

INFORME DE CLASIFICACION

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

JULIO 2014

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.08.2014
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2014

| | | |
|--------------|-------------|-------------|
| | Enero. 2014 | Julio. 2014 |
| Solvencia | A+ | A+ |
| Perspectivas | estables | Estables |

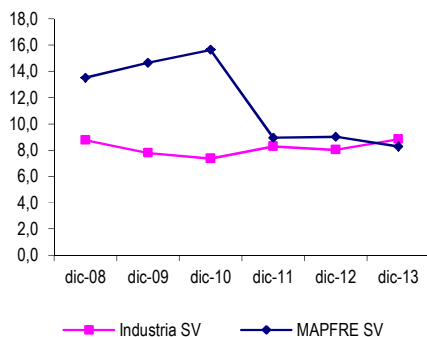
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

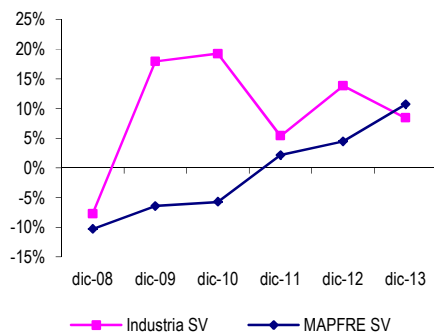
Millones de pesos de cada periodo

| | 2012 | 2013 | mar-14 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Prima Directa | 3.156 | 3.543 | 1.085 |
| Resultado de Operación | -1.240 | -1.083 | -340 |
| Resultado del Ejercicio | 157 | 410 | 74 |
| Total Activos | 36.586 | 36.837 | 37.125 |
| Inversiones | 32.598 | 32.882 | 32.825 |
| Patrimonio | 3.517 | 3.817 | 3.853 |
| Part. Mercado | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Siniestralidad | 50,2% | 42,4% | 43,2% |
| Margen Técnico | -16,0% | -5,5% | -11,4% |
| Retorno Inversiones | 3,6% | 4,0% | 4,2% |
| Gasto Neto | 59,4% | 60,3% | 54,6% |

Endeudamiento



Rentabilidad patrimonial



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de MAPFRE Seguros de Vida (MAPFRE SV) se sustenta en la eficiencia de su plataforma operacional integrada en el grupo asegurador español y en su coherente proyecto de negocios. Relevante es también el conservador perfil financiero y alineación con los estándares de gobernabilidad del grupo controlador.

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 multicanal. En estos segmentos la etapa de formación de cartera es extensa, traducido en 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 ingresos y de activos es relativamente estable y acotado.

El proyecto contempla ampliar la base de coberturas y canales, pero sobre una evaluación adecuada de retorno técnico. Ello requiere de un plazo extenso de maduración, que permita fortalecer el posicionamiento de 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 administración.

El resultado patrimonial es superavitario, aunque acotado. La cobertura de reaseguro es simple pero adecuada a las necesidades del perfil de una cartera atomizada. En tanto que la estructura financiera es conservadora, contando con adecuados recursos

patrimoniales para desarrollar su proyecto de negocios. Asimismo, la cartera de inversión reporta una alta calidad, mostrando una satisfactoria rentabilidad y riesgo.

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 test de solvencia regulatorios son soportados conservadoramente, disponiendo de respaldos para soportar el riesgo de reinversión en escenarios de acidez.

Los principales riesgos de la cartera de seguros tradicionales se relacionan con la alta competitividad del segmento de seguros tradicionales, la presión para desarrollar productos adecuados a las exigencias del portafolio conjunto y la productividad de cada canal.

Perspectivas: Estables

El respaldo operacional del grupo asegurador y la complementación de negocios con el proyecto de MAPFRE Seguros Generales colaboran a dar estabilidad a la capacidad de la compañía de cumplir con sus obligaciones, lo que se refleja en estabilidad en la solvencia de largo plazo.

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

- 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 | Estables |

PERFIL DE NEGOCIOS

Objetivo, complementar la oferta de seguros en canales masivos y red territorial.

Propiedad

Grupo MAPFRE, otorga amplio soporte operacional y de apoyo en gestión.

La creciente diversificación geográfica internacional, buen desempeño técnico y rentabilidad de las unidades de negocios globales han fortalecido el perfil crediticio del grupo español, aislándolo de una economía española y europea todavía debilitada. Ello ha permitido alivianar marginalmente la presión patrimonial de forma de fortalecer el foco de crecimiento en mercados emergentes.

Con ello han sobrevenido una serie de ajustes organizacionales y matriciales, con visibilidad en el continente latinoamericano. En efecto, durante 2014 se han implementado algunos cambios internos destinados a dar mayor injerencia matricial al proceso de gestión de negocios, de suscripción de riesgos y de innovación, en lo que respecta a los seguros de vida.

La recuperación, en 2014, de la clasificación crediticia del Estado Español constituye un apoyo adicional al perfil de riesgo crediticio del Grupo MAPFRE, viéndose reflejado no sólo en el holding MAPFRE SA, sino también en sus entidades operacionales, quienes en la práctica entregan el soporte técnico, de reaseguro y operacional a la red de filiales del grupo español. Las siguientes son las clasificaciones internacionales asignadas por las principales agencias de riesgo y vigentes actualmente.

| Ratings | S&P | Moody's | AM BEST |
|---------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------|
| MAPFRE GLOBAL RISKS | A/Perspectiva estable | Baa1/Perspectiva positiva | A/Perspectiva estable |
| MAPFRE RE | A/Perspectiva estable | | A/Perspectiva estable |
| MAPFRE S.A. | BBB+/Perspectiva estable | | |

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 que representan el 64% del primaje, y el resto distribuido entre agentes y otros. 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 de potenciar la estrategia multicanal que caracteriza la propuesta de 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. Bajo redefiniciones estratégicas de su matriz la compañía debió detener la venta de Rentas Vitalicias hasta reevaluar el riesgo del segmento.

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 y salud catastrófica son las principales fuentes de ingresos por prima. También participa en menor medida en seguros con ahorro privado y otros seguros individuales.

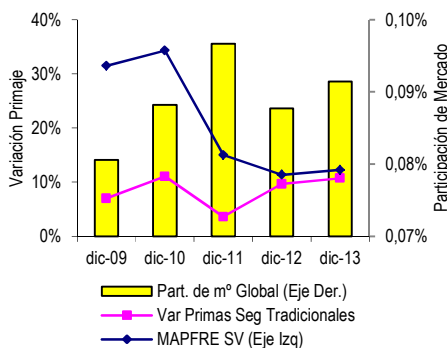
En 2013 la cartera de seguros colectivos representaba el 47%. Estaba medianamente diversificada, en términos de coberturas y, con un perfil altamente atomizado. El desempeño comercial de este segmento está fuertemente presionado por la alta competencia con las aseguradoras vinculadas con entidades financieras o especialistas de la bancaseguros.

Propiedad

La propiedad de las aseguradoras nacionales de vida y generales se concentra en el grupo MAPFRE, el asegurador más importante del Reino de España, caracterizado por 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.

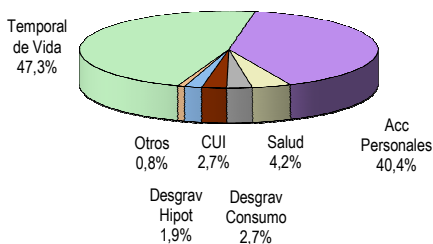
En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región, orientada fundamentalmente a seguros generales, con elevada contribución del negocio de Automóviles y Salud, focalizado en el segmento de personas. La estrategia de crecimiento regional no sólo ha sido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

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

Diciembre 2013



| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

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

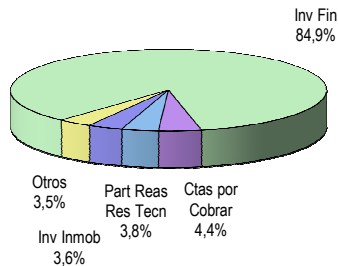
La evolución del primaje es relativamente lenta, lo que se refleja en una reducida participación de mercado y cambios poco significativos en el tiempo. No obstante, reporta un 12% de crecimiento en primas directas.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

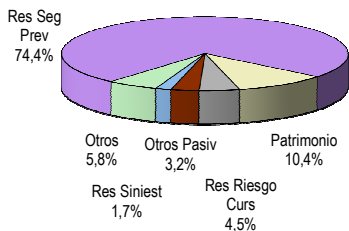
Activos

Marzo 2014

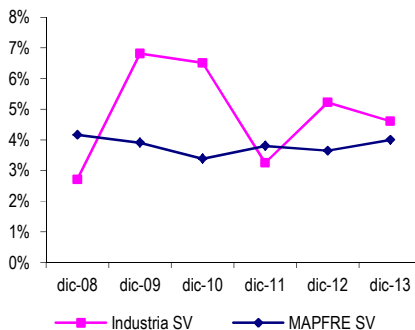


Pasivos

Marzo 2014

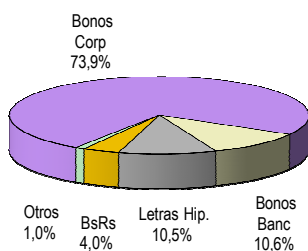


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

Marzo 2014



PERFIL FINANCIERO

Pasivos de Rentas Vitalicias son sus principales obligaciones de pago mensual.

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 89% de los activos totales y sus principales reservas son previsionales, cubriendo el 74% 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 3,8% del total de activos administrados.

El tamaño de las inversiones y reservas técnicas es relativamente estable. Las reservas y activos de respaldo de rentas vitalicias van consumiéndose lentamente.

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 del cambio de tablas. Con ello, el endeudamiento total de la compañía se redujo hacia niveles más acorde con su proyecto de negocio.

A marzo 2014 el leverage alcanzó 8,2 veces y un superávit de inversiones representativas por \$451 millones.

Se mantiene un préstamo de empresas relacionadas de baja monta, destinado a ser invertido en inversiones representativas.

El flujo operacional de la aseguradora es complementado con aportes de inversiones, lo que permite cubrir los pagos de pensiones y de gastos de seguros y operación.

La venta de instrumentos financieros para cubrir las obligaciones con los pensionados es parte del esquema de negocios proyectado para la aseguradora.

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. El 97% de la cartera es A- o superior.

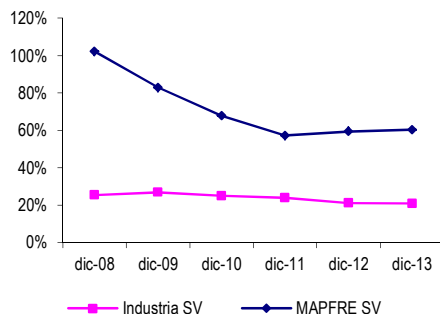
Se reportan algunas provisiones sobre activos por deterioro de valor según criterio de clasificación de riesgo, con un importe de \$122 millones sobre un valor costo de \$933 millones, por bonos clasificados BB y C.

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 en UF.

Solvencia
Perspectivas

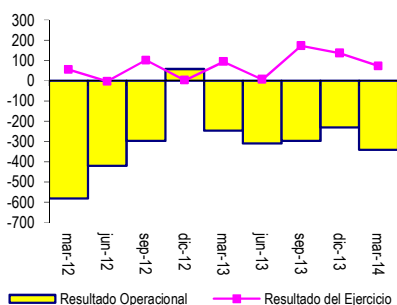
A+
Estables

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Marzo 2014



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, sistemas de información adecuados a cada segmento y un profundo compromiso en el control presupuestario y la eficiencia.

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 continuo crecimiento en primas retenidas unido a políticas de control presupuestario aplicadas coherentemente a lo largo de los últimos años se ha traducido en significativas mejoras del Gasto Neto, alcanzando niveles comparables con compañías de seguros tradicionales. Ello ha permitido lograr equilibrio en los ingresos operacionales de los seguros tradicionales, y superávit si se incorporan los ingresos financieros.

A marzo 2014 la aseguradora alcanzó una utilidad de \$74 millones levemente inferiores a los resultados de 2013.

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

Se espera que a junio de 2014 continúe generando retornos acotados pero positivos.

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 apegue 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 2013 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 refleja una mayor fortaleza, con un índice de 1,06 veces, mientras que la industria de RRVV alcanza a 1,01 veces.

A marzo 2014 la medición del TSA regulatorio arrojó una tasa de reinversión de -0,09%, manteniéndose en niveles negativos y reflejando que el perfil financiero mantiene una estructura coherente en el tiempo, siendo el menos riesgoso de la industria.

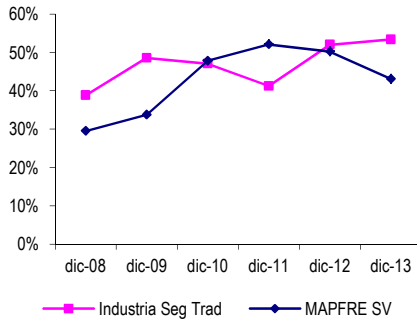
Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

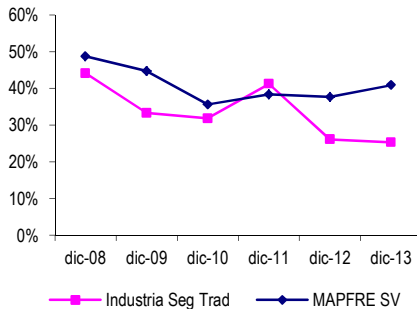
RESULTADOS TECNICOS

Creciente y permiten 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.

Con el crecimiento de los negocios de accidentes personales la siniestralidad de la cartera de seguros tradicionales ha mostrado una favorable inflexión, alcanzando 42% en 2013, por debajo del promedio de mercado. Al aumentar el tamaño de la cartera y su madurez, los índices han ido mejorando, reconociendo la juventud de la cartera comercializada respecto del mercado.

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. La siniestralidad debería aumentar también.

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 actuariales.

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. 2011 | Ago. 2012 | Oct. 2012 | Julio 2013 | Enero. 2014 | Jul. 2014 |
| Perspectivas | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| | Estables | Estables | Negativas | Negativas | Estables | Estables |

Resumen Financiero

Miles de pesos de cada periodo

| | Dic-2011 PCGA | Dic-2012 IFRS | Dic-2013 IFRS | Mar-2013 IFRS | Mar-2014 IFRS | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----|
| Balance | | | | | | |
| Total Activo | 35.450 | 36.586 | 36.837 | 36.543 | 37.125 | |
| Inversiones financieras | 32.116 | 31.026 | 31.571 | 30.700 | 31.503 | |
| Inversiones inmobiliarias | 1.521 | 1.572 | 1.311 | 1.571 | 1.322 | |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | - | - | - | - | |
| Cuentas por cobrar asegurados | 931 | 1.354 | 1.379 | 1.698 | 1.617 | |
| Deudores por operaciones de reaseguro | 113 | 323 | 136 | 307 | 280 | |
| Deudores por operaciones de coaseguro | - | - | - | - | - | |
| Part reaseguro en las reservas técnicas | - | 1.361 | 1.424 | 1.329 | 1.392 | |
| Otros activos | 769 | 950 | 1.015 | 938 | 1.011 | |
| Pasivos financieros | - | - | - | - | - | |
| Reservas Seguros Previsionales | 28.665 | 28.016 | 27.517 | 27.821 | 27.634 | |
| Reservas Seguros No Previsionales | 2.560 | 3.558 | 3.621 | 3.595 | 3.688 | |
| Deudas por Operaciones de Seguros | 646 | 748 | 561 | 759 | 781 | |
| Otros pasivos | 624 | 747 | 1.321 | 793 | 1.169 | |
| Total patrimonio | 3.565 | 3.517 | 3.817 | 3.575 | 3.853 | |
| Total pasivo y patrimonio | 36.059 | 36.586 | 36.837 | 36.543 | 37.125 | |
| EERR | | | | | | |
| Prima directa | 2.835 | 3.156 | 3.543 | 1.026 | 1.085 | |
| Prima retenida | 1.830 | 1.972 | 2.190 | 672 | 719 | |
| Var reservas técnicas | 73 | 126 | 37 | 71 | 58 | |
| Costo Rentas | - | 1.096 | - | 1.031 | - | 301 |
| Costo de siniestros | - | 992 | - | 1.029 | - | 281 |
| Resultado de intermediación | - | 106 | - | 218 | - | 338 |
| Gastos por reaseguro no proporcional | - | 33 | - | 50 | - | 35 |
| Gastos Médicos | - | 28 | - | 27 | - | 24 |
| Deterioro de seguros | - | - | 32 | 10 | - | 2 |
| Margen de contribución | - | 351 | - | 316 | - | 120 |
| Costos de administración | - | 923 | - | 924 | - | 962 |
| Resultado de inversiones | 1.279 | 1.189 | 1.315 | 348 | 348 | |
| Resultado técnico de seguros | 5 | - | 51 | 232 | 102 | 8 |
| Otros ingresos y egresos | 61 | 1 | 162 | - | 0 | 5 |
| Corrección Monetaria | - | 24 | | | | |
| Diferencia de cambio | - | - | 0 | - | - | - |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables | - | 81 | 66 | 8 | 53 | |
| Impuesto renta | 34 | 127 | - | 51 | - | 16 |
| Total del resultado integral | 77 | 157 | 410 | 94 | 74 | |

Indicadores

| | Dic-2011 PCGA | Dic-2012 IFRS | Dic-2013 IFRS | Mar-2013 IFRS | Mar-2014 IFRS |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Solvencia | | | | | |
| Endeudamiento | 8,9 | 9,0 | 8,3 | 8,9 | 8,3 |
| Prima Retenida a Patrimonio | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,7 |
| Operación | | | | | |
| Costo de Adm. / Prima Directa | 32,6% | 29,3% | 27,2% | 19,7% | 23,8% |
| Costo de Adm. / Inversiones | 2,7% | 2,8% | 2,9% | 2,5% | 3,1% |
| Result. de interm. / Prima Directa | 3,7% | 6,9% | 9,5% | 8,2% | 11,9% |
| Gasto Neto | 57,2% | 59,4% | 60,3% | 43,0% | 54,6% |
| Margen Técnico | -19,2% | -16,0% | -5,5% | -6,5% | -11,4% |
| Result. inversiones / Result. explotación | 3010,5% | 3953,4% | 285,6% | 317,4% | 526,5% |
| Siniestralidad | 53,0% | 50,2% | 42,4% | 44,0% | 43,2% |
| Retención Neta | 64,5% | 62,5% | 61,8% | 65,5% | 66,3% |
| Rentabilidad | | | | | |
| Utilidad / Activos | 0,2% | 0,4% | 1,1% | 1,0% | 0,8% |
| Utilidad / Prima directa | 2,7% | 5,0% | 11,6% | 9,2% | 6,8% |
| Utilidad / Patrimonio | 2,2% | 4,5% | 10,7% | 10,5% | 7,6% |
| Inversiones | | | | | |
| Inv. financieras / Act. total | 90,6% | 84,8% | 85,7% | 84,0% | 84,9% |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total | 4,3% | 4,3% | 3,6% | 4,3% | 3,6% |
| Deudores por prima / Act. total | 2,6% | 3,7% | 3,7% | 4,6% | 4,4% |
| Deudores por reaseguro / Act. total | 0,3% | 0,9% | 0,4% | 0,8% | 0,8% |
| Otros Activos / Act. total | 2,2% | 2,6% | 2,8% | 2,6% | 2,7% |
| Rentabilidad de Inversiones | 3,8% | 3,6% | 4,0% | 4,3% | 4,2% |

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.