



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

MAPFRE Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Julio 2008

www.feller-rate.com

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

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

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

MAPFRE SEGUROS de VIDA

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Junio 2008
Obligaciones de seguros	A
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de MAPFRE Seguros de Vida S.A. es satisfactoria, y está sustentada por su estructura financiera, posición de mercado, integración operacional con la aseguradora hermana de seguros generales y por la fortaleza financiera del grupo controlador.

La posición de mercado está desarrollándose, con participaciones en progreso en los mercados en que actualmente participa. Su cartera de productos es muy estandarizada, privilegiando los productos más comoditizados y de suscripción más expedita. Cuenta además, con acceso a la red territorial de MAPFRE Seguros Generales para su posicionamiento, integrando nuevos canales y negocios del segmento de coberturas tradicionales.

La cartera de rentas vitalicias es el principal pasivo de MAPFRE Vida. La actividad comercial en este segmento se encuentra actualmente detenida, a la espera de decisiones y políticas de grupo. La estructura financiera se sustenta en una cartera de inversiones de satisfactorio perfil crediticio y rentabilidad acorde a los pasivos cubiertos.

Los resultados técnicos globales han ido evolucionando positivamente, aunque todavía son insuficientes para cubrir la carga de gastos operacionales.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento superior al promedio de la industria, pero coherente con la baja volatilidad reportada por los resultados y por el perfil de riesgos de sus activos.

Los resultados operacionales de la cartera de negocios presentan cierta volatilidad, estimándose que, a medida que crezca el primaje sus resultados técnicos

y operacionales debieran tender a estabilizarse.

El riesgo de reinversión es muy bajo debido a los perfiles de calce de inversiones en relación a las reservas relevantes.

PERSPECTIVAS

La aseguradora enfrenta un escenario de riesgos comerciales y operacionales en concordancia con los riesgos de la industria, siendo relevante el respaldo patrimonial y operacional del grupo controlador, para llevar a cabo sus planes de crecimiento. Por otra parte, el accionar del Grupo MAPFRE se enmarca dentro de un entorno muy sólido de control de riesgos corporativos, propio de las instituciones financieras europeas. Esto permite mitigar los diversos riesgos operacionales y financieros propios de las aseguradoras de largo plazo, lo que se traduce finalmente en perspectivas estables para la clasificación.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Prima Directa	7.795	8.835	3.803	261
Resultado de Operación	-1.583	-2.299	-1.855	-411
Resultado de Inversiones	1.324	1.422	1.458	373
Resultado del Ejercicio	-219	-798	-395	-77
Activos Totales	25.141	32.465	34.052	33.876
Inversiones	23.941	31.390	32.650	32.864
Patrimonio	4.117	3.249	2.607	2.497
Participación de Mercado	0,45%	0,48%	0,18%	0,05%
Endeudamiento Total	5,14	9,24	12,46	12,46
Gasto Adm/Prima Directa	11,5%	14,1%	22,3%	84,1%
Gasto Neto	17,7%	18,3%	28,6%	126,6%
Rentabilidad Inversiones (A)	6,3%	5,2%	4,7%	4,6%
Rentabilidad Patrimonial (A)	-5,0%	-22,0%	-14,1%	-12,1%
Siniestralidad ST	42%	52%	51%	42%
Margen técnico ST	28%	24%	26%	37%

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

HECHOS
RELEVANTES

- **Comercialización de rentas vitalicias voluntarias.** La compañía ha detenido la comercialización de rentas vitalicias durante algunos trimestres, a la espera de una evaluación más profunda de los impactos contables de la aplicación de las nuevas tablas recientemente en aplicación, para beneficiarios e inválidos. Bajo normas NIIF las aseguradoras europeas deben reconocer las reservas bajo su mejor estimador de expectativas de mortalidad, lo que para el caso de MAPFRE, y al igual que para toda la industria, genera un fuerte impacto contable si se aplica de inmediato al stock de pólizas vigentes.
- **Resultados a junio 2008.** La cartera de productos ha ido creciendo paulatinamente, en tanto que los gastos operacionales se han mantenido estables, al igual que el retorno de inversiones. La reducción en la venta de rentas vitalicias ha permitido reducir la pérdida técnica, lo que se ha reflejado finalmente en mejoras en el retorno neto. El leverage se ha mantenido por debajo de las 13 veces.
- **Reforma Previsional.** Las principales medidas que contempla son:
 - se incorporan un conjunto de beneficios en una base denominada Pilar Solidario,
 - se crea un subsidio para los trabajadores jóvenes,
 - se crea un subsidio para las trabajadoras del género femenino,
 - se crea una nueva institucionalidad,
 - se incorpora al trabajador independiente,
 - se crea el APVC,
 - se desvincula a las AFP's de la administración del seguro SIS,
 - se amplían las alternativas de inversión de los fondos de pensiones,
 - se diseñan mecanismos para reducir costos y aumentar la competencia del sistema previsional.
- **Supervisión Basada en Riesgos.** El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, y exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos pasivos y operaciones, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias estructuras.
- **Normas NIIF.** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. MAPFRE Seguros de Vida actualmente desarrolla su contabilidad matricial en base a normas NIIF.
- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias.** A fines de agosto de 2007, a través de la Norma de Carácter General N° 207, la Superintendencia instruyó a las aseguradoras la aplicación de las tablas de mortalidad B-2006 y MI-2006 en forma integral a todas las pólizas de rentas vitali-

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

cias que entrasen en vigencia a contar del 1 de febrero de 2008. Las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios e inválidos tienen implícita una mayor expectativa de vida, lo que se traduce en mayores reservas técnicas que deben ser reconocidas por las aseguradoras respecto al stock de pólizas de rentas vitalicias vigentes antes del cambio de tablas. Para mitigar el efecto sobre el stock de reservas técnicas, a fines de diciembre de 2007, mediante la Circular N° 1.857, la SVS confirmó la modalidad opcional de reconocimiento de las mayores reservas ya normadas anteriormente, con un tope de 20 años para que las compañías realicen el 100% del ajuste. Actualmente, la industria aplica un ajuste gradual para las reservas de rentas de “causantes” cuyo impacto, conforme a lo acordado entre la industria y el regulador, se difiere en un plazo de entre cinco y diez años, iniciados en 2005, pero limitado a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año, que considerará el agregado de los ajustes de tablas, de modo que el exceso de ajuste se podrá diferir hasta en 20 años. Es muy probable que el ajuste ocurra antes de este plazo, lo que irá en directa relación con la duración promedio de la cartera y su comportamiento actuarial efectivo. MAPFRE Vida ya aplicó el 100% del ajuste de “causantes”, decidiendo aplicar paulatinamente el ajuste complementario de “beneficiarios/inválidos”.

- **Nuevas alternativas de inversión.** Mediante Norma de Carácter General N°212 de 2008 la SVS autorizó a las aseguradoras a invertir en nuevos instrumentos de características no estandarizadas, sujeto a un límite máximo de entre 3% y 5% del total de la cartera regulada. También se amplió el límite para invertir en préstamos a asegurados, lo que contribuye a fortalecer las sinergias de negocios del segmento rentas vitalicias.
- **Posición competitiva del grupo en Latinoamérica.** Sobre la base de sólidas posiciones de mercado en los principales países de la región, entre 2005 y 2006 MAPFRE se ha mantenido en el primer lugar del segmento No Vida, con participaciones de entre el 6% y el 7%. En 2007 sus primas se incrementaron cerca del 20% respecto del año anterior. Considerando el segmento Vida y No Vida, en 2006 la aseguradora alcanzó el tercer lugar en primas.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

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

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

Riesgos propios

- *Riesgos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de carteras y canales.*
- *Ajustes potenciales de tamaño, como consecuencia de la detención temporal de la comercialización de rentas vitalicias pueden incidir en la escala de operaciones ante reducción de los activos administrados*
- *Insuficiencia de márgenes para cubrir gastos operacionales presiona el crecimiento.*

Riesgos de la industria

- *Caída del rendimiento de las carteras de renta fija presiona los spreads.*
- *Entorno altamente competitivo de seguros tradicionales genera ajustes competitivos y de estrategia.*
- *Riesgos de cambios normativos en segmentos relevantes.*
- *Aumento de la expectativa de vida de los rentistas vitalicios.*
- *Escenario económico volátil con presiones inflacionarias y sobre el empleo inciden en la demanda agregada.*
- *Riesgos de mercado impactan los retornos de inversiones.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

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

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

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. En 2006 modificó su estructura empresarial integrando la totalidad de sus actividades de negocios bajo la sociedad holding MAPFRE S.A. que cotiza en la bolsa española. Después de la operación, FUNDACIÓN MAPFRE mantuvo el control de más del 71 por ciento de MAPFRE S.A.

La actual estructura de propiedad ha fortalecido la eficiencia patrimonial y aumentada la flexibilidad financiera del Grupo MAPFRE. Además, redefinió los órganos de gobierno del Grupo, asignando las responsabilidades sobre la gestión empresarial al Consejo de Administración de MAPFRE S.A. sujeta al escrutinio del mercado.

La nueva estructura aumentó de forma importante la capacidad financiera de MAPFRE, con miras a financiar el crecimiento de sus actividades y una agresiva expansión a nuevos mercados. Al mismo tiempo, esta estructura permitió llevar a cabo una gestión empresarial más eficiente y transparente para competir en mercados crecientemente globalizados.

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

En Chile el Grupo MAPFRE está presente en una amplia oferta de servicios financieros. En el seguro directo, además de MAPFRE Compañía de Seguros de Vida S.A. está presente con MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A., su principal inversión directa, y MAPFRE Garantías y Crédito S.A., evidenciando un fuerte compromiso patrimonial con el desarrollo de su plan de negocios en los diversos mercados y segmentos de la industria aseguradora local. Además, está presente desde 1989 con Sur Asistencia (servicios de asistencia y Call Center), la reaseguradora MAPFRE RE en el rol de reasegurador extranjero, autorizado para aceptar riesgos locales, y la Caja Reaseguradora. Esta última pertenece a MAPFRE desde el año 1988. Se administra completamente independiente de las aseguradoras directas, estando orientada a operar algunos contratos de run-off de rentas vitalicias y otros contratos menores, con reservas por unos \$34 mil millones, soportados por un portafolio de inversiones de alrededor de \$60 mil millones, de amplia diversificación.

En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en veintiún países, en prácticamente toda la región. En 2007 efectuó algunas inversiones destinadas a potenciar el crecimiento inorgánico. Durante 2008 amplió sus horizontes en el competitivo mercado norteamericano de seguros de vehículos, destacando además la incorporación como reaseguradora a la apertura reciente del extenso mercado brasileño de reaseguros.

La actividad principal de las sociedades filiales de MAPFRE S.A. en el continente latinoamericano está orientada al negocio asegurador *No Vida*, con una alta contribución del negocio de *Automóviles* y *Salud*, focalizado en el segmento de personas. A nivel global el negocio de seguros de vida aporta con alrededor del 25% de las primas y el 20% de las utilidades.

Para 2008 MAPFRE espera potenciar el crecimiento orgánico de los negocios, focalizando los esfuerzos en lograr la consolidación de los diversos frentes de inversiones recientemente efectuados.

Entre los planes más relevantes MAPFRE señala la necesidad de implantar nuevas herramientas informáticas y sistemas de gestión orientados a mejorar la calidad del servicio prestado a los corredores y asegurados y la información de gestión del riesgo, de modo de fortalecer la eficiencia y rentabilidad operacional.

Los objetivos de negocios privilegian el mercado de riesgos personales, el control de los costos de comercialización, la fidelización de los asegurados y la obtención de un resultado técnico estable a través del tiempo.

Clasificación crediticia del grupo internacional: a junio 2008 el holding financiero del grupo, denominado MAPFRE S.A., registra una clasificación A+/estable según S&P. El rating refleja la sólida posición competitiva del grupo en España, la fuerte posición de negocios reportada para América Latina, región donde ha efectuado inversiones en doce países y una adecuada base de capital. El crecimiento del grupo se ha basado no sólo en expansión orgánica sino también en una agresiva política de adquisiciones, lo que ha generado alguna presión sobre la base patrimonial. Con todo, S&P estima que los ingresos adicionales que generen sus adquisiciones debieran permitir incrementar la base de patrimonio, y sostener los favorables retornos logrados recientemente. En 2007 el ROE del grupo se elevó por sobre el 17%, superando las proyecciones preliminares. En un informe reciente, de junio 2008, S&P señaló que la última adquisición que MAPFRE S.A. realizó, de la aseguradora norteamericana

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

COMMERCE INSURANCE GROUP, en alrededor de USD 2.200 millones, no debiera afectar la base patrimonial ni la rentabilidad esperada por el grupo, por lo que finalmente reafirmó la clasificación asignada.

Administración local.

El directorio y la gerencia de MAPFRE están conformados por profesionales de amplia experiencia local e internacional. La estructura organizacional está diseñada para administrar las unidades de negocios y las funciones relevantes. Contempla diversas sinergias operacionales administradas fundamentalmente en conjunto con su aseguradora hermana de seguros generales, entidad que por su complejidad operativa y amplitud de negocios es responsable de la mayor parte del gasto operacional indirecto. El rol del directorio es muy activo en la gestión de la aseguradora participando periódicamente en las decisiones estratégicas y en la gestión de la alta dirección. El Presidente del Directorio es además el Primer Vicepresidente del Consejo Directivo de MAPFRE América S.A..

Directorio a Junio 2008

Presidente Del Directorio	Rafael Casas Gutierrez
Director	Rodrigo Campero Peters
Director	Juan Pablo Uriarte Diaz
Director	Miguel Luis Amunategui Monckeberg
Director	Gonzalo Febrer Pacho
Director	Ernesto Illanes Leiva
Director	Andres Chaparro Kaufman

La aseguradora cuenta con 29 empleados, planta que a partir de junio 2006 comenzó a reducirse, debido a una racionalización de la fuerza de venta directa y diversos ajustes internos.

Las funciones y responsabilidades son muy concretas y responden a los principales desafíos de desarrollo. La función comercial se distingue claramente de la función técnica y de suscripción, de modo de contraponer los objetivos de crecimiento y rentabilidad operacional en una perspectiva de largo plazo.

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

A fines del año 2006 las compañías aseguradoras directas del grupo español se trasladaron al nuevo edificio corporativo, logrando una de las metas más fuertes planteadas por el grupo desde su ingreso al país. La fuerte inversión inmobiliaria es canalizada a través de una sociedad de giro específico del grupo desde España, de modo que las diversas filiales usufructúan del beneficio de imagen y uso del activo sujeto a un canon de arriendo costado a precios de mercado. También genera algunos costos vinculados a los gastos de alhajamiento.

La aseguradora cuenta con un equipo de administración muy afiatado además de sistemas de producción y gestión de riesgos integrados al sistema Tronador desarrollado por el grupo español para ser aplicado en sus filiales.

El entorno de control de riesgos es fuerte, contando con una plataforma de mapeo de riesgos en proceso de parametrización, para ser integrada plenamente a los sistemas de gestión y medición del capital dentro del año 2009. Los programas de auditoría

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

interna son muy sólidos y obedecen a un plan global supervisado desde la casa matriz para toda la red de filiales, pero con la suficiente flexibilidad que cada región requiere conforme a las características legales y operacionales de cada una de ellas.

Administración (a junio 2008)

Gerente General : Julio Domingo Souto	Gerente de Operaciones y Medios: Mauricio Robles Parada
Gerente Estructura Territorial: Javier Neira Barba	Gerente Unidad Vida: Rodrigo Gonzalez Muñoz
SubGerente Unidad Vehiculos: Luis Williams Alvarado	Gerente Unidad Generales: Isabel Riera Schiappacasse
Gerente de Administración y Finanzas: Paloma Coletto Fuentes	Gerente de Informática y Tecnología: Marcela Morales Fariás
Fiscal: Edmundo Agramunt Orrego	SubGerente de Inversiones: Omar Oportus

POSICIÓN COMPETITIVA

Desde sus inicios, la actividad comercial de la aseguradora MAPFRE Seguros de Vida se focalizó en rentas vitalicias y seguros colectivos. Paulatinamente fue incorporando seguros individuales comercializados en forma directa y a través de canales masivos.

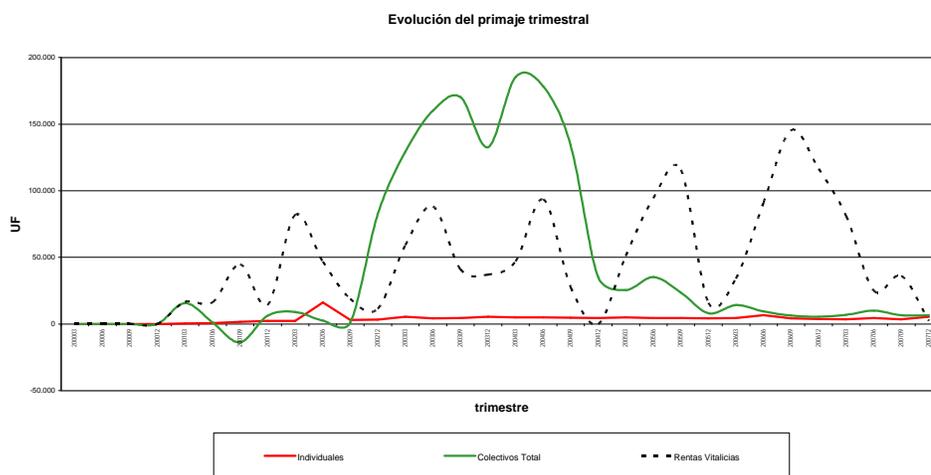
Durante los años 2003 y 2004 MAPFRE participó en una cuenta colectiva bancaria de gran magnitud, vinculada al desgravamen y seguro temporal de vida. Posteriormente ha mantenido algunos negocios colectivos de vida, tales como el desgravamen de la escolaridad y de vida temporal, aunque sin la componente de salud.

En seguros individuales la cartera se estructura sobre una base masiva, focalizada en coberturas estandarizadas y de suscripción más fluida, a través de medios masivos de distribución. La fuerza de venta directa es reducida, de modo que su contribución al producto es poco relevante.

El proceso estratégico de desarrollo de negocios contempla actualmente una serie de ajustes competitivos y de diseño de productos, que se han ido traduciendo en ajustes paulatinos de la cartera de producto. La elevada siniestralidad de algunas carteras colectivas presionó además las tasas de renovación de algunos negocios, impactando en el primaje. De esta forma la cartera de seguros tradicionales se ha ido refocalizando a seguros más atomizados, de tratamiento individual, cuyo rendimiento técnico proyectado es más favorable.

La compañía estuvo presente hasta comienzos del año 2007 en el segmento de rentas vitalicias, logrando participaciones conservadoras de la cartera total demandada, del orden del 1% como máximo. Aunque en general la venta se concentró en vejez normal y anticipada (80% de las reservas), también se colocaron pólizas de invalidez y sobrevivencia, además de algunas rentas privadas (1% de las reservas). El perfil de primas se concentró en niveles por debajo de la media del mercado, con tasas de venta en torno a la evolución de la industria, accediendo al mercado a través del canal corredor y, por ende con comisiones algo más altas que la media de mercado.

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



Con motivo de los diversos ajustes que las aseguradoras debieron realizar a sus reservas técnicas, derivadas de las nuevas tablas actuariales de causantes, de beneficiarios e inválidos, MAPFRE decidió detener transitoriamente la comercialización de rentas vitalicias hasta lograr una cabal apreciación de los efectos patrimoniales que estos nuevos parámetros regulatorios podrían generar sobre su estructura financiera y de mediciones de riesgo.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la cartera de producto, para los últimos tres años. En seguros individuales se aprecia la reducción de los negocios de protección familiar, siendo reemplazados por seguros temporales de vida y accidentes personales. Los seguros colectivos muestran una tendencia similar, con repuntes en seguros temporales y accidentes personales, que han ido reemplazando a los desgravámenes. Las rentas vitalicias se redujeron completamente en 2008, afectando significativamente al volumen global de primas.

Volumen de Negocios (prima directa)

(En millones de pesos de marzo 2008)

Ramo	2005	2006	2007	2007-03	2008-03
Individuales	18.085	18.988	17.083	3.486	6.486
Temporal de Vida	982	2.024	5.990	554	2.984
Otros Seguros con CUI	7.207	7.073	7.261	1.807	1.946
Accidentes Personales	816	1.002	626	176	866
Protección Familiar	8.008	7.208	2.273	789	586
Mixto o Dotal	860	669	489	147	98
Desgravamen	206	197	444	10	4
Renta		808			
Colectivos	92.380	35.547	29.981	6.797	6.665
Temporal de Vida	64.987	22.716	17.741	2.973	3.709
Accidentes Personales	14.253	6.547	7.208	1.498	1.982
Desgravamen	6.294	6.159	5.032	2.326	750
Salud	6.847	125			225
Total Seguros Tradicionales	110.465	54.535	47.064	10.283	13.151
Renta Vitalicia Vejez	249.952	229.566	138.311	75.904	2
Renta Vitalicia Invalidez	10.093	86.421	4.576	3.470	
Renta Vitalicia Sobrevivencia	16.945	71.047	1.582	1.582	
Rentas Vitalicias	276.990	387.034	144.469	80.957	2
Total	387.455	441.569	191.533	91.239	13.153

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

Entre marzo de 2007 y marzo de 2008 las coberturas de seguros tradicionales aumentaron en alrededor de 1.200 pólizas y 4 mil personas, principalmente en seguros temporales y desgravamen.

A partir de 2008 la red de 51 oficinas contempla también plataformas para comercializar seguros de vida, incorporando procedimientos de venta para la estructura de canales territoriales.

Participación de mercado

La participación de mercado ha experimentado un fuerte ajuste, en particular en el segundo semestre de 2007, impulsado por la reducción en el primaje de rentas vitalicias.

El plan de negocios actual es muy conservador, no requiriendo sumas relevantes de respaldo patrimonial, siendo muy relevante lograr una adecuada diversificación de productos y canales, que permitan complementar los productos presentes a través de canales masivos de seguros generales. El acceso a la red de oficinas debiera también colaborar a dar un mayor impulso a la posición de mercado de la aseguradora, al igual que los diversos frentes de distribución masiva que se están abordando.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos globales de la compañía reflejan, por sobre otros factores, el impacto del costo técnico de las reservas de rentas vitalicias, que se debe financiar con el retorno que aportan las inversiones de respaldo.

Margen de Contribución

(En millones de \$ de marzo 2008)

Ramo	2003	2004	2005	2006	2007	2007-03	2008-03
Temporal de Vida	7	7	10	28	33	5	18
Otros Seguros con CUI	32	88	74	25	45	34	16
Accidentes Personales	10	4	-12	-6	5	1	2
Desgravamen	3		3	-2	7	5	1
Protección Familiar	60	87	63	77	23	9	
Vida Entera	-11	-11	-12	-9		-2	
Mixto o Dotal	-1	-5	10	-8	6	7	-2
Renta	-17	-14	-14	-14	-14	-4	-3
Temporal de Vida	135	245	24	96	29	-3	20
Accidentes Personales	39	147	73	30	2	-36	11
Desgravamen	4.354	2.771	-20	-49	21	9	8
Salud			32	9			1
Total Seguros Tradicionales	4.611	3.318	231	177	159	26	72
Seguros Previsionales	-761	-702	-916	-1.227	-1.164	-326	-263
Total	3.851	2.615	-686	-1.050	-1.006	-300	-191

Los seguros de rentas vitalicias generan pérdidas contables propias del ciclo de contabilización de reservas y primas. Hasta el año 2007 la venta de seguros de rentas vitalicias generaba pérdidas contables, que superaban el retorno de las inversiones, debiendo utilizar recursos patrimoniales para financiar las ventas. Con la detención

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

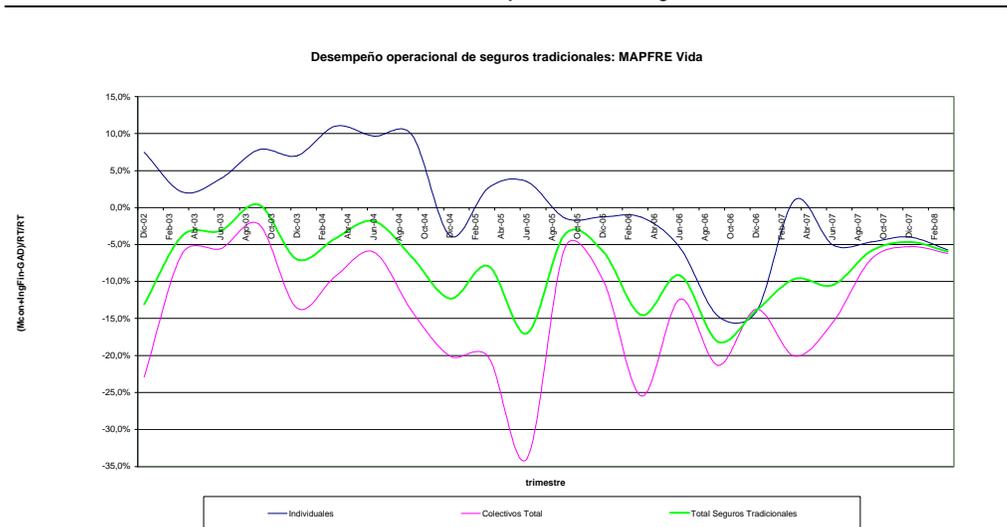
de la comercialización, a partir de 2008 se logra equilibrio en el margen neto, aunque todavía insuficiente para cubrir la totalidad de los gastos operacionales.

La detención temporal de la venta obedece al análisis que se requiere efectuar respecto de los ajustes técnicos generados por las tablas actuariales nuevas. En una primera etapa MAPFRE aplicó el 100% del ajuste de “causantes” a su reserva técnica, impacto del orden del 2% de su reserva, neto del efecto mitigador generado por la liberación de los factores de conservantismo presentes en la fórmula de calce. El impacto de la segunda fase de ajuste actuarial, aplicable a “beneficiarios e inválidos”, se irá aplicando a la estructura local de reservas, conforme a los plazos establecidos por la normativa vigente.

El gráfico siguiente permite apreciar el desempeño de las principales líneas de negocios desde diciembre de 2002, fecha a partir de la cual se aprecia una evolución creciente de los negocios tradicionales.

Los retornos operacionales generados por los seguros tradicionales muestran que, a partir del año 2006 la tendencia es positiva, revirtiendo la volatilidad registrada anteriormente. Entre los años 2003 y 2004 el margen de contribución aumentó significativamente, debiendo destinarse fundamentalmente al pago de comisiones de cobranza del canal bancaseguros, afectando el retorno operacional. Posteriormente, una reducción paulatina de los gastos y mayor estabilidad de los ingresos técnicos, después de un año 2006 de alta carga de efectos extraordinarios y no cíclicos, se está reflejando en una tendencia más favorable.

Evolucion del Retorno por lineas de negocios



El retorno se mide como el margen de contribución más el ingreso financiero y menos los gastos operacionales, proporcionales a las primas, medido sobre su respectiva reserva técnica.

El retorno neto de la cartera de rentas vitalicias es todavía limitado, en parte por la ausencia de un volumen más significativo, pero también por el conservador perfil crediticio de las inversiones que la respaldan, que se traduce finalmente en Spreads

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

más acotados. Durante el primer trimestre de 2008 el costo neto de la reserva financiera ascendió al 3,7% anual, en tanto que las inversiones rentaron un 4,6% para igual periodo, generando un spread positivo, antes de gastos, del 0,9%.

De esta forma, la tendencia futura de los retornos operacionales estará ligada fundamentalmente a la fortaleza que vayan alcanzando los ingresos técnicos de la cartera de seguros tradicionales y a la eficiencia en la asignación de los costos directos e indirectos, por línea de negocios.

Reaseguro

La compañía cuenta con protecciones de reaseguro de excedente y de excesos de pérdida, proporcionados fundamentalmente por MAPFRE RE, para las carteras de vida temporal, accidentes personales y otras de menor relevancia.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución de los activos totales de la aseguradora refleja fundamentalmente el nivel de actividad sostenido por la compañía a lo largo de los años. La venta de rentas vitalicias permitió incrementar el tamaño de la aseguradora, de las inversiones y de sus reservas técnicas.

Sus principales reservas son previsionales, cubriendo el 85% de los pasivos totales. Las Inversiones en tanto respaldan en 1,065 veces las reservas de seguros.

Durante 2008 las reservas previsionales comenzaron a disminuir, producto de la decisión de detener la venta. Con ello, el tamaño de los activos y reservas comienza a disminuir, lo que puede beneficiar al leverage, pero genera ajustes en la escala de operaciones, especialmente en relación al spread de inversiones.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2008
Activos	25.141	32.465	34.052	33.876
Inversiones	23.941	31.390	32.650	32.864
Financieras	23.629	30.934	32.230	32.316
Inmobiliarias Y Similares	15	67	53	159
Inversiones CUI	297	388	367	389
Deudores Por Primas :	649	194	200	216
Deudores Por Reaseguro	105	247	78	99
Otros Activos	446	634	1.125	697
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	19.312	26.673	28.924	28.690
Reservas Seguros No Previsionales	1.238	1.296	1.301	1.293
Primas Por Pagar	317	1.004	891	889
Otros Pasivos	156	243	329	506
Total Pasivo Exigible	21.024	29.215	31.445	31.379
Patrimonio	4.117	3.249	2.607	2.497
Capital Pagado	5.574	5.749	5.726	5.658
Reservas Legales	281	80	80	125
Reservas Calce	-398	-448	-680	-700
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-1.341	-2.132	-2.519	-2.586

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

No hay deuda financiera, en tanto que los pasivos exigibles son mínimos. En cuanto a los activos su principal componente son las inversiones, que representan el 97% del total.

En resumen la estructura financiera es muy simple y coherente con la etapa de desarrollo de negocios en que se encuentra.

El capital no ha sido modificado en los últimos años, recurriendo a sus excedentes para financiar la venta de rentas vitalicias. De esta forma se registra un stock de pérdidas acumuladas equivalente al 46% del capital pagado.

La cuenta de reservas calce está originada en el ajuste inicial de "causantes", más algunos efectos posteriores por descalce.

Producto de la reducción en las ventas durante el año 2007 el flujo neto operacional fue muy ajustado, destinando sólo una baja proporción a incrementar inversiones. Durante el primer trimestre 2008 se recurrió a las inversiones.

El endeudamiento total de la compañía es algo elevado, si se la compara con sus pares. Aunque se mantiene por debajo del máximo contemplado por la normativa, paulatinamente ha ido aumentando, alcanzando 13 veces a marzo 2008. El endeudamiento financiero se mantiene bajo.

A marzo 2008 el superávit de inversiones es de \$1.066 millones, alcanzando el 3,3% de las obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contando con recursos satisfactorios para su operación.

El actual nivel de endeudamiento y perfil de su cartera de inversiones son plenamente compatibles, y no se aprecia una exposición significativa a riesgos de mercado, que pudieran impactar en el patrimonio. Con todo, una eventual reincorporación al segmento de rentas vitalicias probablemente requeriría de nuevos aportes de capital.

**EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD**

La estructura del Estado de Resultado refleja la etapa de formación de negocios que ha estado experimentando la compañía.

Las principales fuentes de ingresos están constituidas por las primas de seguros y por el resultado de sus inversiones. Sus costos relevantes se vinculan al pago de pensiones, los gastos de administración y los costos de siniestros de los seguros tradicionales.

La actual estructura de ingresos y gastos refleja que la aseguradora cuenta con una estructura operacional que le debiera permitir continuar creciendo en el segmento de seguros tradicionales, sin afectar significativamente su base de costos fijos. De esta forma, a medida que se logre avanzar en el plan de negocios los retornos netos debieran ir acumulándose de modo de llegar a cubrir la carga de gastos.

Respecto de las rentas vitalicias, existen riesgos asociados a la reinversión de largo plazo, y a la evolución de la mortalidad, lo que podría afectar el retorno final de la cartera. En la medida que no se continúe comercializando negocios dichos riesgos deberán ser absorbidos plenamente con los recursos financieros y patrimoniales disponibles.

La corrección monetaria ha jugado positivamente en el desempeño del primer trimestre, generando ingresos financieros por \$281 millones, sin considerar el ajuste de

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

cuentas de resultado, incidiendo en ello el volumen de inversiones expresadas en UF y ajustadas por IPC.

Estado de Resultados

(En millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2007	Mar.2008
Prima Directa	7.795	8.835	3.803	1.819	261
Prima Retenida Neta	6.884	8.477	3.553	1.756	197
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-96	177	-51	37	-22
Ajuste Reserva Matemática	-339	-103	-5	12	30
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-51	-55	-12	0	-12
Costo De Rentas	-6.383	-8.829	-3.987	-1.910	-266
Costo De Siniestros	-348	-388	-316	-141	-81
Resultado De Intermediación	-318	-305	-167	-50	-30
Exceso De Pérdida	-29	-20	-15	-4	-4
Gastos Médicos	-4	-4	-6	-1	-2
Margen De Contribución	-686	-1.050	-1.006	-300	-191
Resultado De Operación	-1.583	-2.299	-1.855	-526	-411
Costo De Administración	-898	-1.249	-849	-226	-219
Resultado De Inversiones	1.324	1.422	1.458	383	373
Resultado Técnico De Seguros	-259	-878	-397	-143	-37
Otros Ingresos Y Egresos	-4	-56	1	22	-42
Corrección Monetaria	-10	-30	-106	1	-16
Resultado De Explotación	-273	-964	-502	-121	-96
Resultado Del Ejercicio	-219	-798	-395	-98	-77

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

Dado el perfil de negocio de la compañía, su rentabilidad futura dependerá fundamentalmente de la capacidad para crecer en un entorno controlado técnicamente y desde la perspectiva del gasto operacional. El desempeño de sus inversiones también colaborará aunque podría verse presionado por la eventual reducción de la cartera.

INVERSIONES

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

Como se puede apreciar, prácticamente la totalidad de las inversiones se clasifican como de renta fija, en tanto que las inversiones inmobiliarias son todavía incipientes. No se contemplan inversiones en acciones ni en el extranjero. Los depósitos a plazo se liquidaron, al igual que la inversión estatal. Las letras hipotecarias también han ido disminuyendo, reemplazándose por activos de menor riesgo potencial por pre-pago. La cartera de renta fija está razonablemente diversificada en una cartera amplia de emisores y sectores.

La cartera de MAPFRE Vida se caracteriza por una adecuada composición según riesgo, apreciándose que, en general, las inversiones se distribuyen en proporciones similares entre clasificaciones AAA y A.

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

Evolución de la Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de cada año, fuente: SVS)

	2004	2005	2006	2007	Marzo 2008
Instr. del estado	0	350	1.741	658	0
Depósitos a plazo	960	1.028	210	0	0
Bonos bancarios	676	959	1.731	992	2.131
Letras hipotecarias	2.754	2.656	7.986	6.792	5.291
Bonos y debentures	11.375	16.265	16.809	23.547	25.153
Cuentas corrientes	278	113	215	202	115
Inversiones inmob.	0	0	0	0	109
Otros	28	20	75	73	64
Total	16.071	21.391	28.766	32.262	32.864
ROA promedio	7,7%	6,3%	5,2%	4,7%	4,6%

Las oscilaciones que ha presentado la tasa de interés de mediano y largo plazo han generado algunas incidencias de prepago incluyendo bonos y debentures corporativos, lo que ha presionado las tasas de devengo.

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

SOLVENCIA

La solvencia de MAPFRE Seguros de Vida S.A. está sustentada por la fortaleza financiera del grupo controlador, entidad que apoya operacional y financieramente al proyecto de seguros de vida.

La posición de mercado es incipiente, con participaciones en progreso en los dos mercados en que actualmente participa. Su cartera de productos es muy estandarizada, privilegiando los productos más comoditizados y de suscripción más expedita. Cuenta además, con la red territorial de MAPFRE Seguros Generales para su posicionamiento, integrando nuevos canales y negocios del segmento de coberturas tradicionales.

La cartera de rentas vitalicias, principal pasivo de MAPFRE Vida, se encuentra actualmente en run-off, a la espera de decisiones de grupo. La estructura financiera se sustenta en una cartera de inversiones de satisfactorio perfil crediticio y rentabilidad acorde a los pasivos cubiertos.

Los resultados técnicos globales han ido evolucionando positivamente, aunque todavía son insuficientes para cubrir la carga de gastos operacionales.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento superior al promedio de la industria, pero coherente con la baja volatilidad reportada por los resultados y los riesgos de sus activos.

Los resultados operacionales de la cartera de negocios presentan volatilidad, estimándose que, a medida que crezca el primaje sus resultados técnicos y operacionales debieran tender a estabilizarse.

El riesgo de reinversión es muy bajo debido a los perfiles de calce de inversiones en relación a las reservas relevantes.

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

La aseguradora enfrenta un escenario de riesgos comerciales y operacionales en concordancia con los riesgos de la industria, siendo relevante el respaldo patrimonial y operacional del grupo controlador. Por otra parte, el accionar del Grupo MAPFRE se enmarca dentro de un entorno muy sólido de control de riesgos corporativos, propio de las instituciones financieras europeas. Esto permite mitigar los diversos riesgos operacionales y financieros propios de las aseguradoras de largo plazo.

--