feller-Rate. 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. MAPFRE al igual que el resto de la industria de rentas vitalicias se enfrenta a riesgos de reinversión.

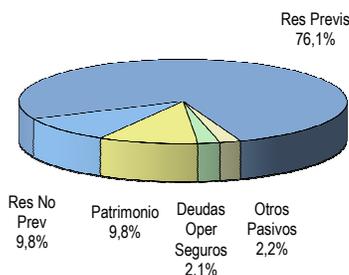
Activos

Marzo de 2013

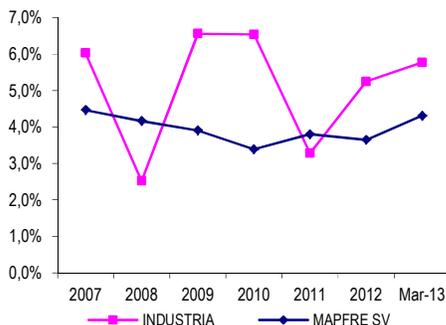


Pasivos

Marzo de 2013

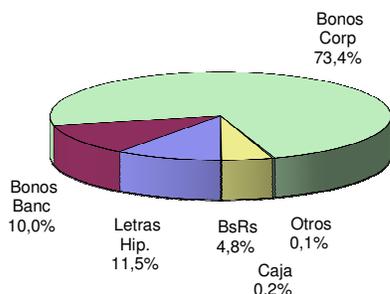


Rentabilidad de Inversiones



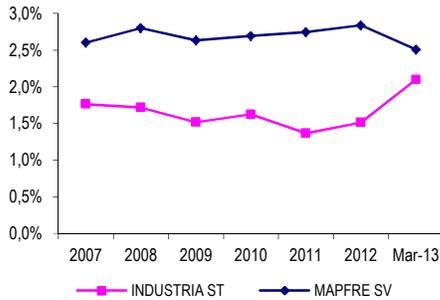
Inversiones

Marzo de 2013

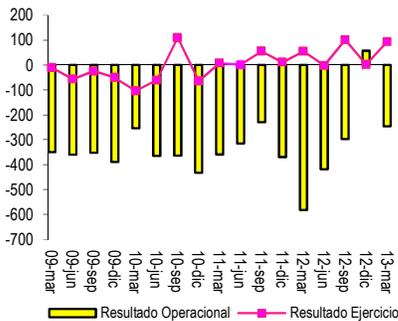


Solvencia **A+**
Perspectivas **Negativas**

Gasto Administración sobre Inversiones



Resultados Trimestrales



Eficiencia y Rentabilidad

Refleja favorables ajustes de escala en la estructura de gastos.

La estructura de operación de MAPFRE Seguros de Vida descansa en la capacidad operacional integrada del Grupo, caracterizada por una amplia plataforma y sistemas de información.

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. El fuerte crecimiento por prima unido a un estricto control presupuestario se ha traducido en significativas mejoras del Gasto Neto, alcanzando niveles más acorde con compañías de seguros tradicionales.

En 2011 la compañía empezó a generar utilidades, producto de crecientes ingresos por prima, favorable resultado de inversión, y otros ingresos financieros. En 2012 se confirma esta tendencia, aunque los resultados están fuertemente influenciados por las nuevas normas de contabilidad IFRS.

A marzo 2013 la aseguradora alcanzó una utilidad de \$93 millones producto de adecuados retornos de inversiones por cerca de \$348 millones que logran cubrir el pago de pensiones y buena parte de los gastos de administración. El resultado técnico de seguros tradicionales aportó con cerca de \$240 millones.

Dado el perfil de negocio de la compañía, su rentabilidad futura dependerá fundamentalmente de la capacidad para incrementar su base de ingresos por primas.

Suficiencia de capital de riesgo

Adecuado nivel de solvencia y holgado indicador de TSA.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que impacten en el patrimonio. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

Bajo este modelo de análisis, a diciembre 2012 la estructura de resguardos de MAPFRE Seguros de Vida es adecuada, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, aseguradoras con cartera de Rentas Vitalicias, la cobertura de riesgos es levemente mejor, cercana a 1,04 veces, mientras que la industria alcanza las 1,03 veces.

A marzo 2013 la medición del TSA arrojó una tasa de reinversión de -0,15%, manteniéndose en niveles negativos y reflejando que el perfil financiero mantiene una estructura coherente en el tiempo, siendo el menos riesgoso de la industria.

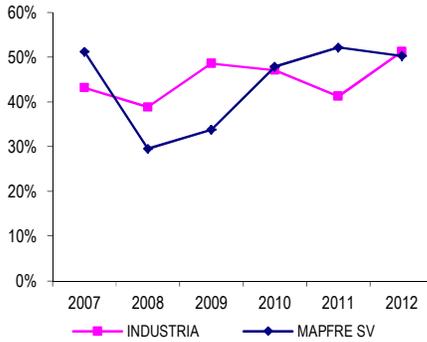
Solvencia
Perspectivas

A+
Negativas

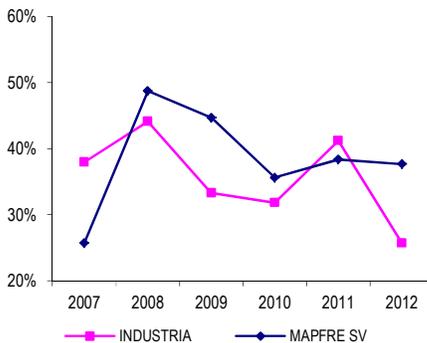
**RESULTADOS
TECNICOS**

Crecientes, suficientes para cubrir los gastos operacionales.

Siniestralidad Seguros Tradicionales



Margen Técnico Seguros Tradicionales



Resultados técnicos

Cartera en etapa de maduración y de optimización de escala.

Los resultados técnicos de los seguros tradicionales son positivos y crecientes en montos. Los seguros de accidentes personales y temporal de vida contribuyen con más del 90% del margen de contribución.

La siniestralidad de la cartera de seguros tradicionales ha aumentado en los últimos años, alcanzando 50% en 2012, en línea con el promedio de la industria. Al aumentar el tamaño de la cartera y su madurez, los índices han ido convergiendo.

El margen técnico es porcentualmente adecuado y mayor a la industria, cubriendo los gastos operacionales adecuadamente.

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

Por otra parte, 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 cubren estos costos.

A marzo 2013 las reservas de los seguros de rentas vitalicias alcanzaron a \$27.820 millones representando el 84% del pasivo exigible. Para MAPFRE Seguros de Vida el ajuste actuarial pendiente a aplicar a la cartera vigente representa un impacto total de \$1.679 millones (medido a diciembre 2012), equivalentes a un 6% de la reserva técnica financiera y a un 47,7% del patrimonio.

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

Reaseguro

Adecuada cobertura de reaseguro.

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

Solvencia	Ago. 2009	Ago. 2010	Ago. 2011	Ago. 2012	Oct. 2012	Jul. 2013
Perspectivas	A	A	A+	A+	A+	A+
	Estables	Estables	Estables	Estables	Negativas	Negativas

Resumen Financiero

Miles de pesos de cada periodo

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	Mar-2013 (IFRS)
Balance					
Inversiones	32.837	32.514	33.637	32.598	32.271
Deudores por Primas	631	1.012	931	1.354	1.698
Deudores Reaseguro	40	85	113	323	307
Otros Activos	746	790	769	950	938
Part Reaseguro en Res Técnicas				1.361	1.329
Total Activos	34.255	34.401	35.450	36.586	36.543
Reservas Previsionales	28.880	28.588	28.352	28.016	27.821
Reservas No Previsionales	1.635	1.874	2.238	3.558	3.595
Primas por pagar	883	809	665	748	759
Otros Pasivos	667	1.060	630	747	793
Patrimonio	2.190	2.069	3.565	3.517	3.575
Total Pasivos	34.255	34.401	35.450	36.586	36.543
Estado de Resultados					
Prima directa	1.835	2.465	2.835	3.156	1.026
Prima retenida	1.281	1.576	1.830	1.972	672
Variación de reservas técnicas	-204	-143	73	126	-71
Costo de siniestros	-363	-686	-992	-1.029	-261
Costo de rentas	-1.084	-1.067	-1.096	-1.059	-285
Resultado de intermediación	-182	-176	-106	-218	-84
Gastos por reaseguro no proporcional	-19	-26	-33	-50	-7
Gastos médicos	-17	-20	-28	-27	-5
Deterioro de seguros				-32	-2
Margen de contribución	-588	-542	-351	-316	-44
Costos de administración	-864	-875	-923	-924	-202
Resultado de inversiones	1.283	1.101	1.279	1.189	348
Resultado técnico de seguros	-169	-315	5	-51	102
Otros ingresos y egresos	-22	181	61	1	0
Corrección Monetaria	6	-20	-24		
Diferencia de cambio				0	0
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				81	8
Impuestos	44	36	34	127	-16
Total del resultado integral	-141	-118	77	157	94

Indicadores

	2009	2010	2011	2012	Mar-2013
Solvencia y rentabilidad					
Endeudamiento total	14,6	15,6	8,9	9,1	8,8
Rentabilidad Inversiones	3,9%	3,4%	3,8%	3,6%	4,3%
Utilidad / Activos	-0,4%	-0,3%	0,2%	0,4%	1,0%
Utilidad / Prima Directa	-7,7%	-4,8%	2,7%	5,0%	9,2%
Utilidad / Patrimonio	-6,4%	-5,7%	2,2%	4,5%	10,5%
Operación					
Result. técnico / Prima Directa	-9,2%	-12,8%	0,2%	-1,6%	9,9%
Result. Explotación / Prima Directa	-10,1%	-6,2%	1,5%	1,0%	10,7%
Result. Técnico / Result. final	120,1%	266,0%	6,9%	-32,8%	108,5%
Costos Adm. / Inversiones	2,6%	2,7%	2,7%	2,8%	2,5%
Costos Adm. / Prima Directa	47,1%	35,5%	32,6%	29,3%	19,7%
Costos Intermediación / Prima Directa	9,9%	7,1%	3,7%	6,9%	8,2%
Estructura de activos					
Inversiones Financieras / Activo total	91,9%	89,5%	88,9%	84,8%	84,0%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	2,6%	3,5%	4,3%	4,3%	4,3%
Deudores por primas / Activo total	1,8%	2,9%	2,6%	3,7%	4,6%
Deudores por reaseguros / Activo total	0,1%	0,2%	0,3%	0,9%	0,8%

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.