



## ACCIÓN DE RATING

11 de abril, 2019

Alza de Clasificación

### RATINGS

#### Mapfre Seguros de Vida

Obligaciones compañías de seguros	AA-
Tendencia	Estable
Estado Financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación compañías de seguros de vida](#)

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209  
Analista Senior  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

Diego Rubio +56 2 2896 8219  
Analista  
[drubio@icrchile.cl](mailto:drubio@icrchile.cl)

## Mapfre Seguros de Vida S.A.

### Informe de Cambio de Clasificación

**ICR aumenta la clasificación de Mapfre Seguros de Vida S.A., desde categoría A+ hasta AA-. Se mantiene su tendencia en “Estable”.**

El alza de clasificación se sustenta en que la compañía está altamente integrada a los negocios impartidos por el grupo Mapfre en Chile, constituyendo una componente importante para el desarrollo de complementariedad entre productos de vida y generales, ofrecidos a través de dos compañías en el mercado local. Gracias al respaldo económico de su matriz y las sinergias que le otorga su compañía homóloga de seguros generales, Mapfre Seguros de Vida está dotada de una sólida posición patrimonial y una amplia base de clientes que puede ser potenciada a través de la venta cruzada de productos diseñados para ampliar la propuesta de valor del grupo asegurador.

Dentro de su estrategia competitiva, en los últimos años, la compañía se ha enfocado en privilegiar la rentabilidad de su cartera de productos, acotando sus niveles de crecimiento con el fin de generar una base de ingresos de mayor estabilidad. En línea con este objetivo, la aseguradora ha prescindido de segmentos de negocio que no han demostrado un desempeño adecuado, ha potenciado sus áreas comerciales y evalúa alianzas con grandes *sponsors* para expandir su negocio.

La compañía ha evidenciado un importante crecimiento en prima directa (CAGR<sub>2014-2018</sub> de 21,4%), impulsado principalmente por seguros colectivos de vida temporal y accidentes temporales, ligados a negocios en conjunto con Mapfre Generales. Es relevante destacar que ambas compañías comparten administración, plataformas tecnológicas, canales de distribución, entre otros. Adicionalmente, los contratos de reaseguro son suscritos casi en su totalidad con Mapfre Re, indicando un adecuado apoyo de su controlador.

En opinión de ICR, el cumplimiento y consistencia de su estrategia bajo una visión integral de grupo es el principal factor que sustenta el alza de clasificación, logrando traducirse en mejores resultados al año 2018. Adicionalmente, es un factor positivo los controlados niveles de solvencia, favorables respecto a sus comparables y la industria.

## La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 –denominada Ley del Seguro– y sus leyes complementarias. Mapfre Seguros de Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 36 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

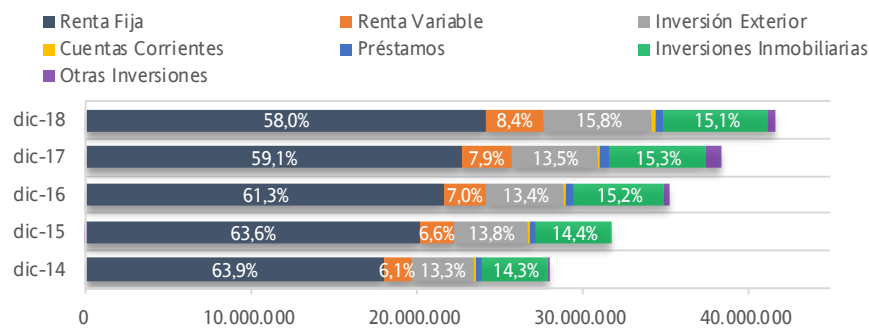
Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado UF 222 millones a diciembre de 2018, lo que implicó un aumento del 3,6% real respecto al cierre 2017. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 45,2% dentro del pool de productos, seguido por el SIS (11,5%), CUI (9,5%), salud (9,2%) y desgravamen (8,5%).

La utilidad del mercado de seguros vida fue de UF 15,3 millones al cierre 2018 resultado inferior a los UF 21,9 millones obtenidos a diciembre de 2017, explicado principalmente por un menor desempeño de las inversiones financieras, a pesar de un mayor margen de contribución.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a diciembre de 2018, alcanzaron un monto total de \$41,3 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (58%) –principalmente bonos corporativos (30,2%) e instrumentos emitidos por el sistema financiero (11,6%)–, seguido de inversiones en el exterior (15,8%) e inversiones inmobiliarias (15,1%).

### Desplazamiento hacia inversiones en el exterior e inmobiliarias

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



Fuente: CMF

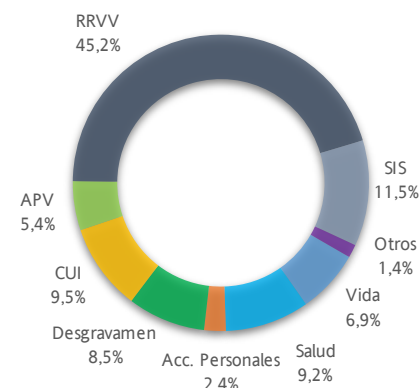
Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 4,0% al cierre de diciembre de 2018, menor al año 2017 (6,0%).

En términos de solvencia, según última información disponible, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,8 veces, levemente superior al nivel de 10,3 veces obtenido a septiembre de 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2018 fue de 1,64 veces, inferior al nivel de 1,69 veces obtenido al mismo periodo del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, en el ejercicio 2018, un 11,5%, inferior a lo obtenido en el año 2017 (16,9%).

### Pool de productos

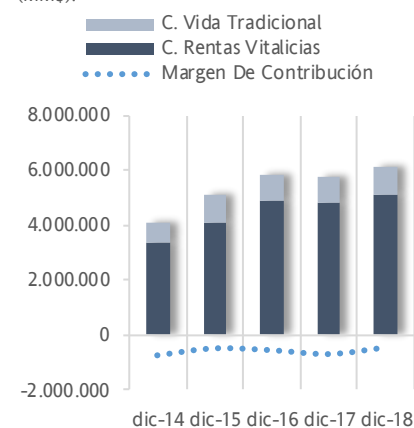
Prima directa mercado, diciembre 2018.



Fuente: CMF

### Reactivación prima y mejora de margen técnico

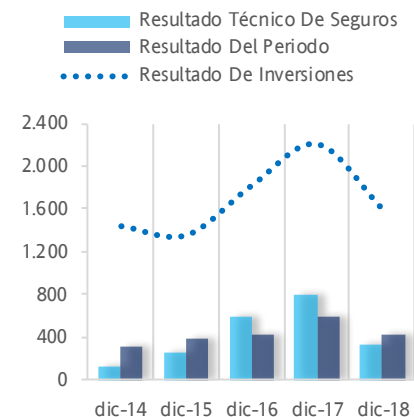
Evolución prima directa y margen de contribución (MM\$).



Fuente: CMF

### Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados (miles de millones de \$).



Fuente: CMF

## Estable crecimiento en la comercialización de seguros

### Crecimiento en prima sustentado en sus dos principales productos

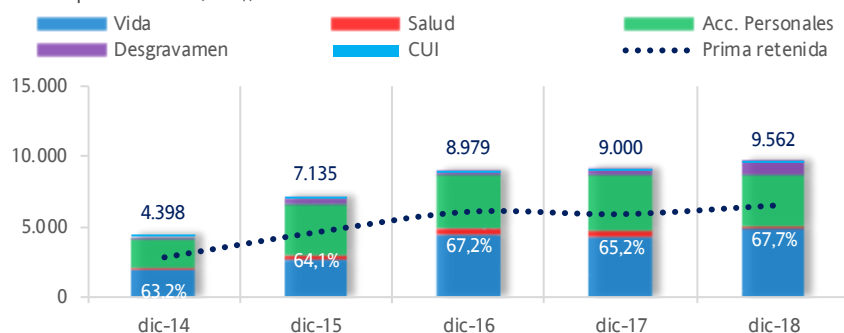
La prima directa evidencia un CAGR<sub>2014-2018</sub> de 21,4% conforme a la mayor venta de sus dos productos principales, vida temporal y accidentes personales. En términos comerciales, la compañía mantiene una amplia presencia en distintos canales de distribución: agentes, corredores, alianzas, canal digital y sucursales.

Los seguros colectivos representan alrededor del 80% de la prima directa, siendo determinantes los contratos que suscribe la aseguradora –en conjunto a Mapfre Seguros Generales– para impulsar su crecimiento. A diciembre de 2018, la prima directa asciende a \$9.562 millones, siendo superior en 6,2% respecto al cierre de 2017.

En cuanto a niveles de retención, la compañía cuenta con un programa de reaseguro acorde a cada línea de negocios, suscritos casi en su totalidad con su matriz Mapfre Re.

### Creciente en la suscripción de seguros

Evolución prima directa (MM\$)



Fuente: CMF

Conforme a la administración conjunta que mantiene la compañía con su hermana Mapfre Generales, existe una visión integral en la comercialización de seguros, considerando los seguros de vida y generales como líneas de negocios del grupo. En este sentido, es relevante la complementariedad entre los productos de vida y generales, en donde la aseguradora impulsa su crecimiento a través del *cross-selling*, ofreciendo paquetes de productos, como podría ser una venta de seguros de accidentes personales y todo riesgo construcción.

Es relevante destacar que su compañía hermana mantiene una destacada participación de mercado (6° lugar a diciembre de 2018 con un 6,5%), por lo que la complementariedad en la venta de productos permite acceder a clientes bajo una sólida oferta de valor, profundizando el mercado y diferenciándose de competidores.

## LA COMPAÑÍA

El Grupo Mapfre inicia sus operaciones en Chile el año 1997, luego de adquirir la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A.

En el año 2000 se funda Mapfre Seguros de Vida, bajo la visión de complementar la propuesta de valor en conjunto a la compañía de seguros generales bajo una misma administración.

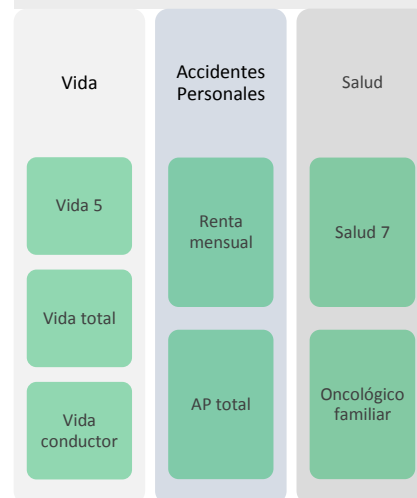
## PROPIEDAD

Accionista	%
Mapfre Chile Vida SpA	100%
Mapfre Chile Seguros SpA	0%

## DIRECTORIO

Orlando Sillano Z.	Director
José Miguel Sánchez C.	Director
Mauricio Robles P.	Director
Carlos Molina Z.	Director
Isabel Riera S.	Director
Miguel Barcia G.	Gerente General

## PRINCIPALES NEGOCIOS



Fuente: Sitio web Mapfre

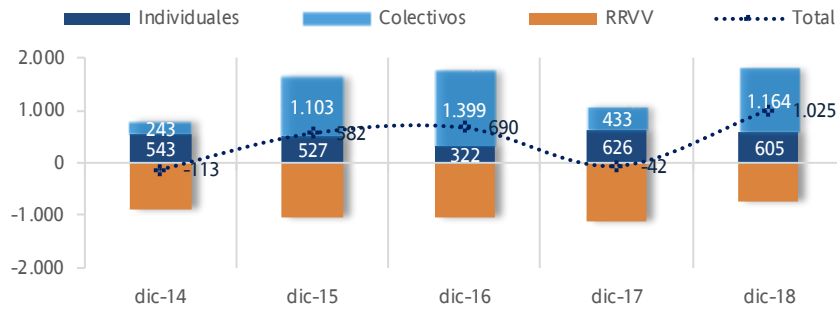
## Resultados en línea al rendimiento técnico

### Variabilidad en el margen atribuible a siniestros

El margen muestra una evolución afecta al rendimiento de sus principales productos, manifestando un grado de volatilidad acorde a siniestralidades y variación de reservas técnicas. Adicionalmente, y en conjunto a la compañía de generales, la aseguradora se ha enfrentado a un problema de morosidades y cancelación de pólizas, viéndose afectado al margen a través de la cuenta de deterioro de seguros. A raíz de esto último, la compañía se encuentra en proceso de mejora en la gestión de cobranza.

### Relevancia de seguros colectivos en la evolución del margen

Evolución margen de contribución (MM\$)



Fuente: CMF

### Resultado 2018 afecto a utilidad extraordinaria por venta de edificio corporativo

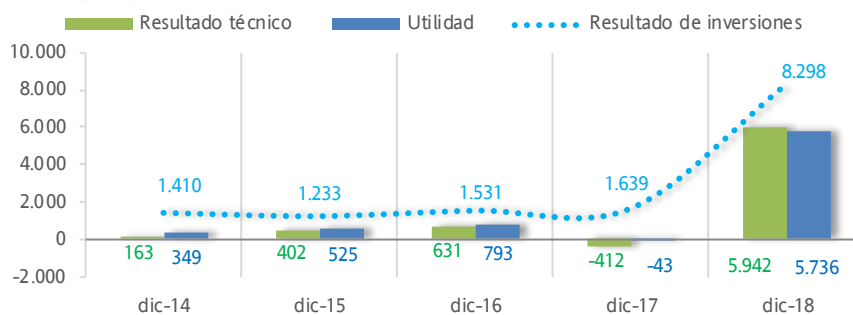
El resultado es altamente influenciado por el margen de contribución. La cartera de inversiones mantiene como finalidad solventar el *run-off* de las rentas vitalicias y preservar adecuados niveles de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Adicionalmente, existen utilidades por unidades reajustables que permiten impulsar favorablemente el resultado en todos los periodos.

A diciembre de 2018, la utilidad es de \$5.736, explicado principalmente por la venta del edificio corporativo –atribuyéndose un resultado antes de impuestos de \$6.680 millones– y un mayor margen de contribución.

### Utilidades altamente sustentadas en el margen técnico

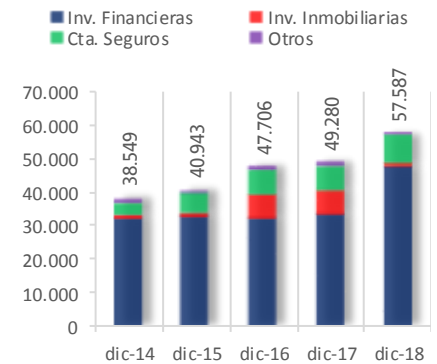
Evolución principales resultados (MM\$)



Fuente: CMF

### Alta proporción de activos financieros

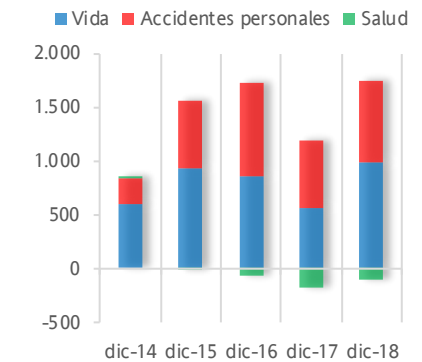
Evolución de activos (MM\$)



Fuente: CMF

### Margen impulsado por sus principales productos

Margen principales productos (MM\$)

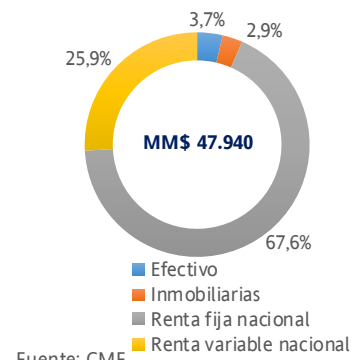


Fuente: CMF

### Estructura de inversiones de perfil conservador

Cartera de inversiones a diciembre de 2018 (MM\$)

Nota: Excluye inmobiliarias de uso propio e inversiones CUI.



Fuente: CMF

## Indicador de gestión favorable y holgada solvencia respecto a límites normativos y competidores

### Administración compartida favorece ratio de gastos

La aseguradora mantiene un ratio de eficiencia favorable respecto al mercado, explicado principalmente por la administración en conjunto a Generales, consolidando ahorros en gastos asociados a canales de distribución, publicidad, entre otros. En el último periodo, la compañía muestra una cifra ajustada respecto al mercado, explicado por “otros gastos” asociados a servicios básicos y honorarios.

### Desempeño de inversiones acorde a su perfil de riesgo

La evolución de la rentabilidad de inversiones presenta un desempeño histórico en torno a 4%, acorde a una política de inversiones conservadora y que resguarda los niveles de liquidez. La rentabilidad de 18,3% obtenida al cierre 2018, obedece a la venta del edificio corporativo mencionado anteriormente.

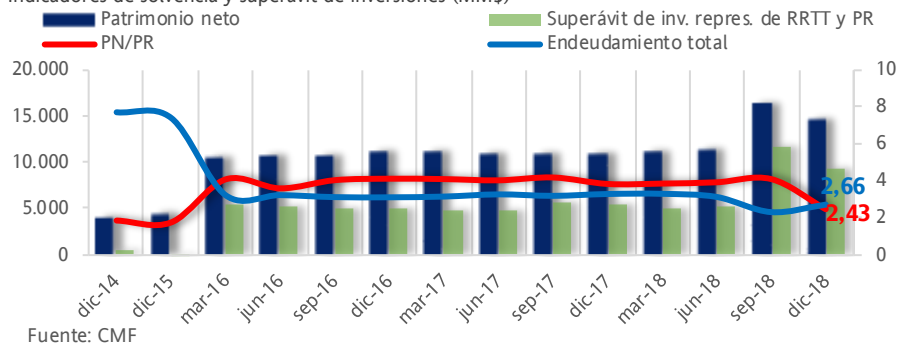
### Fortaleza patrimonial y estable evolución de su solvencia

Los indicadores de solvencia se mantienen holgados respecto a límites normativos y favorables en relación a compañías comparables. Esta fortaleza patrimonial y niveles de solvencia fueron alcanzados por la compañía desde el último aumento de capital realizado en el año 2016 por \$5.900 millones.

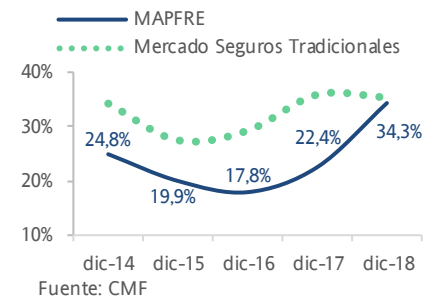
Adicionalmente, la compañía no realiza repartos de dividendos durante todo el periodo de estudio, sin perjuicio de lo anterior, a diciembre de 2018, existe una provisión por dividendos de \$1.721 millones. A marzo de 2019, mediante hecho esencial, la compañía anuncia un pago de dividendos por \$4.500 millones, asociados principalmente a la utilidad generada por la venta del edificio corporativo.

### Estabilidad y holgura en sus indicadores de solvencia

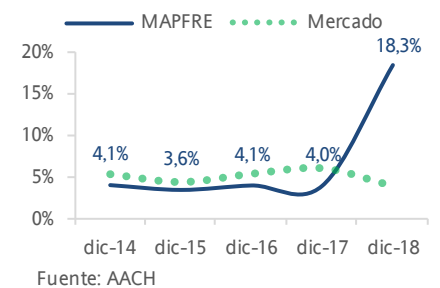
Indicadores de solvencia y superávit de inversiones (MM\$)



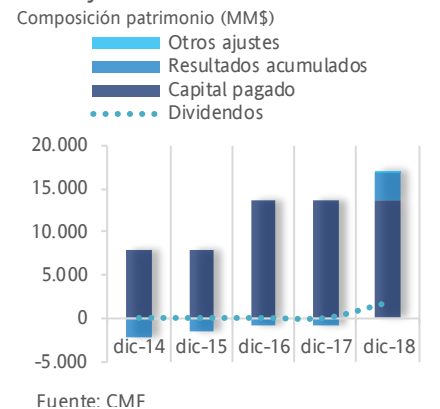
GA/PD favorable respecto a la industria de seguros de vida tradicionales  
Gasto de administración sobre prima directa (%)



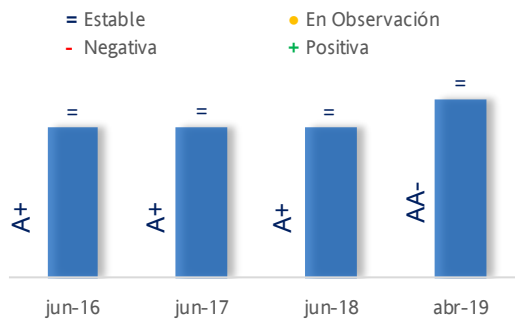
Rentabilidad de inversiones acorde a su perfil conservador y tendencia del mercado  
Rentabilidad de inversiones anualizada (%)



Patrimonio fortalecido por aumento de capital en 2016 y resultados acumulados



## Evolución Rating



### CATEGORÍA AA-

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la categoría AA

## Anexo 1: Principales Indicadores

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
<b>Total Activo</b>	38.549	40.943	47.706	49.280	57.587
Total Inversiones Financieras	32.163	32.819	32.252	33.327	47.161
Total Inversiones Inmobiliarias	1.366	1.462	7.365	7.394	1.392
Total Cuentas De Seguros	3.754	5.544	7.004	7.146	7.929
Otros Activos	1.267	1.119	1.084	1.412	1.105
<b>Total Pasivo</b>	34.335	36.321	36.517	38.302	42.767
<b>Reservas Técnicas</b>	32.134	33.029	33.632	34.307	35.390
<b>Reserva Seguros Previsionales</b>	27.840	27.800	27.315	26.690	25.958
Otros Pasivos	1.434	2.332	1.860	2.253	5.700
<b>Total Patrimonio</b>	4.213	4.623	11.188	10.978	14.819
Capital Pagado	7.777	7.777	13.677	13.677	13.677
<b>Resultados Acumulados</b>	-2.222	-1.604	-811	-854	3.144
<b>Margen De Contribución</b>	-156	586	696	-34	925
Prima Retenida	2.779	4.570	6.038	5.868	6.478
Prima Directa	4.398	7.135	8.979	9.000	9.562
Variación de Reservas Técnicas	40	-956	-577	223	-380
Costo De Siniestros	-1.474	-1.167	-2.687	-3.545	-3.248
Costo de Rentas	-912	-1.087	-1.018	-1.148	-763
Resultado De Intermediación	-537	-569	-835	-750	-668
Costos De Administración	-1.092	-1.417	-1.596	-2.017	-3.281
Resultado De Inversiones	1.410	1.233	1.531	1.639	8.298
Resultado Técnico De Seguros	163	402	631	-412	5.942
<b>Total Resultado Del Periodo</b>	349	525	793	-43	5.736
Gasto de Administración/Prima Directa	24,8%	19,9%	17,8%	22,4%	34,3%
Producto de Inversiones	4,1%	3,6%	4,1%	4,0%	3,2%
Endeudamiento	7,72x	7,4x	3,06x	3,24x	2,66x
Pat. Neto/Riesgo	1,81x	1,72x	4,09x	3,8x	2,43x

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