



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analistas
Daniel Moreno C.
Hernán Jiménez A.
Tel. 56 – 22433 5200
daniel.moreno@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados financieros base	30 de junio de 2018

Balance en IFRS M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Jun-18
Inversiones	38.578.706	47.652.218	58.760.889	58.913.866	70.848.482	73.237.940
Cuentas por cobrar de seguros	2.241.485	2.941.160	4.144.485	6.611.216	10.647.754	7.828.176
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	466.048	1.034.318	613.484	745.174	3.411.454	1.856.603
Otros activos	514.017	575.167	1.120.426	2.110.187	1.958.457	1.294.981
Total activos	41.800.256	52.202.863	64.639.284	67.635.269	83.454.693	82.361.097
Reservas técnicas	9.943.469	14.452.989	19.006.844	21.935.101	43.971.251	43.063.259
Deudas por operaciones de seguro	844.790	1.190.062	1.015.892	493.220	625.100	754.271
Otros pasivos	1.284.376	1.264.133	3.948.869	10.068.168	4.981.820	3.473.697
Patrimonio	29.727.621	35.295.679	40.667.679	35.138.780	33.876.522	35.069.870
Total pasivos y patrimonio	41.800.256	52.202.863	64.639.284	67.635.269	83.454.693	82.361.097

Estado de resultado consolidado IFRS M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Jun-18
Prima directa	20.359.781	18.269.565	25.253.034	29.383.223	41.939.216	15.724.971
Prima cedida	2.130.227	1.764.109	1.715.581	2.072.768	1.678.171	629.553
Prima retenida	18.229.554	16.505.456	23.537.453	27.310.455	40.261.045	15.095.418
Costo de siniestros	5.289.905	3.679.765	6.037.197	6.946.144	8.479.771	6.233.174
R. intermediación	1.216.347	934.145	1.639.562	6.260.162	8.380.092	714.671
Costo de administración	4.058.814	3.689.894	8.425.656	12.793.584	15.201.399	8.540.377
Resultado de inversiones	1.154.382	1.484.557	1.733.092	2.135.734	1.604.040	626.129
Resultado final	6.324.182	5.557.271	5.372.000	1.171.101	- 1.262.258	1.193.348

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida (Itaú Vida) comenzó sus operaciones en septiembre de 2008. Su actividad se ha concentrado en seguros tradicionales, preferentemente masivos. Forma parte del Holding Itaú Unibanco, consorcio financiero de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional.

Durante el primer semestre del año 2018 la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 24,1 millones, nivel que le da una participación de mercado menor a 1% (que llega a 1,4% si se excluye seguros previsionales). A junio de 2018, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 53,8 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sin participación del reaseguro sobre patrimonio de 1,30 veces. Cabe señalar que a la fecha de clasificación la compañía ha suspendido la venta de seguros y su cartera de productos se encuentra en *run-off*.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, en “Categoría AA-”, se fundamenta principalmente en el apoyo brindado por el grupo Itaú Unibanco, situación que se refleja en la elevada capitalización de la compañía y en los mecanismos de control ejercido por la matriz. En el mismo sentido, dada las diferencias patrimoniales entre la matriz y su filial, se reconoce la fuerte capacidad del grupo para apoyar financieramente a la aseguradora local.

La calificación de riesgo asignada reconoce, también, como elementos positivos tanto la amplia holgura existente en relación con los activos que sirven de cobertura para el pago de sus reservas como el perfil conservador de su cartera de inversiones (renta fija de muy bajo riesgo crediticio y adecuada liquidez). Cabe señalar que los niveles de cobertura de reservas, así como la elevada capitalización, son elementos que se espera que se mantengan o aumenten en el mediano plazo debido al *run off* en que se encuentra la compañía.

Asimismo, la asignación de la categoría de riesgo incorpora el hecho que **Itaú Vida** protege su patrimonio con una adecuada políticas de reaseguros que se sostiene en reaseguradores de una alta solvencia. Tampoco es ajeno a la clasificación de riesgo los buenos resultados globales mostrado por la institución en términos de resultados técnicos y de siniestralidad, tanto por los niveles exhibidos (elevado, en el primer caso, y bajo, en el segundo) como por su grado de volatilidad (moderada).

Entre los elementos que restringen la nota otorgada se consideran el *run off* en que se encuentra actualmente la cartera, la cual imposibilita una mejora en la participación de mercado en términos de prima directa, situación que afecta negativamente el acceso a economías de escala.

Además, pero con bajo nivel de incidencia, la evaluación recoge como elemento adverso el hecho que la matriz de la sociedad está domiciliada en un país que no es grado de inversión y, por lo tanto, menos estables; situación que mantiene siempre el riesgo de contagio país-holding y, consecuentemente, holding-aseguradora local.

La tendencia de la clasificación se califica “*Estable*” dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en ella.

En el mediano plazo esta calificación podría verse favorecida si la compañía logra liberar las pólizas que permanecen en su cartera y/o si logra vender su negocio a una compañía más grande.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, mantener la actual política de inversiones y un nivel de endeudamiento acotado. Además, es muy importante que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de éste último, el debilitamiento de la matriz podría conllevar a una disminución en la clasificación de riesgo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito financiero y de control.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Bajo endeudamiento relativo

Fortaleza de Apoyo

- Plataforma tecnológica.
- Historial de buenos resultados.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Riesgo contagio por Brasil (matriz).

Hechos recientes

Durante el año 2017, la compañía alcanzó un primaje directo de US\$ 68,2 millones (con retención del 96%), aumentando con respecto a diciembre de 2016 en un 43%¹. En paralelo, tuvo costo de siniestro por US\$ 13,8 millones (un 22% mayor que a diciembre de 2016), variación de reservas técnicas por US\$ 18,3 millones (359% más que en 2016) y resultado de intermediación por US\$ 13,6 millones (un 34% mayor que a diciembre de 2016). Con todo, se obtuvo un margen de contribución por US\$ 19,6 millones a diciembre de 2017, siendo superior en un 4% respecto a diciembre de 2016.

Los gastos de administración representaron un 36,2% de la prima directa (43,5% en 2016), sumando US\$ 24,7 millones. Con todo lo anterior, la empresa presentó un resultado final negativo de US\$ 2 millones disminuyendo un 208% en términos nominales con respecto al año 2016.

¹ Las variaciones corresponden a \$ nominales y el tipo de cambio corresponde al del 1 de enero de 2018.

A diciembre de 2017 la aseguradora presentaba activos por US\$ 135,7 millones, mostrando un total de reservas técnicas por US\$ 71,5 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 55,1 millones.

Durante el primer semestre del año 2018, la compañía tuvo un primaje directo por US\$ 24,1 millones aumentando en un 14,1%, en términos nominales, con respecto a junio de 2017. Asimismo su costo de siniestro, llegó a los US\$ 9,8 millones lo que representa un crecimiento del 63,4% en relación con el mismo período de tiempo del año anterior, la variación de las reservas técnicas se redujo en 8188% en el periodo señalado (fue negativa con US\$ 1,5 millones), mientras que el resultado de intermediación también disminuyó un 79% en comparación con el primer semestre del año 2017. En línea con lo anterior, la variación del margen de contribución fue de un 73,8% con respecto a junio 2017, alcanzando los US\$ 13,9 millones.

Los gastos de administración, US\$ 13,1 millones, representaron un 54% de la prima directa a junio 2018, el cual al ser comparado con respecto a junio de 2017 tuvo un aumento de un 9,5%. Debido a lo anteriormente expuesto, la empresa tuvo un resultado final de US\$ 1,8 millones en el semestre, lo cual es un 278% mayor que el resultado obtenido a junio de 2017 el cual fue negativo de US\$ 1 millón.

A junio de 2018 la aseguradora presentaba activos por US\$ 126,5 millones, mostrando reservas técnicas por US\$ 66,1 millones y patrimonio por US\$ 53,8 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento 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.

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Importante apoyo de su matriz: Itaú Unibanco es un grupo internacional con una importante presencia en el negocio financiero a nivel latinoamericano, teniendo una capitalización bursátil de US\$ 69.477 millones. Si bien el *holding* se encuentra clasificado sólo en “Categoría BB” en escala global (calificación crediticia), el hecho que el patrimonio de la filial represente el 0,1% del de su matriz, refleja la factibilidad del apoyo que puede entregarse a la entidad chilena. El apoyo que brinda a su filial en Chile se traduce en el respaldo financiero otorgado a través de una alta capitalización de la compañía. Asimismo, la matriz ejerce controles periódicos y directos sobre la compañía, estableciendo una organización matricial que reporta a su filial internacional.

Cartera de inversiones conservadora: Las inversiones de **Itaú Vida** actualmente alcanzan los \$ 73.238 millones y equivalen a 1,68 veces su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta

fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 92% exhibe una clasificación igual a "Categoría AAA" (100% sobre "Categoría A") y, por sí solas, cubren íntegramente las reservas. Las políticas de inversión son definidas y aprobadas por el directorio de la compañía y finalmente ejecutadas por la compañía. Además, el hecho que las inversiones se concentren en valores de renta fija de corto plazo, reduce significativamente los riesgos de cambios de tasas de interés.

Inversión Tecnológica: La compañía posee el *software* "Core Life" de fabricación propia que empieza a operar en 2013, el cual ha ido evolucionando para llegar a tener el sistema actual. El sistema cumple con todos los estándares establecidos por el Grupo Itaú, tanto por el cumplimiento de las políticas de seguridad y de desarrollo de *software*. Adicionalmente posee otros sistemas contratados para la administración de la cartera de inversiones, sistema financiero contable (SAP), *Modeling*, entre otros.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 1,30 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra dentro de niveles bajos observados en el segmento de compañías de seguro que no participan en el negocio de rentas vitalicias.

Factores de riesgo

Alta concentración de los márgenes: A junio de 2018, el 91% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los negocios de accidentes personales (41,7%), vida temporal (25,1%) y desgravamen consumo y otros (22,5%). Es por ello que, la compañía se ve más expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos tres ramos, a pesar que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados. A juicio de la clasificadora, una venta de sus principales y más riesgosas carteras en los distintos segmentos contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos.

Baja participación de mercado: La compañía posee una cuota de mercado reducida, lo que genera limitantes para poder acceder a economías de escala y la exponen a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño. A junio de 2018 la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,12% (0,52% medido en relación a la prima directa).

Contagio Brasil: El proceso de clasificación incorpora como elemento de juicio el elevado riesgo soberano de Brasil, el cual es superior al riesgo de Chile y se encuentra en grado de especulación (rating BB). Sin embargo no se desconoce la solvencia de Grupo Itaú y debido a que la clasificación de Brasil obedece a la situación interna del país, se presume muy difícil revertirla.

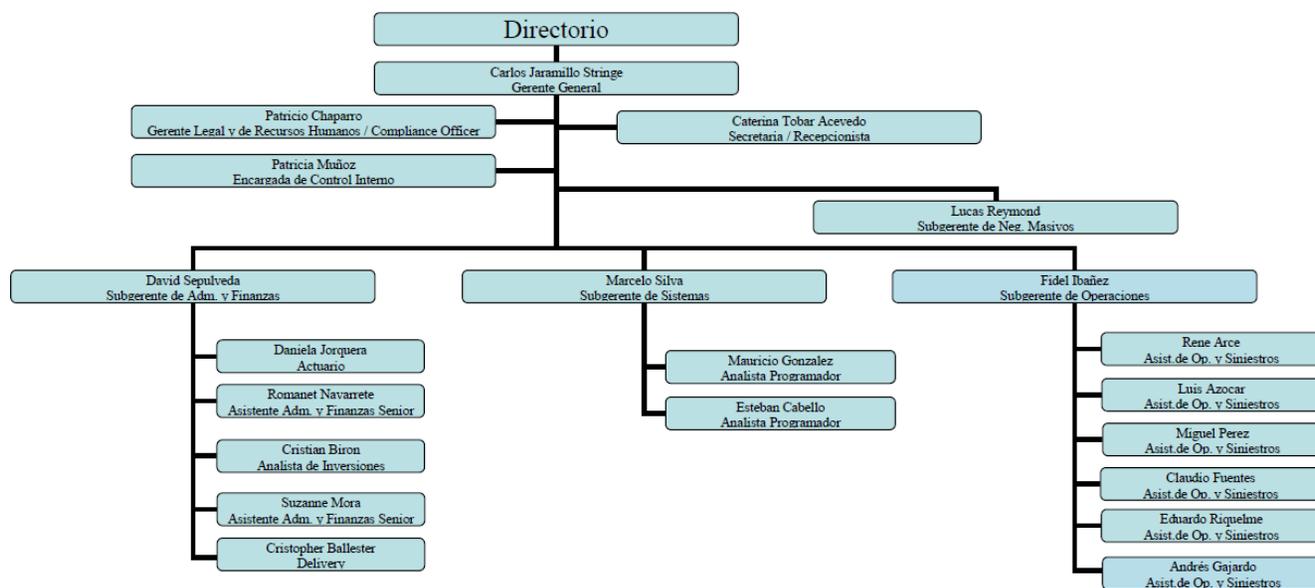
Antecedentes generales

Historia y propiedad

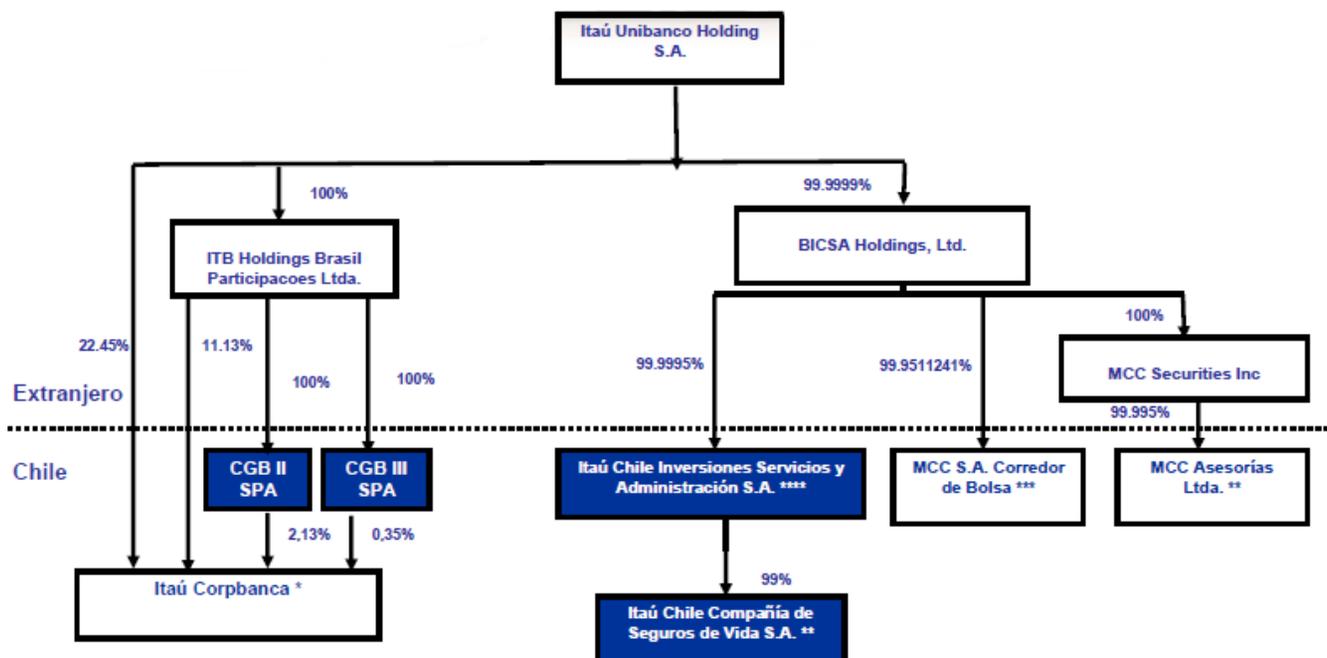
Itaú Compañía de Seguros de Vida inicia sus actividades durante el año 2008 con la finalidad de cubrir las necesidades de los clientes de Banco Itaú (actualmente los clientes del banco se encuentran asegurados por BNP Paribas Cardif). La aseguradora local cuenta con el apoyo técnico y el control que le brinda su matriz Itaú Unibanco, importante Holding financiero a nivel internacional con casa matriz en Brasil.

La compañía actualmente se encuentra en *run off*, por lo que el personal y su estructura funcional se han visto reducida en los últimos meses, no descartándose que siga decreciendo continuamente hasta la finalización de las operaciones. La dirección máxima de la compañía corresponde a un directorio del cual depende el Gerente General, adicionalmente cuentan con un encargado de control interno que depende de jefatura en Chile y Brasil.

A continuación se presenta el actual organigrama de la compañía:



A continuación se presenta la estructura de propiedad de la compañía:



Visión del negocio

De acuerdo con los lineamientos de la casa matriz, el modelo de negocio de **Itaú Vida** se enfoca en el crecimiento y en el desarrollo de la línea de seguros masivos. En lo que concierne al negocio de seguros de vida, su estrategia está dirigida a tres segmentos: seguros de desgravamen, seguros temporal de vida y seguros de accidentes personales.

Dada la actual situación de la empresa, con cartera *en run-off*, su negocio tenderá a presentar una disminución de reservas técnicas y no se venderán pólizas. Cabe mencionar, que la empresa no participa en seguros previsionales ni de AFP.

Desempeño cartera de productos

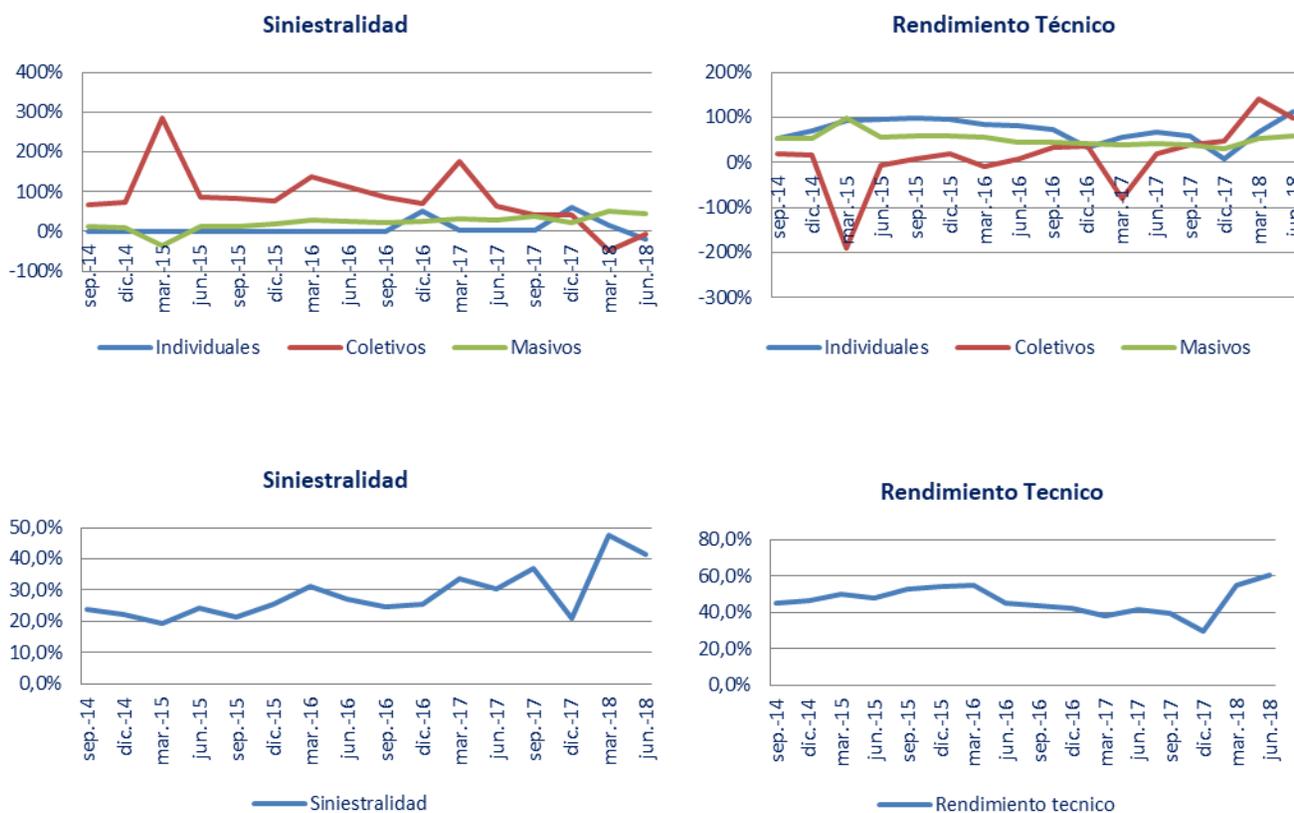
Seguros tradicionales:

En la línea de los seguros tradicionales, las pólizas de banca seguros y *retail*, correspondientes a ramos de desgravamen consumos, temporal de vida y accidentes personales, son las que exhiben una mayor contribución a las ventas globales (33,9%, 27,7% y 27,7% a junio de 2018).

A junio de 2018 el primaje directo de seguros tradicionales y masivos ascendía a \$ 15.724 millones, cifra que implica un aumento de un 14% con respecto a junio del año anterior.

Aporte al primaje anual	2014	2015	2016	2017	jun-17	jun-18
Individual Temporal de Vida	0,02%	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%	0,05%
Individual Accidentes Personales	0,08%	0,19%	0,27%	0,45%	0,42%	1,33%
Colectivo Temporal de Vida	5,87%	2,54%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%
Colectivo Incapacidad o Invalidez	1,96%	0,62%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
Colectivo Accidentes Personales	7,93%	4,22%	1,50%	1,20%	2,03%	1,65%
Colectivo Desgravamen Consumos y Otros	4,04%	3,33%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%
Masivo Temporal de Vida	35,45%	35,32%	28,60%	36,56%	22,14%	27,74%
Masivo Incapacidad o Invalidez	5,45%	6,87%	5,69%	3,04%	4,10%	1,54%
Masivo Salud	0,89%	0,84%	2,25%	2,89%	4,41%	3,76%
Masivo Accidentes Personales	7,98%	7,24%	16,28%	19,50%	18,94%	27,71%
Masivo Desgravamen Hipotecario	2,55%	1,82%	1,48%	1,23%	1,51%	2,29%
Masivo Desgravamen Consumos y Otros	27,77%	37,01%	43,64%	35,10%	46,42%	33,92%

La empresa ha presentado un rendimiento técnico² relativamente estable y elevado en los ramos masivos, lo mismo sucede, aunque con menor estabilidad, con los individuales; por su parte, el segmento colectivo ha exhibido un rendimiento técnico volátil. En cuanto a la siniestralidad³ el comportamiento de los distintos segmentos está en conformidad con lo mostrado por su rendimiento técnico. En términos globales, tanto la siniestralidad como el resultado técnico presentan históricamente niveles adecuados. Los gráficos siguientes muestran la evolución de ambos indicadores en términos globales y por ramos individuales, masivos y colectivos:



Inversiones

Las inversiones son administradas por la compañía en lineamiento con la política aprobada por el directorio, bajo estándares y criterios conservadores, situación que en la práctica permite disponer de una cartera con una adecuada liquidez y bajo riesgo crediticio y de mercado (100% de la cartera clasificada sobre "Categoría A" y en instrumentos de corto plazo). A junio de 2018, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija.

² Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida.

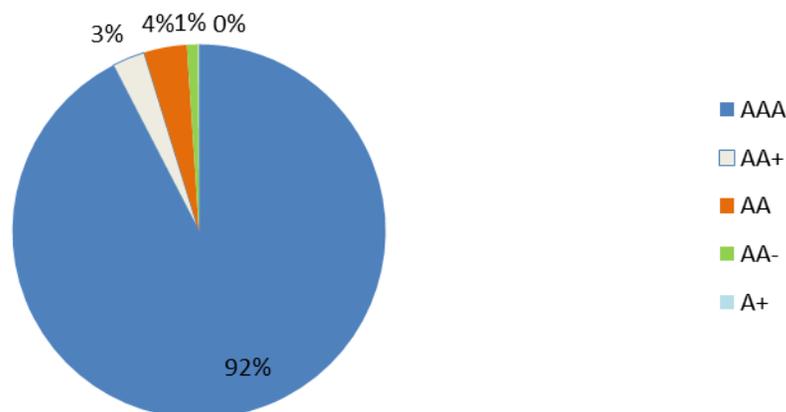
³ Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestros / prima retenida.

Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento

Junio 2018	Itaú Vida	Mercado
Tipo de instrumento		
Instrumentos del Estado	36,3%	2,3%
Depósitos a plazo	24,0%	2,0%
Bonos bancarios	1,1%	11,7%
Letras hipotecarias	0,0%	0,9%
Bonos y debentures	0,8%	30,1%
Créditos sindicados	0,0%	2,0%
Mutuos hipotecarios	0,0%	9,1%
Acciones de S.A.	0,0%	1,1%
Fondos mutuos	0,0%	5,0%
Fondo inversión	0,0%	1,9%
Inversión exterior	0,0%	15,2%
Cuentas corrientes	37,8%	0,5%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,1%
Inversiones inmobiliarias	0,0%	15,3%
Préstamos	0,0%	1,3%
Otros ⁴	0,0%	1,6%
Total (MM\$)	73.238	39.870.528

Dado el perfil de riesgo conservador de la cartera de inversión, su rentabilidad es menor a la mostrada por la industria, pero un poco más estable.

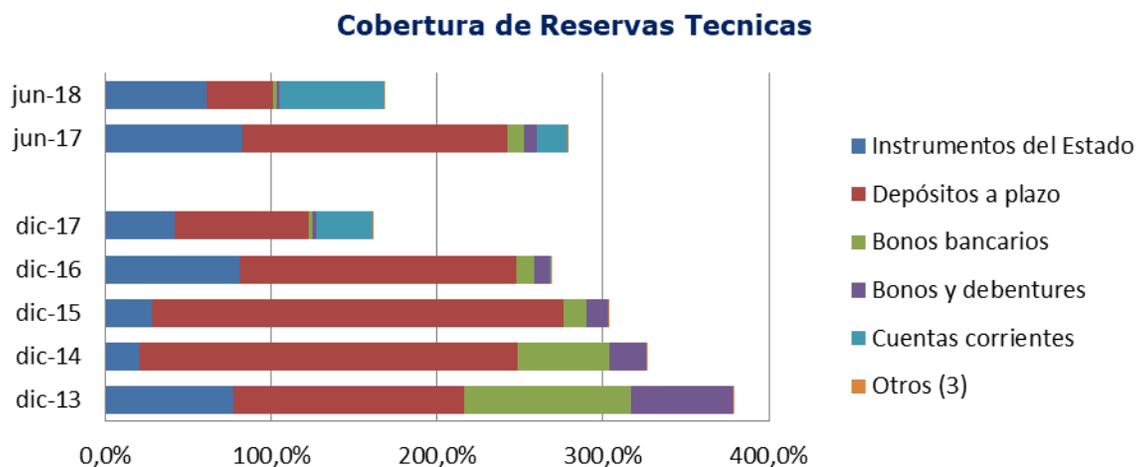
Clasificación inversiones



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A junio de 2018 la valorización contable de la cartera representaba el 168% de las reservas técnicas, en tanto que para la misma relación el mercado exhibía un índice 110%. Adicionalmente, a junio de 2018, **Itaú Vida** presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo

⁴ Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

de 61,9% (medido en función de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo). A continuación se presenta su cobertura de reservas según tipo de instrumento:

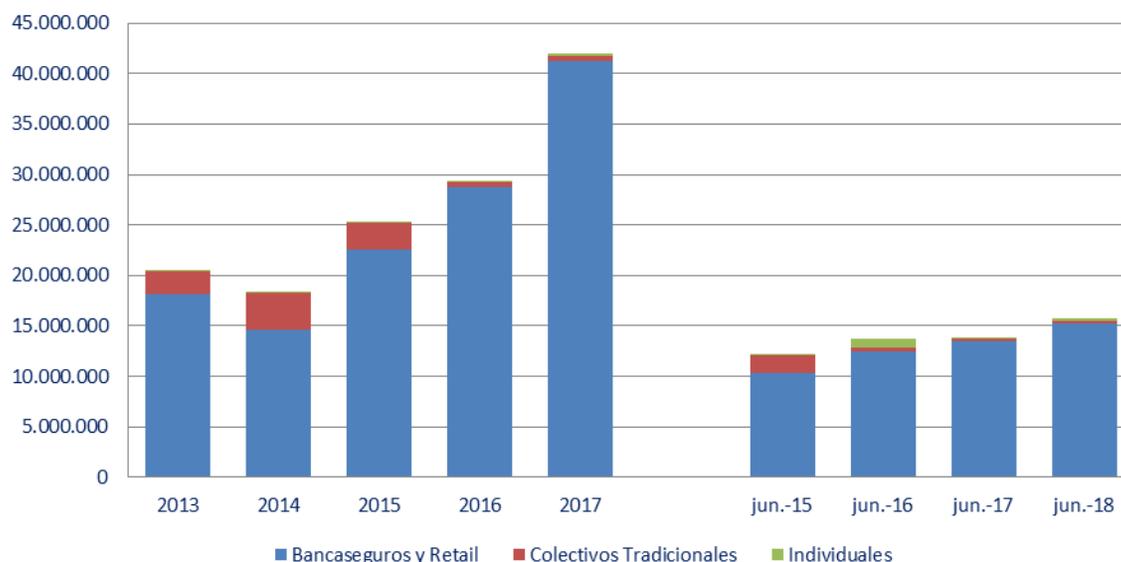


Análisis financiero

Evolución de la prima

La prima directa de la compañía ha presentado crecimiento sostenido en los últimos años, con excepción de 2014, en donde exhibe una caída respecto de 2013, debido a la menor venta de seguros masivos en ese ejercicio. A diciembre de 2016 sus ventas son 16% más elevadas que las obtenidas en 2015, mientras que a diciembre de 2017 las ventas superaron en 20% a las realizadas en 2016. Entre junio de 2017 y junio 2018 se puede observar que sigue la tendencia mostrada en años anteriores, en donde se tuvo un crecimiento de un 14,1% durante este período. Con todo, se reitera que la compañía ya no está emitiendo ni comercializando nuevas pólizas. La evolución del primaje se muestra en el gráfico que sigue:

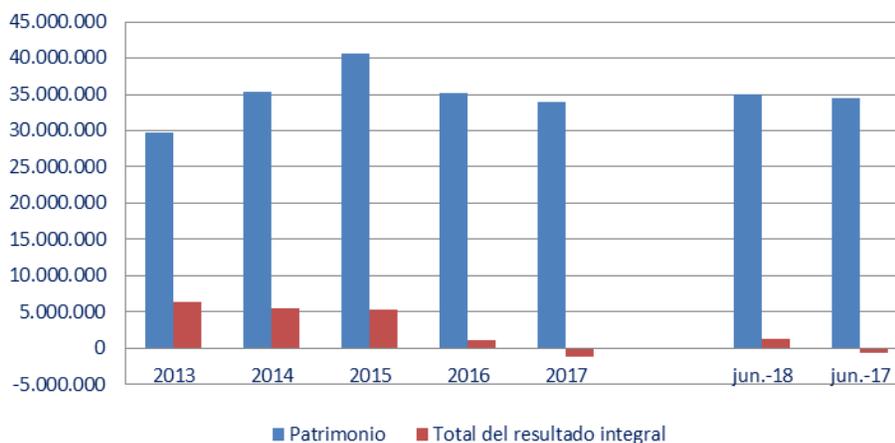
Evolución y distribución de la prima directa



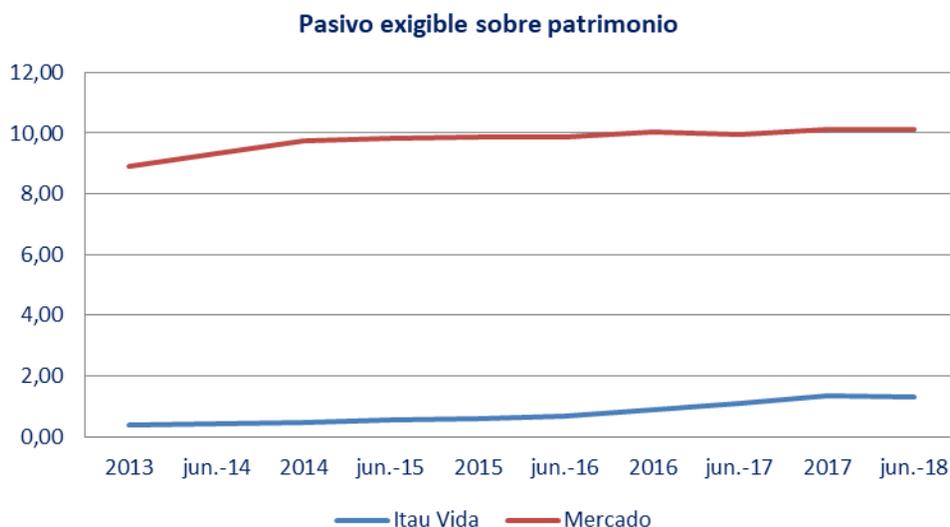
Endeudamiento y posición patrimonial

Desde el año 2013 a diciembre de 2015, la empresa ha mostrado un fortalecimiento de su patrimonio mediante la retención de las utilidades obtenidas en los distintos periodos. Asimismo se puede observar una disminución del patrimonio en los años 2016 y 2017 producto de la distribución de dividendos por \$ 6.700 millones y resultados negativos de \$ 1.262 millones, respectivamente. Se evidencia estabilidad en los resultados de la compañía entre los años 2013 y 2015, sin embargo, a contar del 2016 se aprecia una baja en los resultados la cual se vuelve a repetir durante 2017, fecha en la cual se obtiene pérdidas, producto de un mayor costo de administración, los cuales a su vez fueron impulsados por mayores comisiones de recaudación. A junio de 2018 la compañía vuelve a exhibir un resultado positivo por \$ 1.193 millones.

Evolución del patrimonio y resultado final



Los niveles de endeudamiento de la compañía son comparativamente bajos en relación a los mostrados por el mercado de seguros de vida (este último influenciado por aquellas compañías que participan en rentas vitalicias). A junio de 2018 su relación de pasivo exigible sin participación del reaseguro sobre patrimonio alcanzaba a 1,30 veces. Este endeudamiento si bien es bajo, se ha visto al alza durante los últimos cuatro años, pero se espera que comience a disminuir, debido al run off de su cartera.



Indicadores

A continuación se presentan cuatro indicadores de la compañía y del mercado, en donde se puede observar que efectivamente su bajo volumen de venta en comparación al mercado influyó en que la empresa tenga menor acceso a economías de escala en relación a sus pares. Los márgenes de contribución son positivos debido a que no están en el negocio de seguros previsionales y muestran una buena gestión en la administración de las pólizas de seguros tradicionales. Por su parte, se observa que el resultado final sobre prima directa, es menor a la exhibida por el mercado.

Indicadores Itaú Vida	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)	dic-16 (IFRS)	dic-17 (IFRS)	jun-18 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	18%	20%	20%	33%	44%	36%	54%
Gasto Ad. / Margen Contribución	40%	40%	48%	66%	110%	126%	94%
Margen Cont / Prima Directa	45%	50%	42%	50%	40%	29%	58%
Result. Final/ Prima Directa	28%	31%	30%	21%	4%	-3%	8%

Indicadores Mercado	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)	dic-16 (IFRS)	dic-17 (IFRS)	jun-18 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	14%	14%	14%	12%	11%	13%	12%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-197%	-140%	-80%	-122%	-118%	-106%	-139%
Margen Cont / Prima Directa	-7%	-10%	-18%	-10%	-10%	-12%	-9%
Result. Final/ Prima Directa	10%	6%	8%	8%	7%	10%	7%

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".