

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	30 sep 2015	31 dic 2014*
Activos	87	86
Inversiones	79	78
Inv. Financieras	56	53
Reservas	27	24
Patrimonio	56	58
Prima Directa	28	30
Utilidad Neta	6	9
ROAA %	9,8	11,8
ROAE %	14,8	17,1

*Auditado
Trimestral no auditado.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Outlook 2016: Seguros de Vida Chile \(Enero 27, 2016\)](#)

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

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

Indicadores Financieros Intrínsecos Sobresalientes: Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) mantiene indicadores financieros sobresalientes; su nivel de apalancamiento es bajo y los niveles de rentabilidad son estables y competitivos respecto a la media de compañías similares. A septiembre de 2015, presentaba un nivel de apalancamiento de 0,53 veces (x), comparativamente inferior que sus comparables (3,2x). Su fortaleza patrimonial se origina en un desempeño operativo estable y competitivo producto de una siniestralidad baja en sus principales ramos.

Los positivos indicadores de rentabilidad registraron un índice combinado de 75,9%, reflejando una mayor madurez de su cartera, registrando un ROAA de 9,8% y ROAE de 14,8%. Por su parte, su portafolio de inversiones mantuvo un perfil conservador, de riesgo crediticio limitado y liquidez adecuada, registrando un índice operacional de 67,2%.

Potenciales Beneficios por Fusión. Banco Itaú Chile se encuentra en proceso de fusión con CorpBanca, cuarto mayor banco de la plaza por tamaño de activos. Banco Itaú Chile tiene alrededor de 145 mil clientes, mientras que CorpBanca cerca de 550 mil, lo que se traduciría en una importante oportunidad de crecimiento para Itaú Seguros, especialmente en los segmentos que comercializa con Banco Itaú Chile. La materialización de la fusión debería efectuarse en el primer semestre de 2016.

Afectada por Cambio en Clasificación de Matriz. La clasificación de las obligaciones de Itaú Seguros se vio afectada por la disminución de la clasificación en escala internacional de su último accionista, Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), a categoría 'BBB-' Outlook Negativo desde BBB el 17 de diciembre de 2015. Fitch considera que las operaciones de Itaú Seguros y de Banco Itaú Chile son de importancia estratégica para el grupo en Chile. Sin embargo, las consideraciones de soporte incorporadas en la clasificación de la compañía se vieron disminuidas frente a un cambio en la percepción de solvencia del soportador.

Concentrado en Banca Seguros. La compañía se mantiene concentrada en coberturas de desgravamen y vida, donde si bien presenta un creciente primaje y ha logrado una progresiva diversificación de canales, su actividad aún conserva una concentración marcada en coberturas de seguros ligadas a créditos otorgados por Banco Itaú Chile, entidad que presenta una acotada participación de mercado. A septiembre de 2015, su mix de prima estaba distribuido en: 41,0% en seguros de vida, 35,8% en desgravamen y 14,1% en accidentes personales, de los cuales, alrededor del 60% de su primaje se mantenía ligado directamente a comercialización a través de Banco Itaú Chile, notándose un grado de correlación con el volumen de negocios del banco en líneas personales.

Sensibilidad de la Clasificación

El Outlook Negativo se alinea a la de su controlador último, reflejando la dirección que podría tomar la clasificación de este en el corto-mediano plazo. Una reducción de la clasificación podría ocurrir tanto por una disminución de la clasificación del controlador IUH o un deterioro del perfil financiero de Itaú Seguros, principalmente, en términos de su capitalización, apalancamiento o rentabilidad. El Outlook podría estabilizarse como producto de un mayor volumen de negocio y participación de mercado de Itaú Seguros como resultado de su mayor nivel de negocios con el banco fusionado CorpBanca-Itaú, manteniendo conservadores indicadores financieros.

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones A+(cl)

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	30 sep 2015	31 dic 2014*
Activos	87	86
Inversiones	79	78
Inv. Financieras	56	53
Reservas	27	24
Patrimonio	56	58
Prima Directa	28	30
Utilidad Neta	6	9
ROAA %	9,8	11,8
ROAE %	14,8	17,1

*Auditado
Trimestral no auditado.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Outlook 2016: Seguros de Vida Chile \(Enero 27, 2016\)](#)

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

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

Indicadores Financieros Intrínsecos Sobresalientes: Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) mantiene indicadores financieros sobresalientes; su nivel de apalancamiento es bajo y los niveles de rentabilidad son estables y competitivos respecto a la media de compañías similares. A septiembre de 2015, presentaba un nivel de apalancamiento de 0,53 veces (x), comparativamente inferior que sus comparables (3,2x). Su fortaleza patrimonial se origina en un desempeño operativo estable y competitivo producto de una siniestralidad baja en sus principales ramos.

Los positivos indicadores de rentabilidad registraron un índice combinado de 75,9%, reflejando una mayor madurez de su cartera, registrando un ROAA de 9,8% y ROAE de 14,8%. Por su parte, su portafolio de inversiones mantuvo un perfil conservador, de riesgo crediticio limitado y liquidez adecuada, registrando un índice operacional de 67,2%.

Potenciales Beneficios por Fusión. Banco Itaú Chile se encuentra en proceso de fusión con CorpBanca, cuarto mayor banco de la plaza por tamaño de activos. Banco Itaú Chile tiene alrededor de 145 mil clientes, mientras que CorpBanca cerca de 550 mil, lo que se traduciría en una importante oportunidad de crecimiento para Itaú Seguros, especialmente en los segmentos que comercializa con Banco Itaú Chile. La materialización de la fusión debería efectuarse en el primer semestre de 2016.

Afectada por Cambio en Clasificación de Matriz. La clasificación de las obligaciones de Itaú Seguros se vio afectada por la disminución de la clasificación en escala internacional de su último accionista, Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), a categoría 'BBB-' Outlook Negativo desde BBB el 17 de diciembre de 2015. Fitch considera que las operaciones de Itaú Seguros y de Banco Itaú Chile son de importancia estratégica para el grupo en Chile. Sin embargo, las consideraciones de soporte incorporadas en la clasificación de la compañía se vieron disminuidas frente a un cambio en la percepción de solvencia del soportador.

Concentrado en Banca Seguros. La compañía se mantiene concentrada en coberturas de desgravamen y vida, donde si bien presenta un creciente primaje y ha logrado una progresiva diversificación de canales, su actividad aún conserva una concentración marcada en coberturas de seguros ligadas a créditos otorgados por Banco Itaú Chile, entidad que presenta una acotada participación de mercado. A septiembre de 2015, su mix de prima estaba distribuido en: 41,0% en seguros de vida, 35,8% en desgravamen y 14,1% en accidentes personales, de los cuales, alrededor del 60% de su primaje se mantenía ligado directamente a comercialización a través de Banco Itaú Chile, notándose un grado de correlación con el volumen de negocios del banco en líneas personales.

Sensibilidad de la Clasificación

El Outlook Negativo se alinea a la de su controlador último, reflejando la dirección que podría tomar la clasificación de este en el corto-mediano plazo. Una reducción de la clasificación podría ocurrir tanto por una disminución de la clasificación del controlador IUH o un deterioro del perfil financiero de Itaú Seguros, principalmente, en términos de su capitalización, apalancamiento o rentabilidad. El Outlook podría estabilizarse como producto de un mayor volumen de negocio y participación de mercado de Itaú Seguros como resultado de su mayor nivel de negocios con el banco fusionado CorpBanca-Itaú, manteniendo conservadores indicadores financieros.

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 2015, la compañía presentaba 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: Comité de Inversiones y Liquidez, Comité de Riesgo y Control Interno, y Comité de Productos, alineados a las instrucciones de la circular No. 309 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

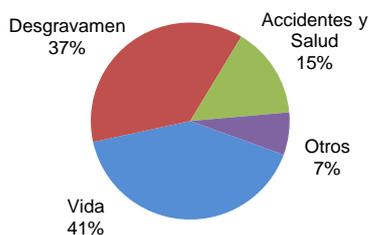
Se destaca el uso del Código de Ética Corporativo del grupo y el Código de Conducta y Buenas Prácticas de la Asociación de Aseguradores de Chile.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers sin presentar observaciones.

Mix de Prima Directa

Itaú Seguros
Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Pequeña, Enfocada en Segmento Vida y Salud Masivos

- Potencial oportunidad de crecimiento tras fusión Corpbanca-Itaú Chile
- Mayormente enfocado en seguros masivos
- Participación de mercado acotada

Potencial Oportunidad de Crecimiento tras Fusión Corpbanca-Itaú Chile

Fitch considera como una importante oportunidad de crecimiento la fusión inminente entre CorpBanca y Banco Itaú Chile, que le permitiría acceder a una mayor base de clientes y, potencialmente, incrementar de manera importante su primaje en el corto-mediano plazo.

El 29 de enero de 2014, los accionistas de Banco Itaú Chile y CorpBanca acordaron fusionar los bancos. Este acuerdo fue aceptado por los accionistas minoritarios en junio de 2015. La fusión entre Banco Itaú Chile y CorpBanca fue aprobada por los reguladores, previendo la materialización de la fusión para el primer semestre de 2016, consolidándola en la cuarta posición por tamaño de activos dentro del sistema bancario chileno.

CorpBanca es un banco mediano, el cuarto mayor banco por tamaño de activos en el mercado chileno. Tiene alrededor 550 mil clientes en Chile, superior a Banco Itaú Chile que cuenta con cerca de 145 mil clientes. Considerando la estrecha relación comercial entre Banco Itaú Chile e Itaú Seguros, la fusión, podría significar un incremento en el primaje de la compañía de seguros, especialmente en seguros de desgravamen y seguros de vida.

Mayormente Enfocado en Seguros Masivos Bancarios

La compañía mantiene un mix de prima directa enfocado mayormente en seguros masivos como son vida temporal (41%) y desgravamen de consumo (35,8%), entre los principales, seguido por seguros de accidentes personales con 14,1% del primaje.

El mayor canal de comercialización sigue siendo su relacionado Banco Itaú Chile con alrededor del 60% de su prima, presentando una alta diversificación y atomización de riesgos individuales.

Participación de Mercado Acotada

A septiembre de 2015, Itaú Seguros registraba un volumen de prima directa de CLP19.316 millones presentando una participación de mercado acotada equivalente a 0,5% de la industria de seguros de vida y 2,6% dentro del segmento de compañías más enfocadas en ramos tradicionales (no previsionales). Se destaca su participación en el ramo de seguros de vida temporal equivalente al 4,5% de la prima directa del segmento tradicional y 2,8% dentro del segmento de desgravamen de consumo. En opinión de Fitch, la limitada participación de Itaú Seguros es, en parte, el reflejo de su enfoque de nicho en el negocio banca-seguros y el tamaño de su relacionado Banco Itaú Chile.

La prima directa total de Itaú Seguros se ha incrementado de manera importante entre septiembre de 2015 y el período anterior (+44%), impulsado principalmente por el primaje de desgravamen de consumo que representó 56,6% del crecimiento.

Propiedad

La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

Fitch opina que tanto Itaú Seguros como Banco Itaú Chile son de importancia estratégica para el grupo dentro de sus operaciones en Chile. Las clasificaciones locales del banco y de la compañía de seguros, se vieron afectadas por la reducción en la clasificación de su último accionista IUH –reflejando el deterioro del entorno económico de Brasil.

A septiembre de 2015, la propiedad de Itaú Seguros estaba concentrada 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 20% de sus activos en países extranjeros. IUH es el mayor *holding* bancario de Latinoamérica, con 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 elevado comparado con otros países de la región, con niveles altos de competencia y un mix de productos balanceado, donde a pesar de la intensa competencia han primado criterios de suscripción y tarificación técnica. La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente dentro del contexto regional. El índice de penetración se mantuvo estable en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2014), y si bien se mantiene por sobre la media de la región (2,2% penetración promedio Latinoamérica), aún está por debajo de los índices de mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos).

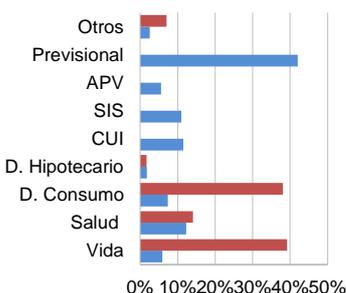
Fitch considera que la industria todavía mantiene un potencial espacio de crecimiento dada la todavía baja penetración de seguros y el desarrollo favorable mostrado en los últimos años. Actualmente, en el mercado local operan 66 compañías de seguros (36 de vida y 30 de generales), destacando la incorporación de nueve aseguradoras nuevas en los últimos 3 años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje directo consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP3.718.948 millones a septiembre de 2015, con una tasa de crecimiento de 19% nominal respecto al período anterior, impulsada mayormente por el segmento previsual.

A septiembre de 2015, el resultado del período de la industria de seguros de vida ascendió a CLP276.384 millones, levemente superior respecto a septiembre de 2014 (2%). Lo anterior se explica principalmente por una rentabilidad del portafolio de inversiones menor (-11%) y mayores costos/gastos, que fueron compensados, en parte, por el incremento del primaje que se reflejó en los índices combinado y operacional de 125% y 95,4%, respectivamente. Por su parte, el nivel de apalancamiento de la industria mantiene su tendencia de crecimiento sostenido, alcanzando 9,9x a septiembre de 2015 (9,4x a septiembre de 2014).

Mix de Prima

Septiembre de 2015

(Ramos) Itaú Seguros Mercado



Fuente: SVS Fitch Ratings.

Análisis Comparativo

	Clasificación	Endeudamiento Normativo (x)	Activos (MM CLP)	Prima Directa (MM CLP)	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos*	Utilidad / Prima Directa	ROAA*	ROAE*	Resultado Neto (MM CLP)
Itaú Seguros	A+(cl)	0,5	60.802	19.316	67,2%	13,4%	21,5%	9,8%	14,8%	4.158
BanChile	NRF	3,8	96.575	79.186	82,9%	54,1%	11,6%	12,6%	59,6%	9.159
BBVA Vida	NRF	3,3	176.035	81.130	89,0%	4,7%	6,2%	3,9%	17,2%	5.001
BCI Vida	AA(cl)	3,5	203.105	80.871	88,9%	14,4%	9,6%	5,3%	27,9%	7.787
Zurich Santander	NRF	2,2	212.794	87.800	62,6%	12,2%	30,1%	16,9%	59,8%	26.414

NRF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

* Anualizada

Metodologías Utilizadas

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

[Metodología de Calificación Global de Bancos.](#)

Análisis Comparativo

A septiembre de 2015, el grupo comparable de compañías enfocadas en el negocio banca-seguros concentró el 3,1% de los activos y 16,1% de la prima directa de la industria de seguros de vida, alcanzando a CLP554.207 millones. En este grupo destacan las compañías líderes de este segmento: Cardif, Banchile, Zurich Santander, BCI Vida y Cámara, compañías que reflejan un flujo de negocios coherente con el tamaño de los bancos relacionales.

En el caso de Itaú Seguros, su volumen de primaje está relacionado con el volumen de activos de su banco relacionado, Banco Itaú Chile, entidad de tamaño pequeño, enfocado a segmentos

socioeconómicos altos. El primaje de seguros de desgravamen para créditos de consumo presentó una contracción a nivel de mercado de 0,4%, sin embargo, Itaú Seguros, registró un importante crecimiento de 82,7%, gracias a la adjudicación de carteras de consumo licitadas.

Por su parte, la adjudicación de los seguros de crédito hipotecario a través de licitaciones públicas, ha hecho que los costos de adquisición se reduzcan sostenidamente, especialmente entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014. Sin embargo, este ramo mantiene niveles de siniestralidad inferiores al 50% que reflejan parámetros de tarificación adecuados y conservan su rentabilidad técnica.

Capitalización y Apalancamiento

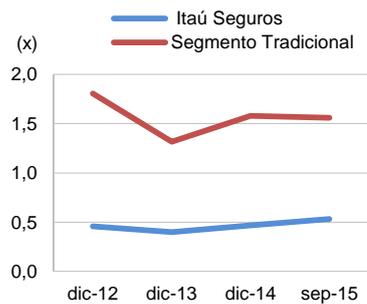
Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	
Prima Retenida / Patrimonio (X)	0,6	0,5	0,6	0,7	0,5	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se mantenga inferior que sus comparables, impulsado por crecimientos patrimoniales orgánicos, dentro de rangos históricos.
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0	0	0	0	0	
Patrimonio / Activos (%)	64,9	67,6	71,1	69,2	76,7	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	93,7	93,0	91,7	89,4	86,4	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Apalancamiento

(Pasivo Neto de Reaseguro / Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Reducido Nivel de Apalancamiento

- Holgada base patrimonial orgánica
- Reducida exposición patrimonial a volatilidad de inversiones
- Patrimonio neto ampliamente superior a requerimiento de patrimonio en riesgo

Holgada Base Patrimonial Orgánica

A septiembre de 2015, el patrimonio de Itaú Seguros estaba conformado mayormente por utilidades retenidas (93,7%), a diferencia de su grupo comparativo (64,1%). Las utilidades retenidas son el producto del resultado operativo positivo de la compañía en los últimos años, fortificando el patrimonio de la compañía. A igual fecha, su nivel de apalancamiento ascendía a 0,53x, (grupo comparable 3,2x), reflejando un crecimiento acotado de pasivos y una amplia retención histórica total de las utilidades netas (100%), constituyéndose como una de las compañías con menor apalancamiento del segmento de seguros tradicionales.

De igual forma, su nivel de apalancamiento operativo (prima retenida sobre patrimonio) se compara favorablemente respecto de otras compañías pares, ascendiendo, a septiembre de 2015, a 0,6x, ampliamente inferior que sus competidores (2,6x). En opinión de Fitch, el apalancamiento acotado le permite mantener sus niveles de crecimiento y una flexibilidad alta frente a un crecimiento de los negocios de la compañía, producto de la fusión entre Banco Itaú Chile y CorpBanca.

Reducida Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones

Itaú Seguros conserva un portafolio de inversiones de volatilidad baja, concentrado en instrumentos de renta fija de riesgo crediticio bajo. Su portafolio está compuesto, principalmente, por depósitos a plazo y bonos bancarios representativos del 89% del portafolio.

Fitch opina que operar un portafolio con reducida exposición a volatilidades reduce significativamente las presiones sobre el patrimonio, a diferencia de su grupo comparable, que posee posiciones en instrumentos de renta variable equivalentes al 28% de su patrimonio.

Patrimonio Neto Ampliamente Superior a Requerimientos Regulatorios

A septiembre de 2015, el patrimonio neto de la compañía ascendía a CLP39.043 millones, cubriendo en 16,9x el patrimonio en riesgo y en 21,4x su margen de solvencia, muy superior a

los requerimientos normativos. A igual fecha, su nivel de endeudamiento normativo era acotado de 0,54x y 0,06x su endeudamiento financiero, considerando un límite normativo para endeudamiento de 20x y de endeudamiento financiero de 1,0x su patrimonio.

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	76,0	69,8	63,9	62,9	21,3	
Índice Operacional %	67,2	58,7	57,1	57,0	14,3	Fitch espera que la compañía sostenga niveles de desempeño más estables que sus comparables, suficientes para mantener un crecimiento sostenido de su patrimonio vía retención de utilidades.
Rentabilidad Inversiones%	3,2	3,4	3,0	2,7	2,7	
Gastos admin. / Prima Directa %	31,6	20,2	19,9	18,0	10,8	
ROAA %	9,8	11,8	16,7	17,7	35,3	
ROAE %	14,8	17,1	23,8	24,4	45,6	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Desempeño Operativo Estable

- Competitivos índices operativos
- Baja siniestralidad en sus líneas principales
- Menor eficiencia en gastos y desempeño de inversiones estable

Competitivos Índices Operativos

Itaú Seguros ha mantenido históricamente indicadores de desempeño estables y competitivos en comparación con sus competidores. A septiembre de 2015, su índice combinado ascendía a 76,0% (comparables 86,2%), reflejando los adecuados parámetros de tarificación de su cartera. Este desempeño es complementado por una gestión de inversiones conservadora de riesgo acotado, y que se ve evidenciado en un índice operativo de 67,2%, superior que el promedio de sus comparables (80,5%).

Los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de la compañía ascendieron a 14,8% y 9,8%, los que si bien son inferiores a sus competidores, son suficientes para incrementar su base patrimonial de forma sostenida.

Baja Siniestralidad en sus Líneas Principales

La compañía mantiene niveles acotados de siniestralidad inferiores al 30%, ubicándose dentro de sus rangos históricos, e inferior al promedio presentado por su grupo comparable (43%). El restringido nivel de siniestralidad es el resultado de una tarificación adecuada y una base de clientes altamente atomizada. Sus principales líneas de negocio también presentan niveles acotados de siniestralidad; así, en el ramo de desgravamen de créditos de consumo registró una siniestralidad de 31,8%, en el ramo de vida temporal 34,3% y en accidentes personales 10,4%.

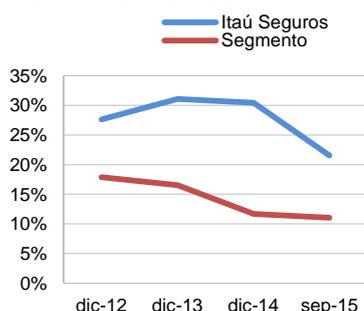
Menor Eficiencia en Gastos y Desempeño de Inversiones Estable

Itaú Seguros presentó una menor eficiencia en gastos administrativos respecto de su histórico y de sus comparables. Así, a septiembre de 2015, presentó un costo de administración sobre prima retenida ganada de 43% (histórico 25%), y superior a sus comparables (27%), explicado por una mayor comercialización de los seguros de desgravamen cuyos gastos de recaudación son contabilizados como otros gastos. Sin embargo, respecto de la eficiencia en los gastos de adquisición estos se mantienen acotados en rangos inferiores al 10% más eficiente que sus comparables (15%).

Por su parte, los ingresos por inversiones, propios de una estrategia de inversiones conservadora y de menor volatilidad, muestran una rentabilidad acotada de 3,2% frente a 4,0% de sus comparables, explicada por un portafolio de inversiones de riesgo y retorno menores. A septiembre de 2015, los ingresos por inversiones se originaron en depósitos a plazo y bonos bancarios que representaron el 89% de los ingresos por inversiones.

Margen Operacional

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas (x)	3,0	3,5	4,1	3,8	5,1	
Inv. Acciones/ Inversiones Financieras (%)	0	0	0	0	0	Fitch espera que la compañía mantenga niveles de liquidez holgados y un portafolio de inversiones de un perfil más conservador que sus comparables.
Participación Relacionados /Patrimonio (%)	0	0	0	0	0	
Inv. Inmobiliarias /Patrimonio	0	0	0	0	0	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	99,7	99,6	99,7	99,9	99,8	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Administración de Activos y Pasivos Adecuada

- Posición de liquidez holgada
- Portafolio de inversiones conservador

Posición de Liquidez Holgada

La compañía mantiene una posición de liquidez holgada que, a septiembre de 2015, se ve reflejada entre la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles de 2,9x, ampliamente superior al promedio presentado por sus comparables (1,3x). Además, a la misma fecha, registraba una rotación de primas por cobrar de 54 días, mientras que los siniestros por pagar 227 días, arrojando una holgura temporal positiva entre el cobro de primas y el pago de siniestros.

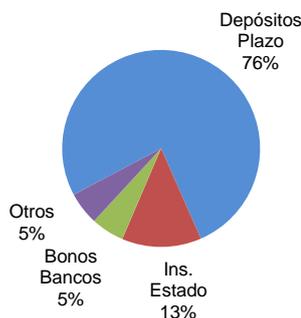
Los activos líquidos de la compañía están compuestos, en su mayoría, por depósitos a plazo y bonos bancarios de riesgo crediticio acotado, de volatilidad reducida y liquidez alta, que cubren pasivos constituidos principalmente por reservas, ya que la compañía no presenta obligaciones financieras dentro sus pasivos.

Portafolio de Inversiones Conservador

Itaú Seguros mantiene un perfil de inversiones conservador, concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente depósitos y bonos bancarios con instituciones financieras locales. El riesgo de crédito ponderado del portafolio de renta fija tiene una clasificación de 'AA(cl)', comparándose favorablemente respecto de otras compañías del mercado.

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

Portafolio Inversiones Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	0	0	0	0	0	
Res. Matemática / Reservas (%)	59,9	56,0	55,6	45,9	74,1	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	1,0	1,1	0,6	0,6	0,5	
Inversiones / Reservas (x)	3,0	3,5	4,1	3,8	5,1	
Reservas / Costo Siniestro + Renta (x)	3,6	3,6	1,8	1,7	9,7	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Constitución de Reservas Adecuada

A septiembre de 2015, las reservas constituidas ascendían a CLP18.645 millones, representando 87% del pasivo total. Las reservas estaban constituidas, principalmente, por reservas matemáticas (60%), reservas de riesgo en curso y reservas de siniestros acorde a sus principales negocios aseguradores.

La compañía no presenta reservas por insuficiencia de prima y muestra una cobertura de reservas sobre costos de siniestro de 3,5x (grupo comparable 2,4x), reflejando una suficiencia de reservas adecuado. Complementariamente se añade una amplia cobertura de reservas por inversiones que, a septiembre de 2015, ascienden a 3,0x, superior a sus comparables (1,3x).

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida, resulta en una base sólida de reservas técnicas.

Retención y Reaseguro

Alta Retención en Línea al Segmento Tradicional

En línea con la industria de seguros de vida, Itaú Seguros presenta una retención alta equivalente al 93,4% de su primaje. Dentro del primaje cedido (CLP1.278 millones) su mayor cesión corresponde a los ramos de desgravamen hipotecario (30,8%) y desgravamen de consumo (12,2%), cedida principalmente a reaseguradores de reconocido prestigio como *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 2015.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	sep-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Activos Líquidables	55.260	47.440	38.447	28.923	21.990	14.242
Efectivo Equivalente	16.447	15.536	6.549	4.387	388	163
Instrumentos Financieros	38.813	31.904	31.898	24.536	21.603	14.078
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	27	30
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	27	30
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	4.419	3.975	2.708	4.241	1.648	1.088
Deudores Prima	3.860	1.971	1.453	3.112	1.525	1.083
Deudores Reaseguro	208	970	788	252	123	5
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	350	1.034	466	877	0	0
Activo Fijo	193	213	131	42	24	25
Otros Activos	930	575	514	616	185	201
TOTAL ACTIVOS	60.802	52.203	41.800	33.822	23.876	15.585
Reservas Técnicas	18.645	14.453	9.943	8.558	4.323	2.606
Riesgo en Curso	3.953	3.104	2.600	3.176	836	98
Reserva de Siniestros	3.440	3.041	1.744	1.455	281	121
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	87	217	74	0	0	0
Pasivo Financiero	-1	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	551	1.190	845	966	700	119
Deudas por Reaseguro	398	881	741	758	683	119
Otros Pasivos	2.152	1.264	1.284	895	546	594
TOTAL PASIVOS	21.348	16.907	12.073	10.419	5.569	3.319
Capital Pagado	2.480	2.480	2.480	2.480	2.491	1.919
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	36.974	32.816	27.248	20.924	15.816	10.347
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	39.454	35.296	29.728	23.403	18.307	12.266

ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)

Prima Retenida	18.038	16.505	18.230	16.031	9.801	5.884
Prima Directa y Aceptada	19.316	18.270	20.360	18.452	12.502	10.248
Prima Cedida	1.278	1.764	2.130	2.421	2.701	4.364
Variación Reservas	3.894	3.156	1.281	2.532	1.460	814
Costo de Siniesto	3.865	3.680	5.290	4.463	446	348
Siniestro Directo y Aceptado	4.097	5.539	7.031	5.627	1.920	2.432
Resultado Intermediación	867	934	1.216	545	33	2.603
Costo de Suscripción	1.507	1.384	1.216	916	717	550
Otros Gastos	-90	1.014	267	162	13	3
Margen de Contribución	9.502	7.722	10.176	8.329	7.915	7.322
Costo de Administración	6.101	3.690	4.059	3.317	1.354	855
Resultado Inversiones	1.238	1.485	1.154	795	589	328
Resultado Técnico de Seguros	4.640	5.516	7.271	5.807	7.151	6.795
Otros Ingresos y Gastos	-5	-14	-7	-7	-11	-6
Neto unidades reajustables	409	1.066	492	473	-168	-88
Resultado Antes de Impuesto	5.044	6.568	7.756	6.273	6.971	6.702
Impuestos	-886	-1.011	-1.432	-1.176	-1.409	-1.130
Otros Resultados	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.158	5.557	6.324	5.097	5.562	5.572

Fuente: SVS:

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

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 esta dentro del grupo.

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

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 diseminación de una clasificación 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.