



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

A n a l i s t a s

Gonzalo Neculmán G.

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. 56 – 22 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

## MAPFRE Seguros de Vida

Abril 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 224335200 – Fax 224335201

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A+ <sup>1</sup> Estable <sup>2</sup>
Estados financieros base	Diciembre 2014

Balance General					
MM\$	2007	2008	2009	2010	2011
Inversiones	32.262	34.833	32.837	32.514	33.637
Deudores por Primas	198	244	631	1.012	931
Deudores por Reaseguros	77	52	40	85	113
Otros Activos	1.111	672	746	790	769
<b>Total Activos</b>	<b>33.648</b>	<b>35.801</b>	<b>34.255</b>	<b>34.401</b>	<b>35.450</b>
Reservas Técnicas	29.867	31.911	30.515	30.462	30.591
Reservas Previsionales	28.581	30.495	28.880	28.588	28.352
Primas por Pagar	880	871	883	809	665
Otros Pasivos	325	551	667	1.060	630
Patrimonio	2.576	2.468	2.190	2.069	3.565
<b>Total Pasivos</b>	<b>33.648</b>	<b>35.801</b>	<b>34.255</b>	<b>34.401</b>	<b>35.450</b>

Estado de Resultados					
MM\$	2007	2008	2009	2010	2011
Prima Directa	3.758	1.396	1.835	2.465	2.835
Prima Retenida Neta	3.511	1.116	1.281	1.576	1.830
Costo Siniestros	-312	-254	-363	-686	-992
Costo Renta	-3.940	-1.307	-1.084	-1.067	-1.096
R. Intermediación	-165	-150	-182	-176	-106
Margen de Contribución	-994	-655	-588	-542	-351
Costo de Administración	-839	-975	-864	-875	-923
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-1.833</b>	<b>-1.630</b>	<b>-1.452</b>	<b>-1.416</b>	<b>-1.274</b>
Resultado de Inversión	1.441	1.451	1.283	1.101	1.279
<b>Resultado Final</b>	<b>-390</b>	<b>-254</b>	<b>-141</b>	<b>-118</b>	<b>77</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: A.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable.

<b>Estado de Situación Financiera (IFRS)</b>			
MM\$	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Inversiones Financieras	31.026	31.571	32.163
Inversiones Inmobiliarias	1.572	1.311	1.366
Cuentas de Seguros	3.038	2.939	3.754
Otros Activos	84	205	236
<b>Total Activo</b>	<b>36.586</b>	<b>36.836</b>	<b>38.549</b>
Reservas Técnicas	31.574	31.137	32.134
Reservas Previsionales	28.016	27.517	27.840
Deudas por Op. de Seguro	748	561	767
Otros Pasivos	419	959	937
Patrimonio	3.517	3.817	4.213
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>36.586</b>	<b>36.836</b>	<b>38.549</b>

<b>Estado de Resultados (IFRS)</b>			
MM\$	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Prima Directa	3.156	3.543	4.398
Prima Retenida	1.972	2.190	2.779
Costo de Siniestros	1.029	930	1.474
Costo de Rentas	1.059	1.031	912
Resultado de Intermediación	218	338	537
Margen de Contribución	-316	-120	-156
Costos de Administración	924	962	1.092
Resultado de Inversiones	1.189	1.315	1.410
<b>Resultado Final</b>	<b>157</b>	<b>410</b>	<b>585</b>

## Opinión

**MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Seguros de Vida)** es una sociedad con presencia en los segmentos de seguros individuales y seguros colectivos, con participación inferior al 1% de las ventas y reservas del mercado de seguros de vida (sin incluir rentas vitalicias). Adicionalmente, hasta abril de 2008, la compañía comercializó rentas vitalicias; por ello, a diciembre de 2014, mantenía reservas previsionales que alcanzaban los \$ 27.840 millones (su patrimonio a la misma fecha alcanzaba \$ 4.213 millones). Su primaje, durante el ejercicio 2014, alcanzó \$ 4.398 millones.

La empresa forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales y financieras, cuyo negocio asegurador tiene presencia en 46 países. A escala global, la solvencia del grupo MAPFRE S.A. ha sido clasificada en "Categoría BBB+" con perspectiva "Estable" (básicamente por la situación de España que afecta a todas las empresas con domicilio en dicho país).

El cambio de clasificación de los contratos de seguros, desde “Categoría A” a “Categoría A+” responde a la mayores niveles de consolidación que ha ido adquiriendo la estrategia de desarrollo de la compañía, centrada en seguros tradicionales y de apoyo en la red de venta del grupo; situación que se refleja en la obtención sistemática de utilidades durante los últimos cuatro años (en períodos anteriores la aseguradora operaba con resultados negativos).

La clasificación asignada a **MAPFRE Seguros de Vida** se sustenta en el importante apoyo que recibe de su matriz, tanto en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgos, y en la fuerte presencia comercial del grupo a escala local (comparte administración con la compañía de seguros Generales). El apoyo del grupo se ha materializado en normas sobre control y auditoría interna, las cuales se enmarcan dentro de las políticas de MAPFRE, en reportes recurrentes a nivel regional, en aportes de capital y en una constante comunicación de la administración local con la administración del grupo en la región.

Otro elemento que incide favorablemente sobre la clasificación es la existencia de una cartera de inversión orientada a la renta fija con bajo riesgo crediticio, consistente con la política conservadora del grupo, lo que se traduce en niveles muy bajos de pérdida esperada asociada a los instrumentos y al portafolio, situación que ha sido una constante en el tiempo.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad, entre los que destacan los derivados de la alta concentración de su cartera de productos, no obstante que es consecuencia de la estrategia definida por la compañía, así como la reducida escala de la misma en comparación al resto de los actores del segmento.

Si bien se reconoce la capacidad de apoyo de la matriz en términos financieros y la voluntad del controlador de velar por la solvencia de la filial local, para la mantención de la clasificación se espera que en sus indicadores financieros la empresa mantenga niveles que se consideren consistentes con la clasificación asignada. Junto con esto, no debieran debilitarse las fortalezas que sustentan la clasificación actual, especialmente la calidad del apoyo de grupo controlador (reflejada en una clasificación del grupo en escala global en grado de inversión) y el carácter conservador de su política de inversiones.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía continua avanzando en lo relativo a una mayor penetración de mercado y accede a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escala y una mayor diversificación de sus ingresos, asociados a niveles de endeudamiento, patrimonio y cobertura de reservas consistentes con una mejor categoría de riesgo.

La perspectiva de la clasificación se estima “Estable <sup>3</sup>”, principalmente porque en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores que sustentan la nota asignada.

---

<sup>3</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que podrían mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgo.
- Políticas de inversión altamente conservadora.

### Fortalezas complementarias

- Adecuado calce de activos y tasa de reinversión de flujos.
- Adecuada suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- Adecuado programa de reaseguro, beneficiado por el mejoramiento del *rating* de reaseguradores.

### Fortalezas de apoyo

- Sinergia con la compañía de seguros generales

### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Reducida escala de la sociedad (riesgo compensado por su sinergia con la compañía de seguros generales y atenuado por el hecho que el volumen alcanzado ha mostrado en los hechos la capacidad de arrojar utilidades en forma sistemática).

## Hechos recientes

Durante el ejercicio 2014 la empresa comercializó exclusivamente seguros tradicionales (colectivos e individuales). Su primaje alcanzó los \$ 4.398 millones, monto superior al del ejercicio 2013, crecimiento que se originó fundamentalmente en los segmentos colectivos de temporal vida (aumento en \$ 166 millones, un 17,9% de crecimiento con respecto al mismo periodo año anterior) y accidentes personales (aumento en \$ 485 millones, un 40,5% de crecimiento con respecto a igual periodo año anterior). Adicionalmente hubo aumento significativos en prima directa en los segmentos colectivos de salud (aumento de 45,3%), desgravamen hipotecario (aumento de 113,2%) y temporal vida individual (aumento de un 18,7%).

En el mismo intervalo, su costo de siniestros ascendió a \$ 1.474 millones, mientras que el costo de rentas llegó a \$ 912 millones. Durante el ejercicio, la sociedad registró un margen de contribución negativo de \$156 millones. Los costos de administración en 2014 llegaron a \$ 1.092 millones, superiores a los registrados en 2013, representando un 24,8% de la prima directa (cifra menor al 27,1% que representaba en 2013). En línea con su desempeño histórico, la empresa registró resultados operacionales negativos (\$ 1.248 millones). El resultado de inversiones fue positivo en \$ 1.410 millones. Al igual que en el periodo entre 2012 y 2013, y a diferencia de lo sucedido hasta 2010, el resultado final del periodo fue positivo, alcanzando los \$ 349 millones, experimentando así una baja de 14,7% con respecto a diciembre 2013. Sin embargo el resultado total integral para el periodo 2013 ascendió a \$ 585 millones, debido en gran medida a la cuenta de impuesto diferido que fue de \$ 236 millones en el mismo periodo.

A diciembre de 2014, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 4.213 millones, y la razón pasivo total a patrimonio llegaba a 8,15 veces.

## Definición de 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.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** En opinión de la clasificadora, dentro del grupo MAPFRE se visualiza un esfuerzo real por traspasar su experiencia y *know how* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. 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 la adopción de las políticas impulsadas por el grupo para sus filiales de la región. Adicionalmente, la matriz tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada, lo cual quedó demostrado por el aumento de capital realizado en abril de 2011 por UF 62.000, lo que permitió reducir el apalancamiento de la compañía. MAPFRE S.A., cabeza del grupo, en términos consolidados, mantenía un patrimonio neto por un monto cercano a € 9.893 millones a diciembre 2013, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Seguros de Vida** representa menos del 1% de este monto. Con todo, no se soslaya el hecho de que la clasificación en escala global de la solvencia financiera de la matriz del grupo ha mejorado en el último año, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido clasificada en "BBB+" con perspectiva "Estable", MAPFRE Re en categoría "A" también con tendencia "Estable" y MAPFRE Global Risks en categoría "A" con perspectiva "Estable".

**Portafolio de inversión:** La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada de bajo riesgo, caracterizada por alcanzar un adecuado nivel de diversificación. La política de inversiones se encuentra orientada principalmente a instrumentos de renta fija, ya que por definición de su matriz, debe mantener la totalidad de sus activos en instrumentos clasificados a lo menos en "Categoría A-". A diciembre de 2014, la compañía mantenía un 95,2% de sus inversiones en renta fija<sup>4</sup>, de las cuales el 91,0% se encontraba clasificado en categorías superiores o iguales a "A-".

**Programa de Reaseguros:** Los reaseguros de la empresa son contratados en un 99% a MAPFRE Re que se encuentra clasificada en "categoría A" con tendencia "Estable" en escala internacional.

**Sinergia con Seguros Generales:** Considerando que la compañía de seguros de vida y generales responden a un modelo de negocios de la matriz, se estima que la relación es de largo plazo y, por lo tanto,

<sup>4</sup> No contempla caja y banco ni bienes raíces, solamente IRF Vida e IRF Flexible.

la compañía de seguros se beneficia de las economías de escala y la red de la compañía de seguros generales.

## Factores de riesgo

**Elevada concentración de la cartera de productos:** Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante sus diez años de operaciones, la compañía aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de sus principales productos (sin perjuicio que dicha situación responda a la estrategia de la compañía de participar en los seguros tradicionales, especializándose en los segmentos de mercado de Vida). La oferta de la compañía, a diciembre de 2013 se limitaba a la venta de productos en ocho ramos, donde el de temporal vida (incluido individual y colectivo) representaba el 45,00% del total de la prima directa, mientras que el de accidentes personales (incluido individual y colectivo) alcanzaba un 44,51% de la prima.

**Baja participación de mercado:** La empresa exhibe una participación por ventas y por reservas inferior al 1% del mercado. Desde nuestra perspectiva, esta situación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, se reconoce la existencia del apoyo operacional por parte del grupo y la actual estrategia de la compañía, la que busca generar mayor volumen de ventas mediante un crecimiento orgánico en seguros individuales y colectivos.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

**MAPFRE Seguros de Vida** fue constituida el 21 de septiembre de 2000. Su creación responde a la exigencia legal que obliga a que en Chile los negocios de seguros de vida y generales se desarrollen a través de compañías independientes. Sin embargo, el negocio de seguros de vida se constituye y es tratado como una línea más dentro del *mix* de productos que ofrece el conglomerado al que pertenece en Chile.

La sociedad forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de reconocido prestigio internacional, que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 46 países. A escala global, la solvencia financiera de la matriz ha sido calificada en "BBB+" con tendencia "Estable", mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras pertenecientes al grupo han sido calificadas en "A" (MAPFRE Global Risks y MAPFRE Re). Todas las notas tienen perspectivas estables.

### Administración

La aseguradora mantiene una administración conjunta con MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones y

recursos humanos , administración y finanzas, informática y tecnología, auditoría interna y fiscalía. Adicionalmente, la firma cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas técnica, sistemas, gestión y auditoría interna (área totalmente independiente dentro de la estructura que depende directamente de Mapfre España).

La administración, en tanto, está a cargo de un grupo de profesionales con experiencia en el sector y un nivel de formación acorde con las responsabilidades asumidas, quienes, mediante la interrelación con las distintas unidades y 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 el siguiente cuadro se detallan los principales ejecutivos de la compañía:

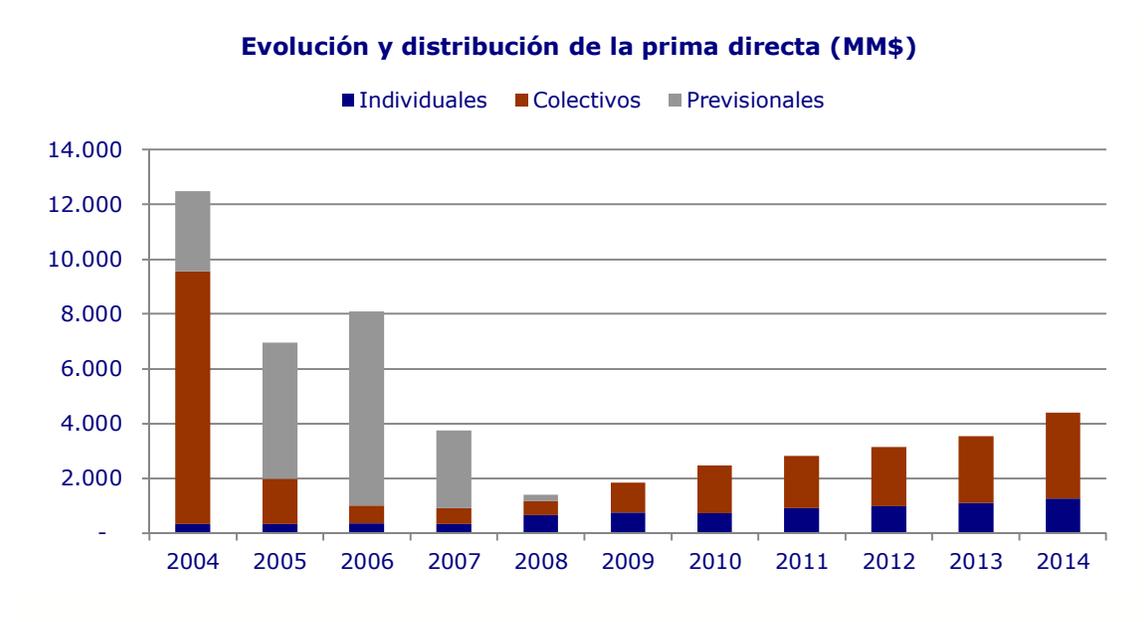
<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Carlos Molina Zaldívar	Director
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Andrés Chaparro Kaufman	Director
Orlando Sillano Zan	Director
Ricardo Blanco Martínez	Director

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Rodrigo Campero Peters	Gerente General
Jaime Pino Concha	Gerente Contralor
Mauricio Robles Parada	Gerente de Operaciones
Manuel Maestro Casado	Gerente Comercial
Jorge Lillo Cepeda	Gerente Unidad de Vida
Libe De Sanctis De Arbeloa	Gerente de Administración y Finanzas
Marcela Morales Farías	Gerente de Informática
Edmundo Agramunt Orrego	Fiscal
Isabel Pinto Riedemann	Actuario

## **Desempeño cartera de productos**

La empresa orienta su actividad a la venta de seguros tradicionales. Sin perjuicio de esto, a la fecha también cuenta con una cartera vigente de rentas vitalicias, línea de negocios que representa el 86,64% de sus reservas vigentes. Durante 2014 el 28,43% de sus ventas se generó en seguros individuales (disminuye en 279 pb en relación al mismo periodo año anterior) y el 71,57% en seguros colectivos (aumenta en 279 pb en relación al mismo periodo año anterior). Su actual nivel de primaje es inferior al mostrado hasta 2007, debido principalmente a que la compañía -por razones estratégicas- dejó de comercializar pólizas de seguros previsionales en abril de 2008.

A continuación se muestra la evolución y distribución por producto de la prima de la compañía:



La cartera de seguros tradicionales ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos cuatro años (crecimiento de un 15,6% anual compuesto), con un desarrollo más pronunciado en el área de seguros colectivos (un 16,1% de crecimiento anual compuesto último cuatro años), lo que ha generado una mayor concentración de las ventas en este tipo de productos. No obstante la antigüedad de la compañía, **Humphreys** considera el portafolio de seguros tradicionales -dado su volumen- como una cartera en desarrollo, por lo que la distribución de las ventas podría variar a futuro. Por otra parte, la empresa no descarta retomar su participación en el negocio de seguros previsionales en la medida que el contexto, según su juicio, sea favorable desde una perspectiva económica y financiera.

Actualmente las ventas se generan, principalmente, a través de corredores, los cuales se complementan con la fuerza de ventas propia. Ambos canales, corredores y venta directa, se conducen a través de la red de sucursales compartida con MAPFRE Generales. Igualmente, la compañía ha desarrollado y dado énfasis a Internet como medio de distribución para sus productos menos sofisticados, basándose en los sistemas centralizados, los que permiten emitir las pólizas en línea.

A diciembre de 2014, la compañía mantenía una participación de mercado reducida, que en términos de primaje directo y reservas técnicas ascendía a 0,11% y 0,13%, respectivamente.

### Seguros tradicionales:

Los principales productos dentro de la prima total de 2013 fueron los seguros colectivos temporales (24,93%), seguros colectivos de accidentes personales (38,31%) y seguros individuales temporales

(20,07%). El primaje retenido, en tanto, se concentró en seguros individuales de temporal vida (27,22%), colectivos temporales (24,18%) y colectivos de accidentes personales (29,91%).

**Tabla 1. Participación en el primaje directo anual**

Indicadores MAPFRE Vida	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Individual Temporal Vida	3,00%	21,00%	18,00%	16,00%	19,26%	19,19%	20,99%	20,07%
Individual Accidentes Personales	0,00%	8,00%	10,00%	7,00%	7,47%	6,54%	6,58%	6,20%
Individual Flexibles	4,00%	12,00%	9,00%	5,00%	4,33%	3,89%	2,69%	1,96%
Individual Protección Familiar	1,00%	4,00%	3,00%	1,00%	0,94%	0,86%	0,74%	0,09%
Individual Desgravamen	0,00%	1,00%	1,00%	0,00%	0,37%	0,31%	0,18%	0,09%
Individual Mixto o Dotal	0,00%	1,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,05%	0,04%	0,03%
Colectivo Temporal Vida	9,00%	20,00%	29,00%	31,00%	26,39%	29,99%	26,26%	24,93%
Colectivo Accidentes Personales	4,00%	10,00%	18,00%	28,00%	30,63%	29,79%	33,86%	38,31%
Colectivo Desgravamen	3,00%	6,00%	11,00%	7,00%	6,78%	4,72%	4,43%	3,37%
Colectivo Salud	0,00%	1,00%	1,00%	4,00%	3,78%	4,66%	4,23%	4,95%
<b>Seguros Tradicionales</b>	<b>25,00%</b>	<b>84,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

La aseguradora cuenta con una masa relevante de asegurados, especialmente en seguros colectivos, habiéndose observado un crecimiento de 16,2% en el número ítems vigentes en seguros tradicionales durante el último año.

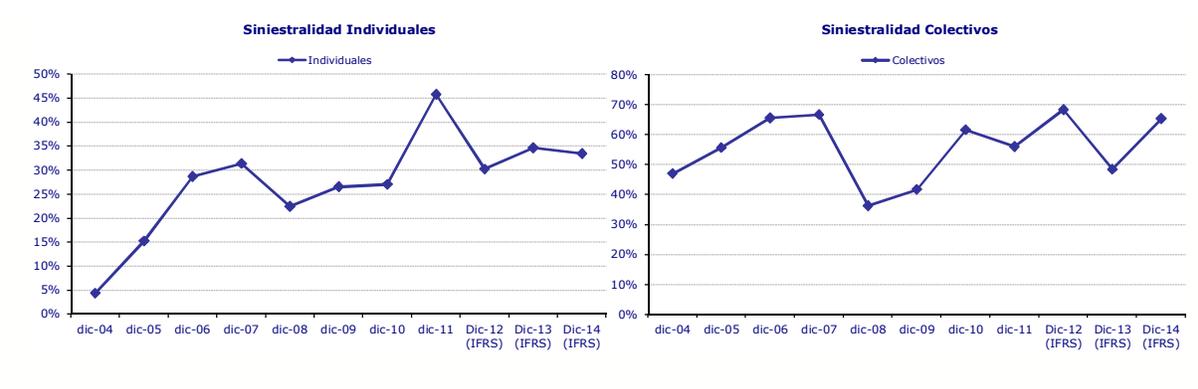
**Tabla 1. Evolución de los ítems asegurados**

Ítems vigentes	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Individuales	3.245	7.571	8.586	8.316	9.620	10.037	11.231	16.877
Colectivos	42.794	44.452	73.088	82.591	66.232	77.452	88.691	99.256
<b>Tradicionales</b>	<b>46.039</b>	<b>52.023</b>	<b>81.674</b>	<b>90.907</b>	<b>75.852</b>	<b>87.489</b>	<b>99.922</b>	<b>116.133</b>

La cartera asegurada en este segmento presenta una siniestralidad<sup>5</sup> que desglosando las líneas de negocio, en seguros individuales el valor del indicador se ha presentado históricamente bajo los niveles que exhibe su mercado relevante, aunque la diferencia se ha ido acortando en años recientes, mientras que en el segmento de seguros colectivos la siniestralidad ha sido históricamente superior, exceptuando lo observado en 2008 y 2009 (como promedio de los últimos tres años se mantiene sobre el mercado). A continuación se muestra la evolución del indicador anual desde 2005 a la fecha:

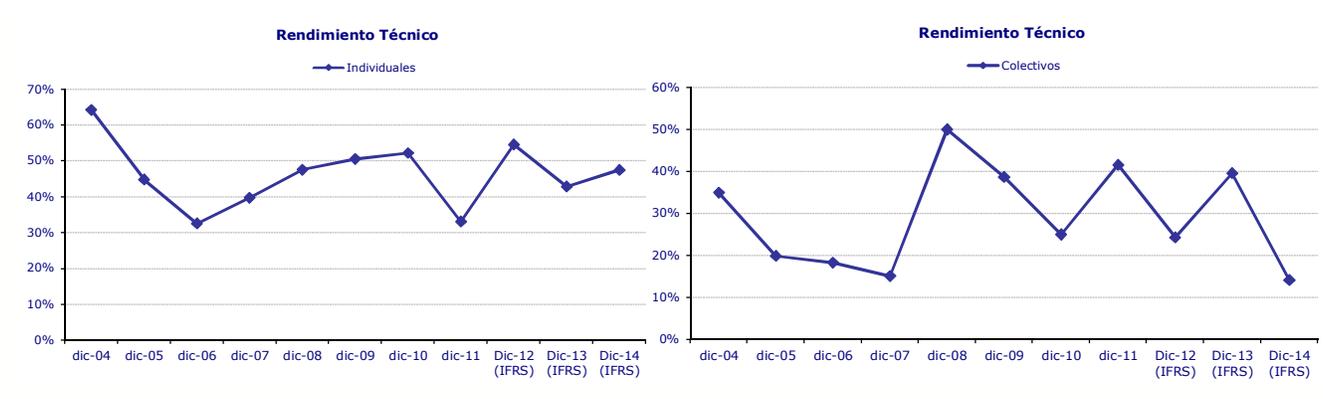
<sup>5</sup> La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada hasta 2011 y como costo de siniestro sobre prima retenida desde 2012.

### Siniestralidad por línea de negocios



La cartera de seguros tradicionales presenta un desempeño que en términos de rendimiento técnico<sup>6</sup> y desglosado en lo que a seguro colectivo se refiere ha mostrado una baja en el último año llegando a un 14%, mientras que viendo sólo la rama individuales se tiene un rendimiento que bordea el 47%. A continuación se presenta el rendimiento técnico por línea de negocio de MAPFRE por ramos comparado con sus respectivos mercados:

### Rendimiento técnico por línea de negocios



### Rentas Vitalicias:

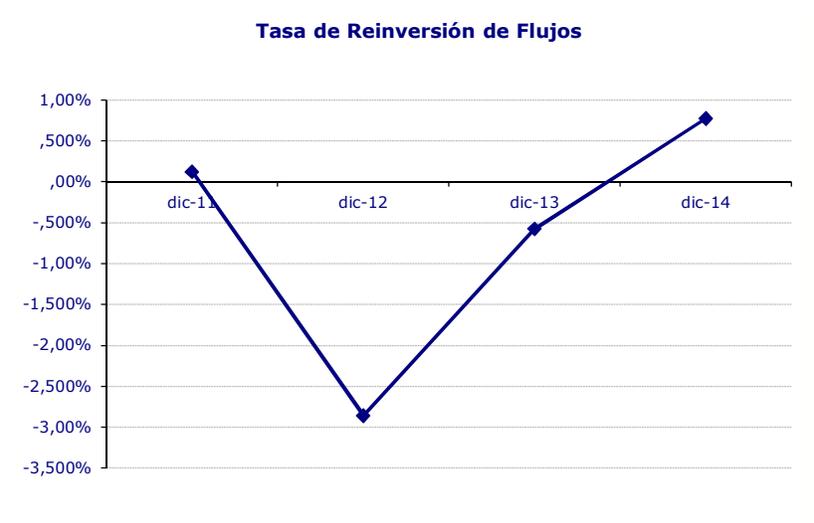
Como se mencionó, la firma dejó de comercializar rentas vitalicias como consecuencia de un cambio de estrategia. La cartera vigente le permite alcanzar una participación por reservas previsionales de 0,13%, en tanto que estos productos representaban el 86,64% de sus reservas técnicas a diciembre de 2014.

La compañía presenta un adecuado calce de sus obligaciones de 100% hasta el tramo 8 a diciembre de 2014 (Los índices de coberturas muestran 100% hasta el tramo 8 y los tramos 9 y 10 son los únicos no 100% cubiertos). Su política es mantener un elevado calce hasta el tramo 8, posición que se considera conservadora y que reconoce la dificultad de encontrar instrumentos a tasas convenientes, que permitan calzarse en los tramos de mayores plazos (situación transversal a la industria). Sin embargo, es importante

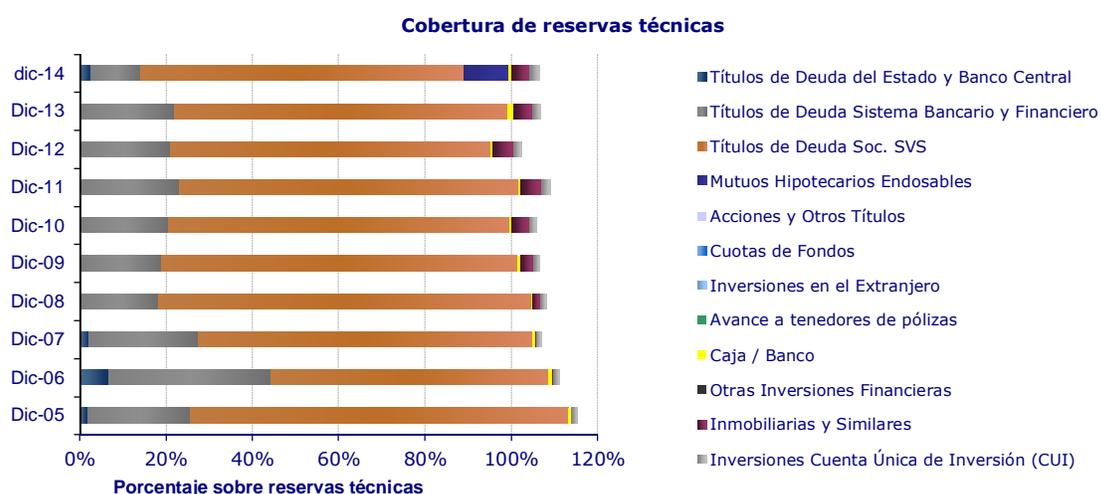
<sup>6</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

destacar que al haber dejado de comercializar rentas vitalicias, se torna cada vez menos importante para la compañía la cobertura de plazo para los tramos más largos.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>7</sup>), a diciembre de 2014, la compañía tenía una tasa de reinversión de 0,77%, ratificándose el bajo riesgo existente ante una eventual baja futura en la tasa de interés de mercado.



En términos de solvencia, a la fecha de los últimos estados financieros la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 4,34% (inversiones sobre reservas), cifra superior al 0,57% registrado al cierre de 2011. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras) y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas de la firma:



<sup>7</sup> Conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 209 de la SVS.

A partir de 2008 la compañía muestra un deterioro en la cobertura de sus reservas, tendencia interrumpida solamente en 2011, situándola, a diciembre de 2012, por debajo del nivel de cobertura de la industria.

<b>Indicadores MAPFRE Vida</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>
Inversiones sobre reservas téc.	108,02%	109,16%	107,61%	106,73%	109,96%	103,24%	105,60%	104,34%
Reservas previsionales / res. téc.	95,70%	95,56%	94,64%	93,85%	92,68%	88,73%	88,37%	86,64%

<b>Indicadores Mercado Vida</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>
Inversiones sobre reservas téc.	113,42%	111,84%	113,92%	114,81%	113,59%	112,46%	112,53%	111,40%
Reservas previsionales / res. téc.	90,08%	90,14%	87,72%	86,65%	86,13%	87,06%	86,71%	85,64%

## Reaseguros

La aseguradora retuvo aproximadamente el 63,19% del primaje emitido durante 2014. A diciembre de 2013, la compañía se reaseguraba solamente con el mismo grupo (MAPFRE RE). Adicionalmente, la firma cuenta coberturas catastróficas también con MAPFRE RE.

## Inversiones

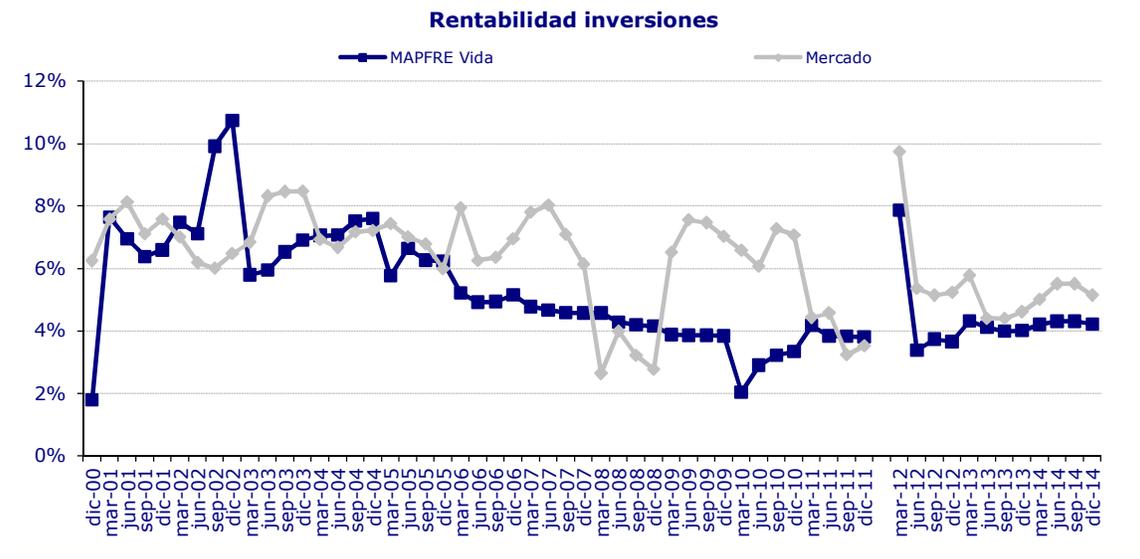
La cartera de inversión de la compañía se compone casi exclusivamente de instrumentos de renta fija (96%), concentrándose fundamentalmente en instrumentos emitidos por empresas privadas (93,6%). En el cuadro siguiente se muestra la importancia de cada tipo de instrumento en los portafolios de inversión de **MAPFRE Vida** y el mercado correspondiente al cierre de 2014:

**Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento**

Diciembre 2010	MAPFRE	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
<b>Total MM\$</b>	<b>33.528</b>	<b>28.029.655</b>
Instrumentos del Estado	2,4%	3,5%
Depósitos a plazo	0,4%	2,2%
Bonos bancarios	10,7%	13,7%
Letras hipotecarias	9,9%	2,1%
Bonos y debentures	71,9%	32,0%
Créditos sindicados	0,0%	1,2%
Mutuos hipotecarios	0,0%	9,1%
Acciones de S.A.	0,0%	1,1%
Fondos mutuos	0,0%	3,2%
Fondo inversión	0,0%	1,7%
Inversión exterior	0,0%	13,3%
Cuentas corrientes	0,7%	0,4%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,1%
Inversiones inmobiliarias	4,0%	14,3%
Préstamos	0,0%	1,5%
Otros (1)	0,1%	0,5%

*(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.*

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando durante los últimos cinco años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto; a diciembre 2014 la brecha creció llegando a estar a 92 pb por debajo del mercado, lo que se explica por la política de inversiones más conservadora que tiene **MAPFRE Vida** (inversión mayoritariamente en instrumentos clasificados en A- hacia arriba). Por otra parte, los retornos de la cartera de **MAPFRE Vida** son menos volátil, presentando durante los últimos cinco años una desviación estándar de 1,08%, mientras que el mercado arroja un indicador de 1,45%, lo que es coherente con la política conservadora de inversiones de la compañía. A continuación se muestra gráficamente la evolución de la rentabilidad de sus inversiones contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:



El riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija se considera igualmente adecuado. A diciembre de 2013 el 97,4% de las inversiones de este tipo se encontraban en instrumentos con categoría superior a "A-" y N-1, situación similar a la existente al cierre de 2012. De acuerdo con la última información proporcionada por la compañía, las inversiones en renta fija clasificadas en grado de inversión cubren el 95,8% de las reservas técnicas de la compañía.

<sup>8</sup> A partir de marzo de 2012, la información financiera se presenta en IFRS.

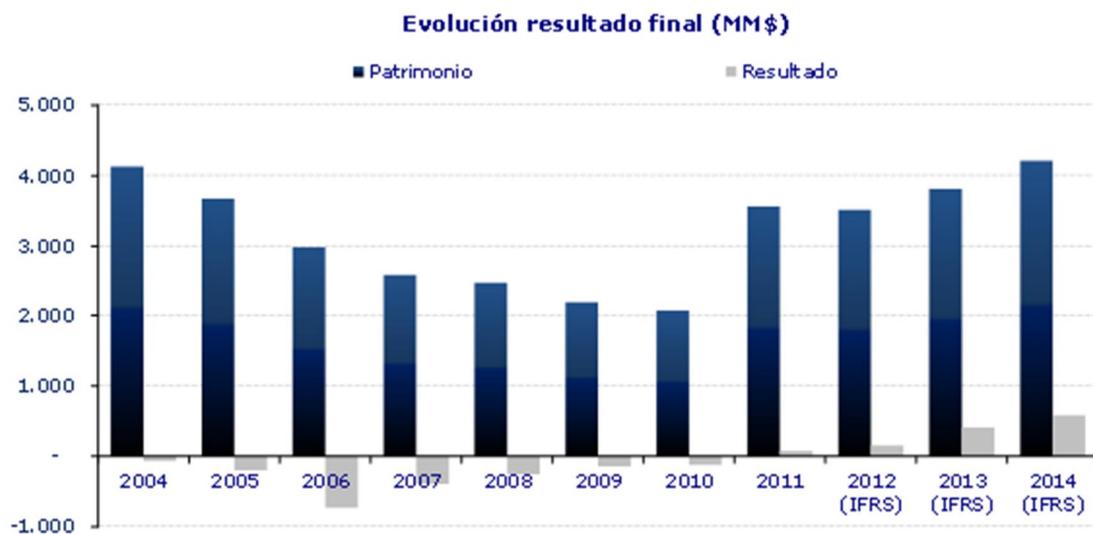
**Tabla 4. Distribución de inversiones por clasificación de riesgo**

Clasificación	M\$	Porcentaje RF	Acumulado RF	Inv/Reservas	Acumulado I/R
AAA	10.725.010	33,5%	33,5%	33,4%	33,4%
AA+	1.584.079	4,9%	38,4%	4,9%	38,3%
AA	9.125.491	28,5%	66,9%	28,4%	66,7%
AA-	2.472.295	7,7%	74,6%	7,7%	74,4%
A+	2.715.805	8,5%	83,1%	8,5%	82,8%
A	2.544.127	7,9%	91,0%	7,9%	90,8%
BBB+	1.895.145	5,9%	96,9%	5,9%	96,7%
BB	66.583	0,2%	97,1%	0,2%	96,9%
BB-	202.077	0,6%	97,8%	0,6%	97,5%
B+	389.796	1,2%	99,0%	1,2%	98,7%
C	207.764	0,6%	99,6%	0,6%	99,4%
N-1	122.592	0,4%	100,0%	0,4%	99,7%

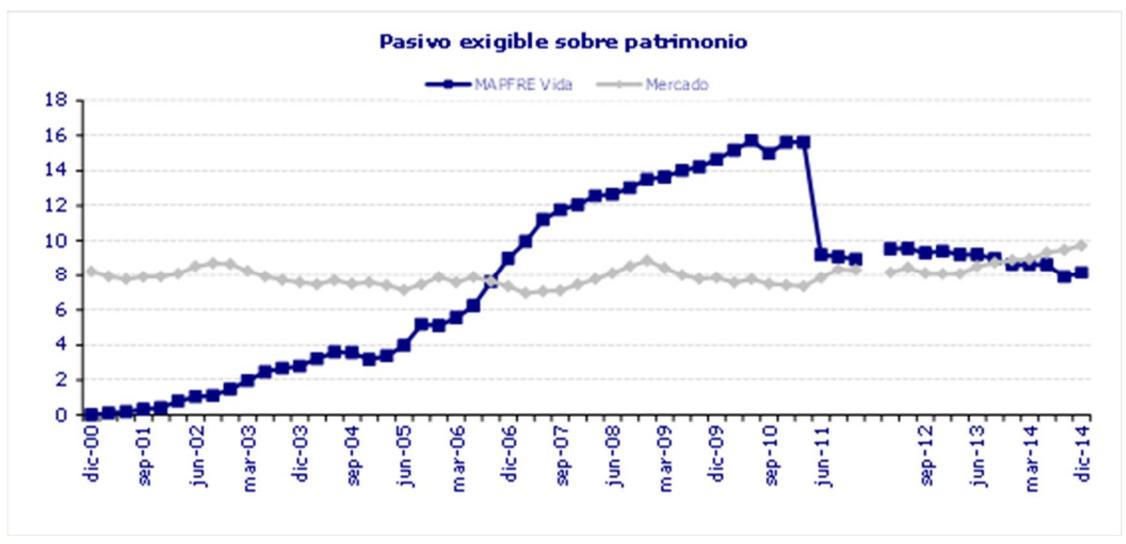
## Análisis financiero

### Endeudamiento y posición patrimonial

Debido al aumento de capital en 2011, la compañía ha revertido el deterioro en su situación patrimonial y ha fortalecido sus indicadores de endeudamiento y cobertura de reservas técnicas. Cabe destacar que en 2011 se registraron utilidades por primera vez desde que **Humphreys** clasifica la empresa (2004), situación que se repitió en 2012, 2013 y 2014.



Paralelamente, su endeudamiento medida en relación al patrimonio, que hasta mediados de 2011 había mostrado un crecimiento sostenido, tras el aumento de capital, disminuyó de 15,62 veces en marzo de 2011 a 8,94 veces en diciembre del mismo año. A diciembre de 2014, este indicador estaba en 8,15 veces, pasando por debajo del endeudamiento del mercado correspondiente (9,73 veces). En el siguiente gráfico se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo total sobre patrimonio<sup>9</sup>, desde el inicio de operaciones hasta la fecha:



## Indicadores de eficiencia

La baja participación de mercado de la empresa se refleja en el logro de menores economías de escala en relación con su industria (pese al efecto positivo que genera la administración conjunta con las compañías de seguros generales), situación que también afecta su índice de gastos combinados.

Indicadores MAPFRE	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 IFRS	Dic-13 IFRS	Dic-14 IFRS
Gasto Ad./ Prima Directa	-22%	-70%	-47%	-35%	-33%	-29%	-27%	-25%
Result. Final/ Prima Directa	-10%	-18%	-8%	-5%	3%	5%	12%	13%

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 IFRS	Dic-13 IFRS	Dic-14 IFRS
Gasto Ad./ Prima Directa	-19%	-18%	-19%	-18%	-17%	-14%	-14%	-14%
Result. Final/ Prima Directa	10%	-6%	16%	16%	4%	10%	6%	8%

<sup>9</sup> Hasta 2011 se utilizaban datos en norma chilena para el cálculo de este indicador; a partir de marzo de 2012 se usa contabilidad IFRS.

*"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"*