

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

USD millones	30-09-14	31-12-13*
Activos	83	79
Inversiones	77	73
Inv. Financieras	53	60
Reservas	22	19
Patrimonio	57	56
Prima Directa	23	38
Utilidad Neta	7	12
ROAA %	11,9	16,7
ROAE %	17,3	23,8

*Auditado

Trimestral no auditado

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2014)

Análisis de Riesgo: Banco Itaú Chile (Septiembre 2014)

Análisis de Riesgo: Itaú Unibanco Holding (Julio 2014)

Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Patrimonial Implícito: En opinión de Fitch, Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), clasificado por Fitch en categoría 'A-' (Local Currency IDR), cuenta con la capacidad y disponibilidad de otorgar soporte patrimonial a Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) que, en opinión de Fitch, es una compañía de importancia estratégica para IUH.

Amplia Holgura Patrimonial: A septiembre de 2014, Itaú Seguros presenta un bajo nivel de apalancamiento de 0,4 veces (x), producto de una amplia base patrimonial que se ha fortalecido orgánicamente a través de un positivo desempeño operativo y una conservadora política de dividendos, reteniendo el 100% de la utilidad del ejercicio. La compañía presenta un patrimonio neto ampliamente superior a los requerimientos patrimoniales de margen de solvencia y patrimonio de riesgo en 2,2x.

Positivo Desempeño Operativo: El positivo desempeño operativo de Itaú Seguros se origina en una acotada siniestralidad en sus principales ramos (desgravamen de créditos de consumo 18% y seguros de vida temporal 21%), eficiencia en gastos administrativos y de adquisición, así como estables resultados por inversiones. A septiembre de 2014, el resultado de seguros asciende a CLP4.012 millones, con un índice combinado de 70,5% y operacional de 59,4%, comparándose favorablemente respecto de su peer y presentando una rentabilidad sobre activos y patrimonio promedio de 11,9% y 17,3%, respectivamente.

Conservadora Administración de Activos y Pasivos: La administración de activos y pasivos es conservadora bajo una holgada liquidez medida a través de la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles de 3,4x, comparativamente superior a sus competidores.

El perfil del portafolio de inversiones es conservador, concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente depósitos a plazo y bonos bancarios locales de bajo riesgo crediticio. Presenta un riesgo de crédito ponderado de 'AA(cl)', comparativamente superior a sus competidores. El portafolio de inversiones no incorpora posiciones en instrumentos de renta variable, inversiones en relacionadas, ni inversiones inmobiliarias.

Reducida Participación de Mercado: Itaú Seguros tiene una reducida participación de mercado de 0,4% de la industria de seguros y 2,4% dentro del segmento de compañías que operan activamente en seguros tradicionales (no previsional), en línea con su enfoque de negocio banca-seguros, y el tamaño de su relacionado Banco Itaú Chile. Fitch estará atento al desarrollo del negocio asegurador que se origine producto de la posible fusión entre Banco Itaú y Corpbanca, considerando la participación de este último en términos de colocaciones y depositantes en el mercado local bancario.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el soporte patrimonial de su controlador, la amplia holgura patrimonial y positivo desempeño operacional. La clasificación puede verse afectada ante cambios en la clasificación de su soportador o cambios en la importancia estratégica de Itaú Seguros. Aspectos como aumentos abruptos de su apalancamiento por sobre su peer, o un perfil de inversiones de mayor volatilidad y menor calidad crediticia, podrían afectar la clasificación negativamente. Aspectos como una mayor diversificación de ingresos, mayor participación de mercado manteniendo su actual perfil de inversiones y acotado nivel de apalancamiento podrían afectar la clasificación positivamente.

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

USD millones	30-09-14	31-12-13*
Activos	83	79
Inversiones	77	73
Inv. Financieras	53	60
Reservas	22	19
Patrimonio	57	56
Prima Directa	23	38
Utilidad Neta	7	12
ROAA %	11,9	16,7
ROAE %	17,3	23,8

*Auditado

Trimestral no auditado

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2014)

Análisis de Riesgo: Banco Itaú Chile (Septiembre 2014)

Análisis de Riesgo: Itaú Unibanco Holding (Julio 2014)

Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Patrimonial Implícito: En opinión de Fitch, Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), clasificado por Fitch en categoría 'A-' (Local Currency IDR), cuenta con la capacidad y disponibilidad de otorgar soporte patrimonial a Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) que, en opinión de Fitch, es una compañía de importancia estratégica para IUH.

Amplia Holgura Patrimonial: A septiembre de 2014, Itaú Seguros presenta un bajo nivel de apalancamiento de 0,4 veces (x), producto de una amplia base patrimonial que se ha fortalecido orgánicamente a través de un positivo desempeño operativo y una conservadora política de dividendos, reteniendo el 100% de la utilidad del ejercicio. La compañía presenta un patrimonio neto ampliamente superior a los requerimientos patrimoniales de margen de solvencia y patrimonio de riesgo en 2,2x.

Positivo Desempeño Operativo: El positivo desempeño operativo de Itaú Seguros se origina en una acotada siniestralidad en sus principales ramos (desgravamen de créditos de consumo 18% y seguros de vida temporal 21%), eficiencia en gastos administrativos y de adquisición, así como estables resultados por inversiones. A septiembre de 2014, el resultado de seguros asciende a CLP4.012 millones, con un índice combinado de 70,5% y operacional de 59,4%, comparándose favorablemente respecto de su peer y presentando una rentabilidad sobre activos y patrimonio promedio de 11,9% y 17,3%, respectivamente.

Conservadora Administración de Activos y Pasivos: La administración de activos y pasivos es conservadora bajo una holgada liquidez medida a través de la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles de 3,4x, comparativamente superior a sus competidores.

El perfil del portafolio de inversiones es conservador, concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente depósitos a plazo y bonos bancarios locales de bajo riesgo crediticio. Presenta un riesgo de crédito ponderado de 'AA(cl)', comparativamente superior a sus competidores. El portafolio de inversiones no incorpora posiciones en instrumentos de renta variable, inversiones en relacionadas, ni inversiones inmobiliarias.

Reducida Participación de Mercado: Itaú Seguros tiene una reducida participación de mercado de 0,4% de la industria de seguros y 2,4% dentro del segmento de compañías que operan activamente en seguros tradicionales (no previsional), en línea con su enfoque de negocio banca-seguros, y el tamaño de su relacionado Banco Itaú Chile. Fitch estará atento al desarrollo del negocio asegurador que se origine producto de la posible fusión entre Banco Itaú y Corpbanca, considerando la participación de este último en términos de colocaciones y depositantes en el mercado local bancario.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el soporte patrimonial de su controlador, la amplia holgura patrimonial y positivo desempeño operacional. La clasificación puede verse afectada ante cambios en la clasificación de su soportador o cambios en la importancia estratégica de Itaú Seguros. Aspectos como aumentos abruptos de su apalancamiento por sobre su peer, o un perfil de inversiones de mayor volatilidad y menor calidad crediticia, podrían afectar la clasificación negativamente. Aspectos como una mayor diversificación de ingresos, mayor participación de mercado manteniendo su actual perfil de inversiones y acotado nivel de apalancamiento podrían afectar la clasificación positivamente.

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

A septiembre de 2014, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas como Itaú Corredora de Seguros Ltda y Banco Itaú Chile por los conceptos de comisión de intermediación e inversiones respectivamente.

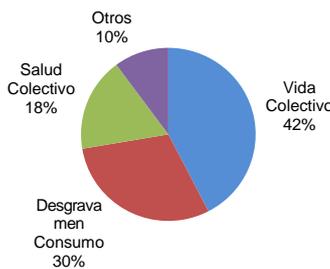
El sistema de Gobierno Corporativo y control interno de la compañía se estructura en varios comités como Comité de Inversiones y Liquidez, Comité de Riesgo y Control Interno, Comite de Productos, alineado a las instrucciones de la circular N°309 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Se destaca el uso de códigos de Ética Corporativo del Grupo y el Código de Conducta y Buenas Prácticas de la Asociación de Aseguradores de Chile.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers sin presentar observaciones.

Mix de Seguros (Prima Retenida)



Fuente SVS, Gráfico Fitch

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras.

Tamaño y Posición de Mercado

Tamaño Pequeño, Enfocado en Segmento Vida y Salud Masivos

- Mix concentrado en seguros masivos
- Acotada participación de mercado
- Menor crecimiento del primaje
- Oportunidad de crecimiento tras potencial fusión Corpbanca-Itaú

Mix Concentrado en Seguros Masivos

Itaú Seguros presenta un mix de prima directa concentrado en seguros masivos como son vida temporal (45%) y desgravamen de consumo (27%). Le siguen en menor medida, seguros de accidentes personales, invalidez y salud, destacando dentro de éstos el crecimiento del ramo accidentes personales en comparación con septiembre de 2013 (+114%) el que compensó una reducción en seguros de desgravamen hipotecario. En opinión de Fitch, una mayor diversificación de ingresos por prima reduce el riesgo de concentración y dependencia del ramo de desgravamen de créditos de consumo.

Acotada Participación de Mercado

Itaú Seguros presenta un volumen de prima directa de CLP13.441 millones a septiembre de 2014, equivalente a 0,4% del mercado de seguros de vida y 2,4% dentro del segmento de compañías que operan en ramos tradicionales (no previsionales), ubicando a la compañía en la posición 25/33 de la industria de vida y 11/18 dentro del segmento tradicional. Su participación en el ramo de seguros de vida temporal equivale al 4% de la prima directa del segmento tradicional (ranking 10) y 1,5% dentro del segmento de desgravamen de consumo (ranking 12). En opinión de Fitch, la acotada participación de Itaú Seguros es, en parte, el reflejo de su enfoque de negocio banca-seguros y el tamaño de su relacionado Banco Itaú Chile.

Menor Crecimiento del Primaje

La prima directa total de Itaú Seguros se redujo un 20% entre septiembre 2014 y septiembre 2013, impulsada principalmente por menor primaje en los ramos de desgravamen de consumo y desgravamen hipotecario, los que fueron compensados parcialmente por un incremento de seguros de vida temporales y accidentes personales. A pesar de un menor primaje neto, su resultado de última línea no se distancia respecto de septiembre de 2013. En parte, la reducción del primaje se debe al término del plazo de administración de carteras adjudicadas de seguro de desgravamen, incendio y terremoto hipotecarios de prima única, produciendo volatilidades en el primaje. En opinión de Fitch, el menor crecimiento del primaje también es el reflejo de una etapa de mayor madurez en términos de crecimiento de su primaje.

Oportunidad de Crecimiento tras Potencial Fusión Copbanca-Itaú

Itaú Seguros está ligado al mayor banco brasileño por volumen de colocaciones, Itaú Unibanco. Banco Itaú Chile y Corpbanca se encuentran en un proceso de potencial fusión que de concretarse se traduce en una importante oportunidad de crecimiento para Itaú Seguros, considerando el tamaño de activos y número de depositantes de Corpbanca que, además, está presente en Colombia (Corpbanca Colombia) donde ocupa la quinta posición en términos de colocaciones.

Propiedad

La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

La clasificación de Itaú Seguros incorpora un beneficio por soporte Implícito de su matriz Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), clasificada en escala internacional por Fitch en 'BBB+', Estable. En opinión de Fitch, el holding cuenta con la capacidad y disposición de soportar patrimonialmente a Itaú Seguros, beneficiando así el perfil de riesgo de la compañía.

La propiedad de Itaú Seguros se concentra en Itaú Chile Servicios y Administración con un 99% y Bisca Holdings Ltda. con un 1%, ambos vinculados a IUH, el mayor banco de Brasil en términos de activos y con un 20% de éstos en países extranjeros. A septiembre de 2014 IUH cuenta con activos por BRL1.157 billones (USD430.112 millones) y patrimonio por BRL90.8 billones (USD33.755 millones). En Latinoamérica es uno de los mayores bancos, destacando su presencia en Chile, Uruguay, Paraguay, México y Colombia.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún están por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 64 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP3.051 miles de millones a septiembre de 2014, con una tasa de crecimiento de 5,6% respecto de septiembre de 2013.

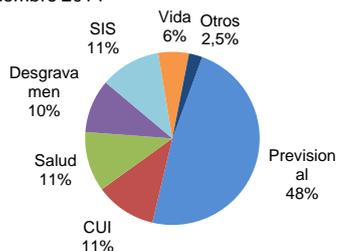
El grupo de compañías de seguros de vida, si bien mantiene un enfoque multiproducto y multisegmento, concentra una proporción relevante en el ramo previsional (60% de la prima total). El segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio coberturas complementarias de salud (10%) y desgravamen (9%).

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén determinadas por los ingresos financieros, los cuales, a su vez, generan volatilidad sobre las mismas. A septiembre de 2014, la utilidad del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP279.088 millones, evidenciando una importante alza de 104% respecto septiembre de 2013, impulsado principalmente por positivos resultados de inversiones (+37%).

Respecto de las compañías que operan en el segmento de seguros tradicionales (no previsionales), su resultado neto creció en un 10%, impulsado principalmente por un mayor desempeño de sus inversiones (+6%) y una mayor eficiencia de sus gastos de administración y de adquisición. En términos de apalancamiento, este subgrupo de compañías ha incrementado su nivel de 1,31x hasta 1,51x, debido a un aumento de sus reservas (+8%) y una reducción de su patrimonio -2%.

Mix Prima de la Industria

Septiembre 2014



Fuente: SVS Gráfico Fitch

Análisis Comparativo

Peer Group

Sept-2014 (MMCLP)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Indice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
Itaú Seguros	AA-(cl)	0,5	49.502	13.441	59,4%	7,0%	29,9%	10,8%	15,9%	4.014
Banchile	NDF	3,6	92.527	83.364	84,6%	67,4%	11,0%	13,2%	64,1%	9.132
BBVA	NDF	3,1	160.890	38.230	82,1%	7,4%	7,5%	2,4%	9,7%	2.851
BCI	AA(cl)	4,2	182.207	83.020	90,5%	20,6%	9,4%	5,7%	33,9%	7.835
Zurich Santander	NDF	1,9	219.406	83.160	59,9%	11,6%	36,7%	18,5%	55,5%	30.506

NDF; No Disponible por Fitch

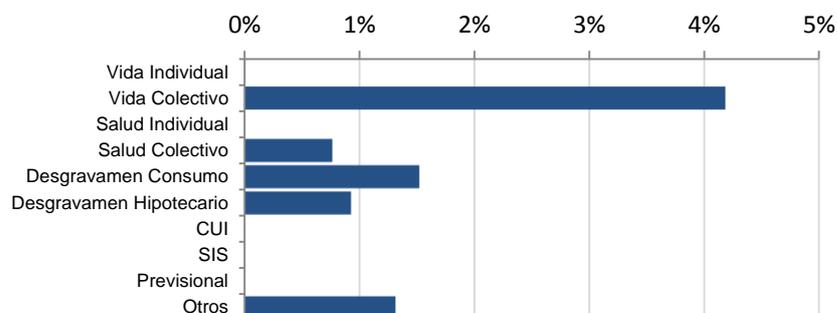
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

El peer de compañías enfocadas en el negocio banca-seguros concentra el 6% de los activos y 18% de la prima directa de la industria de seguros de vida que, a septiembre de 2014, asciende a CLP551.439 millones (USD929 millones). Se destacan como líderes dentro de este segmento las compañías Cardif, Banchile, Zurich Santander, BCI Vida y Cámara, concentrando 70% de la prima, en parte, producto de su relación con bancos de tamaño grande.

En el caso de Itaú Seguros, su volumen de primaje está relacionado con el volumen de activos de su banco relacionado, Banco Itaú Chile, un banco de tamaño pequeño enfocado a segmentos socioeconómicos altos. A septiembre de 2014, este segmento presenta una siniestralidad agregada de 41%, presentando un índice combinado de 94%, cuyos mayores gastos se originan en mayores comisiones de adquisición de prima los que representan 12% de la prima directa a diferencia del segmento de seguros de vida previsional (5%).

Los indicadores de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio del peer ascienden a 4,6% y 11,8%, respectivamente, superior en comparación con el segmento previsional, 0,8% y 9,4%. En el caso de Itaú seguros, sus indicadores de siniestralidad, índice combinado y rentabilidad se comparan favorablemente respecto de otros competidores dentro de su peer.

Itaú Seguros – Participación de Mercado por Ramo



Fuente: SVS, Gráfico: Fitch

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	Fitch espera que la compañía mantenga reducidos niveles de apalancamiento, sobre la base de una conservadora política de distribución de dividendos y crecimientos abordables.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	0,5	0,6	0,7	0,5	0,5	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0%	0%	0%	0%	0%	
Patrimonio / Activos (%)	68,2%	71,1%	69,2%	76,7%	78,7%	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	92,6%	91,7%	89,4%	86,4%	84,4%	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

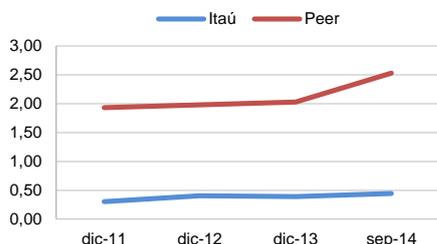
Bajo Nivel de Apalancamiento

- Crecimiento patrimonial orgánico y amplia base patrimonial
- Reducida exposición patrimonial a volatilidad de inversiones
- Patrimonio neto ampliamente superior a requerimiento de patrimonio en riesgo

Crecimiento Patrimonial Orgánico y Amplia Base Patrimonial

A septiembre de 2014, el patrimonio de Itaú Seguros está conformado en un 93% por utilidades retenidas (peer 69%), originadas por el positivo resultado operativo de la compañía en los últimos años. Su nivel de apalancamiento asciende a 0,5x, (peer 2,5x), producto de un crecimiento acotado de pasivos y una retención histórica total de las utilidades netas, constituyéndose como una de las compañías con menor apalancamiento del segmento de seguros tradicionales.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Gráfico Fitch

Reducida Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones

El portafolio de inversiones de Itaú Seguros está concentrado en su totalidad en instrumentos de renta fija con emisores e instrumentos de acotado riesgo crediticio. En opinión de Fitch, el presentar un portafolio con reducida exposición a volatilidades reduce significativamente las presiones sobre el patrimonio, a diferencia de su peer que presenta en promedio posiciones en instrumentos de renta variable equivalente al 22% de su patrimonio.

Patrimonio Neto Ampliamente Superior a Requerimientos de Patrimonio en Riesgo

A septiembre de 2014 el patrimonio neto asciende a CLP33.530 millones representando 15x el patrimonio en riesgo y 27x su margen de solvencia, reflejando así una amplia holgura patrimonial respecto de los requerimientos normativos. Su nivel de endeudamiento es de 0,45x y 0,04x su endeudamiento financiero, considerando un límite normativo para endeudamiento financiero de 1x su patrimonio.

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	70,5%	63,9%	62,9%	21,3%	-27,6%	
Índice Operacional %	59,4%	57,1%	57,0%	14,3%	-34,0%	
Rentabilidad Inversiones*	3,2%	3,0%	2,7%	2,7%	2,3%	
Gastos admin. / Prima Directa %	19,1%	19,9%	18,0%	10,8%	8,3%	
ROAA %	11,9%	16,7%	15,1%	35,3%	54,3%	
ROAE %	17,3%	23,8%	21,8%	45,6%	71,3%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

*Anualizada

Fitch espera que el desempeño operativo se mantenga estable a pesar de posibles volatilidades de primaje originado por adjudicaciones de carteras licitadas públicamente.

Estable y Positivo Desempeño Operativo

- Competitivos índices operativos
- Baja Siniestralidad en sus líneas principales
- Alta eficiencia en gastos y positivo desempeño de inversiones

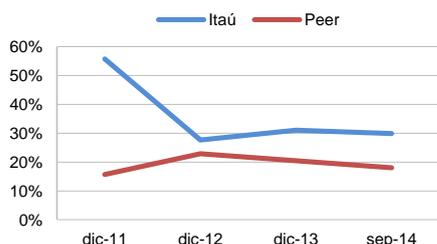
Competitivos Índices Operativos

A septiembre de 2014, Itaú Seguros mantiene competitivos índices operativos, presentando un índice combinado de 70,5% (peer 85%) y un índice operacional de 59% (peer 77%). Comparado con septiembre de 2013, los índices desmejoraron levemente, producto de un menor ingreso de prima y mayores gastos médicos, los que fueron compensados por una menor siniestralidad que pasó de 32% a 29%, y mayores ingresos por inversiones, permitiéndole así mantener similares niveles (2013) de rentabilidad sobre activos y patrimonio (11,9% y 17,3%, respectivamente), en línea con su peer.

Baja Siniestralidad en sus Líneas Principales

Itaú Seguros mantiene bajos niveles de siniestralidad en sus principales líneas como son seguros de vida temporal colectivos y masivos que representan 45% del primaje, presentando a septiembre de 2014 un nivel de siniestralidad de 21%. Otro ramo importante en términos de primaje es desgravamen de créditos de consumo (26% del

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Gráfico Fitch

primaje retenido), que presenta una siniestralidad de 18%, ambos comparándose favorablemente respecto de su peer. A nivel agregado, la compañía refleja acotados niveles de siniestralidad, presentando un total de 29%, comparativamente inferior a su peer (33%).

Alta Eficiencia en Gastos y Positivo Desempeño de Inversiones

Los niveles de eficiencia de gastos administrativos y de adquisición se mantienen altos comparados con otras compañías de su peer. Así, a septiembre de 2014, presenta ratios de eficiencia administrativa respecto de la prima de 19% (peer 34%) y de eficiencia en los costos de adquisición de 4,5% (peer 14,5%). Por su parte, los ingresos por inversiones representan un 11% de la prima retenida neta, comparativamente superior a su peer (8%), reflejo de un incremento en la rentabilidad del portafolio que pasó de 3% a 3,2%, y a una menor base prima retenida.

Los ingresos por inversiones se originan en depósitos a plazo y bonos bancarios que representan el 70% de los ingresos por inversiones. En opinión de Fitch, la estabilidad de éstos y su bajo riesgo, junto a una alta eficiencia de los gastos de administración y adquisición, se traducen en una ventaja competitiva.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo Exigible	3,38	3,72	3,35	5,09	5,46	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0%	0%	0%	0%	0%	
Participación Relacionados / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	Fitch espera el mantenimiento de una estructura de inversiones conservadora junto altos niveles de liquidez.
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	
Renta Fija / Inversiones Financieras	99,5%	99,7%	99,9%	99,8%	99,6%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Conservadora Administración de Activos y Pasivos

- Holgada posición de liquidez
- Conservador portafolio de inversiones

Holgada Posición de Liquidez

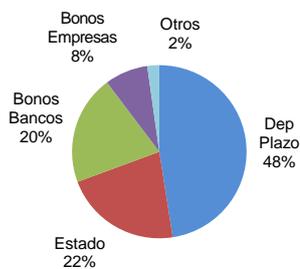
La posición de liquidez de la compañía medida entre la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles asciende a 3,4x, holgadamente superior a su peer (1,4x). Sus activos líquidos están compuestos principalmente por depósitos a plazo y bonos bancarios de acotado riesgo crediticio, de reducida volatilidad y alta liquidez, que cubren pasivos constituidos principalmente por reservas. La compañía no presenta inversiones en relacionadas, presentando así un portafolio de activos altamente líquidos.

Conservador Portafolio de Inversiones

Itaú Seguros mantiene un perfil de inversiones conservador concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente depósitos y bonos bancarios con instituciones financieras locales, la cual, por la naturaleza del mercado local, se concentra en cinco bancos representando el 82% de las inversiones. El riesgo de crédito ponderado del portafolio de renta fija presenta una clasificación de 'AA(cl)', comparándose favorablemente respecto de otras compañías del mercado.

La compañía no presenta inversiones en instrumentos de renta variable ni inversiones inmobiliarias, configurando así un conservador portafolio de inversiones.

Portafolio Inversiones



Fuente: SVS, Gráfico Fitch

Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	0%	0%	0%	0%	0%	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga adecuada, sustentada bajo parámetros conservadores de mortalidad y longevidad actualizadas.
Res. Matemática / Reservas (%)	55,9%	55,6%	45,9%	74,1%	91,6%	
Reservas / Prima Retenida (veces)	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	
Inversiones / Reservas (x)	3,7	4,1	3,8	5,1	5,5	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	3,2	1,8	1,7	9,7	7,5	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Adecuada Constitución de Reservas

A septiembre de 2014, las reservas constituidas representan 82% del pasivo total. Las reservas están constituidas, principalmente, por reservas matemáticas (56%), reservas de riesgo en curso y reservas de siniestros.

La compañía no presenta reservas por insuficiencia de prima, y presenta una cobertura de reservas por inversiones elegibles de 2x, lo que, junto a una relación de reservas constituidas sobre costos de siniestro de 3,2x (peer 3,5x), se traducen en una adecuada suficiencia de reservas.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

Retención y Reaseguro

Alta Retención en Línea con Industria de Seguros de Vida

En línea con la industria de seguros de vida, Itaú Seguros presenta una retención alta equivalente al 90% de su primaje. El mayor nivel de cesión de prima se concentra en el ramo de desgravamen hipotecario (68%) y el ramo de incapacidad e invalidez (71%). La prima cedida se concentra en el reasegurador Munich Re clasificado por Fitch en 'AA-', Estable, en escala Internacional.

La cobertura de reaseguro se aplica sobre sus ramos colectivos de vida, desgravamen y vida escolar, a través de contratos cuota parte y exceso de pérdida, presentando una máxima exposición equivalente al 2% de su patrimonio a septiembre de 2014.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

ITAU CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Sep-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Activos Líquidables	45.717	38.447	28.923	21.990	14.242	8.016	2.605
Efectivo equivalente	14.151	6.549	4.387	388	163	79	2.605
Instrumentos financieros	31.566	31.898	24.536	21.603	14.078	7.937	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	27	30	33	35
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	3.078	2.708	4.241	1.648	1.088	851	411
Deudores prima	1.938	1.453	3.112	1.525	1.083	851	411
Deudores reaseguro	473	788	252	123	5	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	667	466	877	0	0	0	0
Activo Fijo	221	131	42	24	25	30	36
Otros activos	486	514	616	185	201	185	167
TOTAL ACTIVOS	49.502	41.800	33.822	23.876	15.585	9.115	3.254
	Sep-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Reservas Técnicas	13.065	9.943	8.558	4.323	2.606	1.740	426
Riesgo en Curso	3.078	2.600	3.176	836	98	64	15
Matemáticas	7.298	5.525	3.927	3.206	2.387	1.560	380
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.689	1.744	1.455	281	121	116	31
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	74	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	910	741	758	683	0	0	0
Deudas por reaseguro	910	741	758	683	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.549	103	208	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	15.739	12.073	10.419	5.569	3.319	2.584	860
Capital Pagado	2.480	2.480	2.480	2.491	1.919	1.872	1.916
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	31.262	27.248	20.924	15.816	10.347	4.658	478
PATRIMONIO	33.763	29.728	23.403	18.307	12.266	6.531	2.394

Fuente SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Sep-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Prima Retenida	12.072	18.230	16.031	9.801	5.884	4.608	805
Prima Directa y Aceptada	13.441	20.360	18.452	12.502	10.248	8.467	1.426
Prima Cedida	1.369	2.130	2.421	2.701	4.364	3.859	621
Variación Reservas	2.199	1.281	2.532	1.460	814	1.234	395
Costo de Siniesto	2.867	5.290	4.463	446	348	150	31
Siniestro Directo y Aceptado	3.774	7.031	5.627	1.920	2.432	1.067	31
Siniestro Cedido	907	1.741	1.164	1.474	2.084	916	0
Resultado Intermediación	150	1.216	174	783	5.756	4.927	755
Costo de suscripción	599	1.216	545	-33	-2.603	-2.286	-342
Ingresos por reaseguro	450	0	371	750	3.153	2.641	413
Otros gastos	931	267	162	13	3	0	0
Margen de Contribución	5.477	10.176	8.329	7.915	7.322	5.510	721
Costo de Administración	2.566	4.059	3.317	1.354	855	664	197
Resultado inversiones	1.101	1.154	795	589	328	144	73
Resultado Técnico de Seguros	4.012	7.271	5.807	7.151	6.795	4.989	597
Otros Ingresos y Gastos	-5	-7	-7	-11	-6	-4	-8
Neto unidades reajustables	787	492	473	4	0	0	0
Corrección monetaria							
Resultado Antes de Impuesto	4.793	7.756	6.273	6.971	6.702	5.035	575
Impuestos	779	1.432	1.176	1.409	1.130	843	98
Resultado Neto	4.014	6.324	5.097	5.562	5.572	4.192	478

Fuente SVS

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Dada la relación de Itaú Seguros con su controlador, la metodología de Fitch considera un enfoque grupal que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando la importancia de ésta dentro del grupo.

- En opinión de Fitch, Itaú Seguros es una subsidiaria de importancia estratégica para IUH, la que cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a Itaú Seguros.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.