

INFORME DE CLASIFICACION

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

AGOSTO 2011

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.08.2011
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2011

	Julio. 2010	Julio. 2011
Solvencia	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables

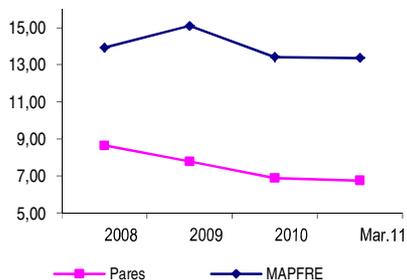
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

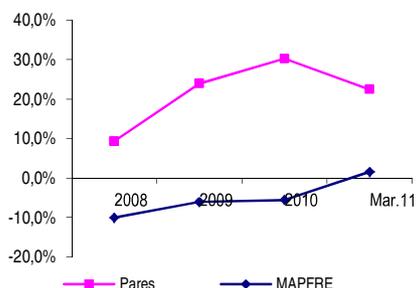
Millones de pesos de marzo de 2011

	2009	2010	Mar.11
Prima directa	1.931	2.497	854
Resultado de operación	-1.528	-1.435	-360
Resultado de inversión	1.350	1.116	340
Resultado del ejercicio	-148	-120	8
Activos totales	36.050	34.848	34.468
Inversiones	34.558	32.936	32.677
Patrimonio	2.305	2.096	2.073
Siniestralidad	33,8%	47,9%	58,2%
Endeudamiento total	15,09	13,41	13,36
Gasto neto	81,7%	66,7%	46,1%

Endeudamiento



Rentabilidad patrimonial



Pares: Compañías con cartera de Rentas Vitalicias en Run Off

Analista: **Marianne Illanes.**
Marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

El cambio en la clasificación asignada se sustenta en las mejoras logradas al soporte financiero tras el aporte de capital efectuado recientemente. Adecuadas capacidades técnicas y de suscripción, una plataforma operacional integrada en el conjunto de entidades operacionales de seguros y una sólida base de políticas de riesgo, dan forma al proyecto de seguros.

El compromiso crediticio de su casa matriz, MAPFRE S.A., clasificado en A+/ Negativas en escala global por S&P, es plenamente tangible, manifestado en el soporte patrimonial necesario para respaldar las exigencias regulatorias y de crecimiento.

El foco de negocios se orienta exclusivamente a la venta de seguros tradicionales, siendo los colectivos de vida, salud, desgravamen y accidentes personales las principales fuentes de ingresos por prima. La compañía se encuentra en etapa de formación de cartera, logrando participaciones de mercado todavía poco significativas. En 2008, la compañía detuvo la venta de Rentas Vitalicias a la espera de contar con mayores antecedentes respecto de la evolución de sus riesgos. Por ello, el volumen de activos tiende a reducirse.

Los resultados operacionales del negocio en régimen son todavía insuficientes, propio de la etapa de consolidación. El margen neto de rentas vitalicias es ajustado, aunque se esperan leves mejoras.

La cobertura de reaseguro es adecuada, respondiendo a las necesidades del perfil de la cartera.

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.

El aumento de capital efectuado recientemente le permitirá contar con mayor flexibilidad financiera para desarrollar el proyecto de negocio.

Perspectivas.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía 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. Alcanzar un tamaño adecuado y una cartera diversificada, permitirá generar retornos acordes con la capacidad de operación disponible.

El respaldo patrimonial y operacional del grupo asegurador y la complementación de negocios con el proyecto de MAPFRE Seguros Generales, son soportes importantes para la evolución futura del perfil crediticio de la aseguradora.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

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

Riesgos

- Costos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de carteras y canales.
- Ajustes potenciales de tamaño.
- 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.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

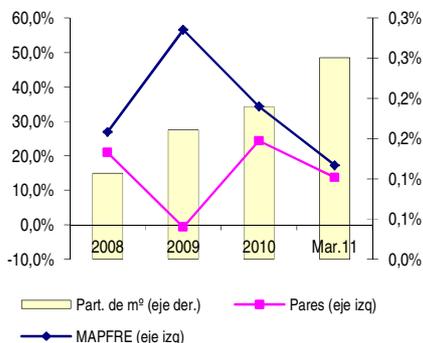
Orientado a seguros tradicionales colectivos y seguros con ahorro.

Propiedad

La compañía pertenece al grupo español MAPFRE S.A., clasificado "A+ / Negative" y sus unidades operativas "AA/ Negative" por S&P en escala global. Las perspectivas negativas obedecen al 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, que se refleja en un sólido compromiso patrimonial con el desarrollo estratégico y de negocios local.

Las inversiones del grupo en Chile están constituidas por las compañías de seguros de vida y generales, que también opera como reasegurador para otras compañías locales, MAPFRE Asistencia y la caja reaseguradora.

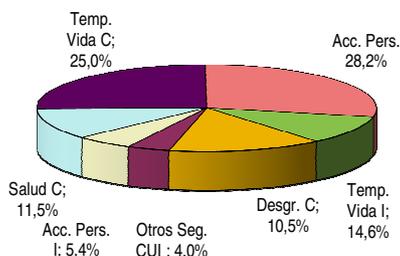
Participación de Mercado y Variación en prima directa



Pares: Aseguradoras participando en los mismos ramos de Seguros Tradicionales.

Diversificación de cartera (PD)

Marzo de 2011



Estrategia

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

La estrategia de negocios se focaliza en los seguros tradicionales colectivos, siendo los ramos Temporales de Vida, Accidentes Personales, Salud catastrófica y Desgravamen las principales fuentes de ingresos por prima. También participa en seguros con ahorro privado y otros seguros individuales.

La compañía comercializa seguros de perfil altamente atomizado y estandarizado, distribuidos fundamentalmente a través de corredores tradicionales y red comercial.

La cartera global ha mantenido elevadas tasas de crecimiento en los últimos años, reflejando la etapa de formación de cartera.

La cartera de seguros colectivos representa el 75% del primaje total, constituida por Temporal de Vida, Accidente 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 sea menor.

Hasta 2007 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 a la espera de contar con mayores antecedentes respecto de la evolución de sus riesgos.

Posición competitiva

En etapa de formación de cartera.

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

La aseguradora ha alcanzado una posición de mercado un poco más relevante en los ramos de accidente personal colectivo, temporal de vida y desgravamen individual, con participaciones en torno al 3% y 2 % respectivamente.

Solvencia A+
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

Refleja el Run Off de Rentas Vitalicias.

Estructura Financiera

Compromiso fuerte del grupo propietario se traduce en aportes de capital en 2011.

La estructura financiera de la aseguradora refleja fundamentalmente el run off de las rentas vitalicias. Las inversiones representan el 90% de los activos totales y sus principales reservas son previsionales, cubriendo el 82% de los pasivos.

Respecto de las rentas vitalicias, el tamaño de las inversiones y reservas técnicas ha empezado a disminuir con la detención de las ventas. Con ello el Spread que debe generar esta estructura se ha comenzado a estresar.

La compañía no registra deuda financiera, en tanto que los pasivos no técnicos son mínimos y vinculados con deudas con empresas relacionadas, proveedores y provisiones por gastos.

La cuenta patrimonial de reservas calce es negativa y está originada en el ajuste inicial de “causantes”. A medida que la reserva de rentas vitalicias se reduce también se ajusta esta provisión, lo que debiera liberar patrimonio.

El aumento de capital efectuado en junio de 2011 se destinó fundamentalmente a sostener el crecimiento de largo plazo y absorber los ajustes actuariales. Con ello, el endeudamiento total de la compañía bajó a 9,11 veces tras el aumento de capital, nivel más acorde con sus pares. El superávit de inversión también debería mejorar. A marzo de 2011 alcanzó 0,4% de su obligación, reflejando lo ajustado de su soporte excedentario, exponiéndola a rigideces potenciales para crecimiento.

En 2010 el flujo de caja neto originado por actividades operacionales alcanzó \$218 millones, que se destinaron a incrementar la cartera de inversiones.

Inversiones

Retornos estables aunque acotados, coherente con el perfil de la cartera.

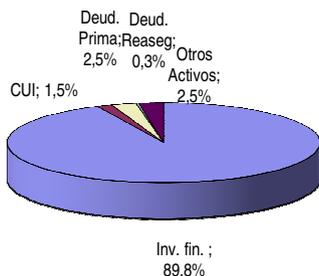
La estructura de la cartera de inversiones se constituye sobre la base de una política general definida por el holding a nivel regional. Cuenta con lineamientos muy conservadores, siendo en algunos casos más restrictiva que la reglamentación local para la gestión de portafolios. Las decisiones de mediano plazo de inversiones son tomadas por un comité de carácter mensual, donde participan Directores, 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 diversificada 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. 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 riesgos de reinversión, lo que se encuentra mitigado por el reciente aporte de capital.

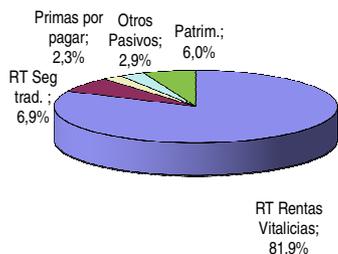
Activos

Marzo de 2011

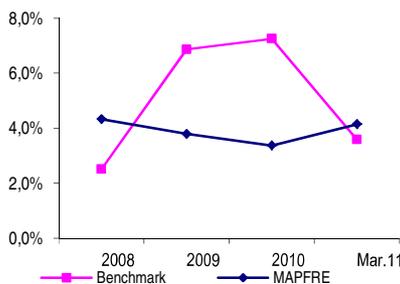


Pasivos

Marzo de 2011

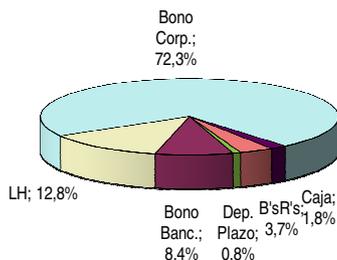


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

Marzo de 2011



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

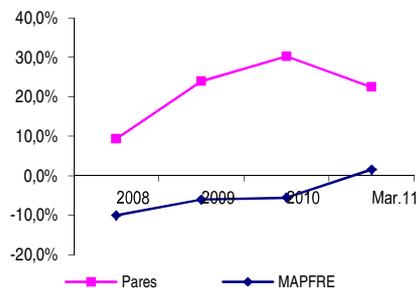
Refleja favorables ajustes de escala en la estructura de gastos.

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.

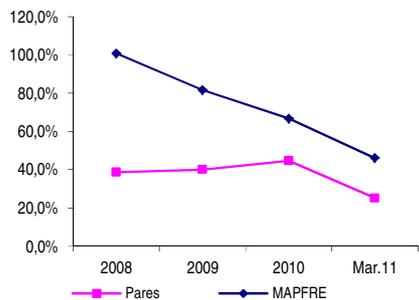
La actual estructura de gastos es resultante de un proceso de ajuste de escala, que estuvo orientado a alcanzar una capacidad operacional acorde a los requerimientos de crecimiento. El fuerte crecimiento por prima unido a un estricto control presupuestario se ha traducido en significativa mejoras del Gasto Neto, alcanzando niveles más acorde con sus pares.

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 Spread.

Rentabilidad Patrimonial



Gasto Neto

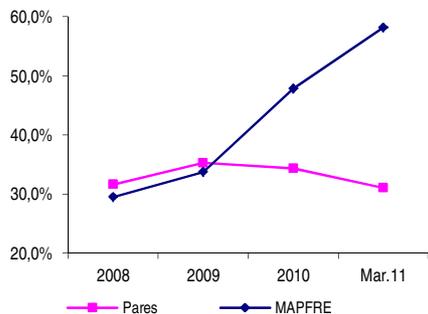


Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

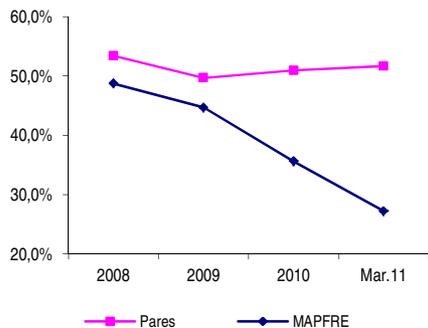
RESULTADOS TÉCNICOS

Favorables pero insuficientes para cubrir los gastos operacionales.

Siniestralidad ST

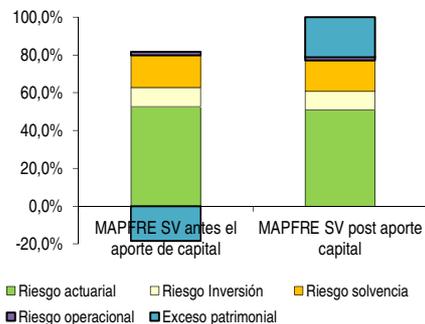


Margen Técnico ST



ST: Seguros Tradicionales.
Pares: Compañías operando en los mismos ramos.

Test Stress FR



Pares: Compañías administrando Rentas Vitalicias en Run Off.

Resultados técnicos

Cartera en etapa de maduración y de optimización de escala.

— SEGUROS TRADICIONALES.

La siniestralidad de la cartera de seguros tradicionales ha aumentado en los últimos años, alcanzando 58,2% a marzo de 2011, superior 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.

El margen técnico es porcentualmente adecuado, 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 superiores, acordes al ciclo de madurez del proyecto, los retornos operacionales debieran alcanzar mayor solidez y estabilidad.

— RENTAS VITALICIAS

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 2011 las reservas de los seguros de rentas vitalicias alcanzaron a \$28.200 millones representando el 87% del pasivo exigible. Para MAPFRE el ajuste actuarial pendiente a aplicar a la cartera vigente representa un impacto total de \$1.700 millones (medido a marzo 2011), equivalentes a un 6,1% de la reserva técnica financiera y a un 83% del patrimonio.

La TIR de reinversión a diciembre de 2010 fue alta, producto de la aplicación del 100% del ajuste de tablas actuariales. A marzo de 2011, la TIR volvió a bajar, alcanzando 1,66.

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.

Reaseguro

Adecuada cobertura de reaseguro.

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

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Tras el aumento de capital, el patrimonio de la aseguradora cubre de manera adecuada los riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos de MAPFRE Seguros de Vida no era adecuada, requiriendo más patrimonio para cubrir los riesgos asociados a sus obligaciones.

Gracias al aporte de capital efectuado el pasado mes de junio, los indicadores de solvencia mejoraron, contando con suficientes recursos patrimoniales para cumplir con sus obligaciones y apoyar el plan de crecimiento en seguros tradicionales.

	Ago. 2008	Ago. 2009	Ago. 2010	Ago. 2011
Solvencia	A	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

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.