

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros Resumen Ejecutivo

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	30/09/2011*
Activos	41,3
Patrimonio	32,3
Prima Directa	17,3
Prima Neta	13,4
Utilidad Neta	8,2
ROAE %**	38,8
ROAA %**	30,4

* Cifras trimestrales no auditadas

**Anualizado

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11](#)
- [Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Banco Itaú Oct-11](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega

+56 2 499 3300

Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas

+56 2 499 3300

Rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Soporte implícito por parte de su grupo controlador. La clasificación recoge en lo fundamental el beneficio de soporte implícito de su grupo controlador Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), uno de los grupos financieros más grandes de la región. En opinión de Fitch, el riesgo de marca y la clara identificación de negocios entre Itaú Seguros y su grupo controlador permite asumir una alta disposición de soporte en caso que sea requerido, en tanto que el compartir la misma marca comercial con su banco relacionado en el país, son aspectos también considerados dentro del enfoque de soporte implícito atribuido a esta clasificación.

Adecuado desempeño a pesar de su corta data en el mercado. En términos de desempeño, se ha podido verificar un afiatamiento y mayor grado de madurez de las operaciones de Itaú Seguros, alcanzando indicadores de desempeño operativo bastante por encima del mercado a través del eficiente desarrollo del canal de banca-seguros, por medio de sus entidades relacionadas.

Buen comportamiento técnico y adecuada diversificación de riesgos. La cartera de asegurados de Itaú Seguros, la cual es de larga data, presenta un buen comportamiento técnico y alta atomización de riesgos. Lo anterior en conjunto con un manejo operativo bastante conservador, en donde gran parte de los riesgos son cedidos a Munchener Re.

Dependencia comercial de Banco Itaú. Si bien, su actividad mantiene una alta dependencia comercial de Banco Itaú (Chile), dicha cartera presenta características de comercialización estratégica (no hay intereses minoritarios involucrados en la propiedad) evidenciando un grado de cautividad; y a su vez presenta atractivas oportunidades de crecimiento, tanto por las proyecciones de crecimiento de Banco Itaú (Chile) como por el potencial de nuevos productos a ser incorporados al mix de la compañía.

Sólido nivel de capitalización. Itaú Seguros registra un sólido nivel de capitalización para su actual volumen de operaciones, con holgados niveles de apalancamiento normativos bastante por debajo respecto del peer de entidades que abordan el segmento banca-seguros. El importante volumen de utilidades netas generadas ha permitido fortalecer progresivamente, bajo una política de retención de utilidades, la base patrimonial de la compañía, hecho que permite sustentar los planes de crecimiento proyectados, sin presionar sus indicadores de solvencia.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. Dado el beneficio por soporte en la clasificación y a que Fitch considera que la solvencia y fortaleza patrimonial de IUH se mantendrán estables en el mediano-largo plazo la perspectiva se mantiene estable.

Cambios en la clasificación estarían altamente vinculados a cambios en la capacidad y disposición de soporte por parte de su casa matriz.

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	30/09/2011*
Activos	41,3
Patrimonio	32,3
Prima Directa	17,3
Prima Neta	13,4
Utilidad Neta	8,2
ROAE %**	38,8
ROAA %**	30,4

* Cifras trimestrales no auditadas

**Anualizado

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11](#)
- [Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Banco Itaú Oct-11](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Soporte implícito por parte de su grupo controlador. La clasificación recoge en lo fundamental el beneficio de soporte implícito de su grupo controlador Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), uno de los grupos financieros más grandes de la región. En opinión de Fitch, el riesgo de marca y la clara identificación de negocios entre Itaú Seguros y su grupo controlador permite asumir una alta disposición de soporte en caso que sea requerido, en tanto que el compartir la misma marca comercial con su banco relacionado en el país, son aspectos también considerados dentro del enfoque de soporte implícito atribuido a esta clasificación.

Adecuado desempeño a pesar de su corta data en el mercado. En términos de desempeño, se ha podido verificar un afiatamiento y mayor grado de madurez de las operaciones de Itaú Seguros, alcanzando indicadores de desempeño operativo bastante por encima del mercado a través del eficiente desarrollo del canal de banca-seguros, por medio de sus entidades relacionadas.

Buen comportamiento técnico y adecuada diversificación de riesgos. La cartera de asegurados de Itaú Seguros, la cual es de larga data, presenta un buen comportamiento técnico y alta atomización de riesgos. Lo anterior en conjunto con un manejo operativo bastante conservador, en donde gran parte de los riesgos son cedidos a Munchener Re.

Dependencia comercial de Banco Itaú. Si bien, su actividad mantiene una alta dependencia comercial de Banco Itaú (Chile), dicha cartera presenta características de comercialización estratégica (no hay intereses minoritarios involucrados en la propiedad) evidenciando un grado de cautividad; y a su vez presenta atractivas oportunidades de crecimiento, tanto por las proyecciones de crecimiento de Banco Itaú (Chile) como por el potencial de nuevos productos a ser incorporados al mix de la compañía.

Sólido nivel de capitalización. Itaú Seguros registra un sólido nivel de capitalización para su actual volumen de operaciones, con holgados niveles de apalancamiento normativos bastante por debajo respecto del peer de entidades que abordan el segmento banca-seguros. El importante volumen de utilidades netas generadas ha permitido fortalecer progresivamente, bajo una política de retención de utilidades, la base patrimonial de la compañía, hecho que permite sustentar los planes de crecimiento proyectados, sin presionar sus indicadores de solvencia.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. Dado el beneficio por soporte en la clasificación y a que Fitch considera que la solvencia y fortaleza patrimonial de IUH se mantendrán estables en el mediano-largo plazo la perspectiva se mantiene estable.

Cambios en la clasificación estarían altamente vinculados a cambios en la capacidad y disposición de soporte por parte de su casa matriz.

Gobierno Corporativo

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

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

Dicha normativa incorpora en lo central;

- Rol y funciones del directorio
- Autoridad y capacidad de vigilancia de las operaciones
- Políticas de selección, evaluación, desempeño y remuneración de altos ejecutivos
- Funciones de gestión de riesgos y control
- Rol del actuario y políticas de reaseguro
- Rol y supervisión de los auditores externos
- Difusión, transparencia y relación de la compañía con asegurados, la SVS y el público en general

Tamaño y Posición de Mercado

Itaú Seguros se posiciona en la industria como una entidad de tamaño pequeño asociada a la cartera de clientes relacionados al grupo Itaú.

- Mix de negocios estable en el tiempo
- Cambios regulatorios sobre el seguro de desgravamen de las carteras hipotecarias bancarias
- Potencial crecimiento en canales alternativos
- Estructura liviana coherente con el volumen de sus operaciones

Itaú Seguros aborda principalmente los ramos de desgravamen (asociados a créditos otorgados por el banco relacionado) y seguros de vida utilizando como principal canal de distribución la corredora de seguros subsidiaria del banco (Itaú Chile Corredora de Seguros Ltda.). La intención de la administración es ampliar su *mix* de productos, buscando penetrar paulatinamente la cartera de clientes del banco y entidades relacionadas al grupo con productos cruzados a los actualmente suscritos; además de intentar generar alianzas con otras entidades no relacionadas.

Existe un cambio regulatorio que podría cambiar la estructura del mercado, considerando procesos de licitación abiertas que limitan la cautividad de las carteras de desgravamen hipotecario. Itaú Seguros podría ver afectado aproximadamente un 25% de su primaje, sin embargo, ese porcentaje sería cubierto holgadamente por la reciente adjudicación de un contrato de envergadura en el mercado abierto (distinto del banco).

La estructura organizacional de la compañía se mantiene liviana y coherente con el manejo de sus operaciones, las cuales irán aumentando paulatinamente a medida que se vayan concretando los planes de crecimiento. La plana ejecutiva de la compañía está a cargo de profesionales de experiencia en el mercado asegurador local, destacando el alto involucramiento del Directorio, el cual incorpora a profesionales ligados al Banco Itaú (Chile), además de altos ejecutivos del grupo en Brasil.

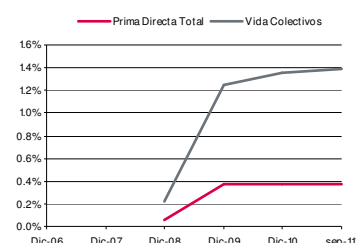
Estructura de Propiedad

Soporte Implícito, la propiedad de Grupo Itaú es relevante en la percepción de soporte considerada por Fitch.

La propiedad de la compañía se concentra en Itaú Chile Inversiones Servicios y administración S.A. (99%), sociedad que se mantiene ligada a Itaú Unibanco Holding (IUH). IUH (FC LT-IDR 'BBB+') es la sociedad holding creada con la fusión entre Banco Itaú y Unibanco, que la transformó en la mayor entidad financiera privada en volumen de activos en Brasil y Latino América (activos y patrimonio de USD \$504.1 billones y \$44.1 billones, a jun-11, respectivamente). Sus ratings en escala internacional se ubican sobre la clasificación de riesgo soberano de Brasil y su rating en moneda extranjera se encuentra limitado por el techo país de Brasil ('BBB+').

Por su parte, Banco Itaú Chile participa del 3,6% de las colocaciones del sistema, con una oferta multiproducto en los segmentos de banca comercial (Banca Corporativa, Empresas y Pymes) y en Banca de Personas de ingresos medios-altos.

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2008-2010: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; PriceWaterhouseCoopers

Para la clasificación asignada a Itaú Seguros, Fitch incorpora un beneficio por soporte, sustentado en la disponibilidad y capacidad de su grupo controlador para brindar soporte a las operaciones locales en caso de requerirlo (soporte implícito).

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura

La industria aseguradora chilena actualmente se encuentra en procesos finales de implementación de IFRS para todo el sistema asegurador, cuyos resultados se verán reflejados completamente en los balances de las aseguradoras con corte a marzo 2012. Por otra parte en el 2011 han existido varios avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solvencia II).

Fitch valora el nivel de regulación que enmarca la actividad aseguradora del país, la cual permite adoptar las mejores prácticas internacionales, sin restringir el crecimiento de la industria.

Análisis Comparativo

Itaú Seguros: Volumen de negocios en crecimiento

El impacto en el resultado neto de las aseguradoras debido a la volatilidad financiera fue muy alto, especialmente en el subgrupo de compañías que mantienen un componente de inversión relevante en instrumentos de renta variable. Itaú Seguros al reflejar una actividad de corta data y conservadores políticas de inversión no estuvo expuesta a esta mayor volatilidad. En general las compañías con inversiones en renta variable, compensan la volatilidad intrínseca de resultados con una mayor holgura patrimonial, mientras los riesgos de liquidez del mercado se encuentran acotados por un marco regulatorio estricto.

Cabe destacar que la industria de desgravamen colectivo presenta un nivel importante de concentración en que a sep-11 el 61,6% de la prima esta en manos de 4 entidades.

Por otra parte, durante el año hubo un ajuste de precios que favoreció la siniestralidad agregada, especialmente en los seguros de salud colectivos lo que ha favorecido a las compañías que diversifican sus ingresos con seguros tradicionales colectivos.

Estadístico Comparativo

(USD Mill. Sep-11)	Rating	Market Share	Siniestralidad Neta	Indicador Combinado	Indicador Operacional	ROAE	Pasivo / patrimonio	Activ. Liq / Rese. Tec	Reservas / Prim. Neta	Primas Dev. Retenidas
Itaú Seguros de Vida	A+(cl)	0,4%	4,9%	15,8%	9,1%	38,8%	0,3	5,2	39,8%	11,6
BCI Seguros Vida	AA-(cl)	2,2%	32,4%	91,4%	90,1%	27,7%	6,7	0,9	161,2%	85,7
Banchile Seguros Vida	N/A*	3,8%	24,5%	90,4%	86,4%	31,4%	2,0	1,7	54,1%	149,6
Santander Seguros	N/A*	5,1%	25,2%	73,1%	70,0%	23,3%	1,2	1,2	94,2%	197,3
Cardif	N/A*	2,7%	10,6%	93,7%	91,7%	21,4%	1,6	2,2	38,3%	129,6

* No clasificada por Fitch

Fuente: Fitch, SVS

Capitalización y Apalancamiento

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	0,28	0,27	0,27	0,40	0,36	Fitch estima que a medida que la compañía alcance una mayor madurez sus indicadores de <i>leverage</i> tenderán a la media del mercado, sin embargo, la ausencia de renta variable en sus inversiones favorece la proyectabilidad del negocio al no existir volatilidades de relevancia intrínsecas a este tipo de instrumentos
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,80	0,80	0,79	0,67	0,50	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Patrimonio / Activos (%)	78,3%	78,6%	78,7%	71,6%	73,6%	

Fuente: Fitch, SVS

Acotados niveles de apalancamiento

- Niveles de endeudamiento acotados
- Ausencia de endeudamiento financiero
- Estimaciones de crecimiento acompañadas de un incremento en el *leverage*

Acotado nivel de *leverage*

Itaú Seguros cuenta con una buena adecuación de capital para su volumen de operaciones, alcanzando un patrimonio de \$16.871 millones a sep-11, el que se compone por utilidades acumuladas (\$14.411 millones) y capital pagado (\$2.397 millones). Cabe señalar, que el importante volumen de utilidades generadas junto con el no tener planes de reparto de dividendos han fortalecido su base patrimonial, hecho que ha favorecido los indicadores de endeudamiento de la compañía y a su vez permite sustentar los futuros planes de crecimiento proyectados por la administración.

Endeudamiento por debajo del promedio de la industria

A sep-11, la compañía registra un nivel de endeudamiento que se compara favorablemente con el peer de empresas dedicadas al negocio de banca-seguros, alcanzando un *leverage* normativo de 0,28x; el que no incorpora endeudamiento financiero.

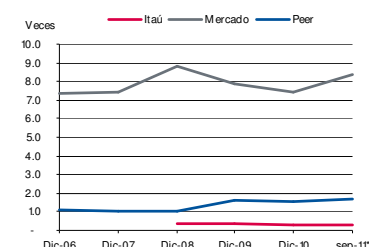
Incremento en su volumen de negocios aumenta la presión en su *leverage*

Fitch estima que el índice de endeudamiento de la compañía debiese ir paulatinamente incrementándose en el mediano plazo dado los fuertes planes de crecimientos proyectados. La agencia estima que el nivel de apalancamiento medio que enfrentaría la compañía en una etapa de madurez, debiese mantenerse alineado al subgrupo de compañías que aborda banca-seguros. No obstante, ello también estará determinado por las líneas de negocios que desee operar, considerando que los segmentos relacionados con administración de activos (APV, seguros flexibles y rentas vitalicias) generan una mayor demanda de capital y por ende podrían presionar sus indicadores de endeudamiento al alza.

Adicionalmente las estimaciones de incremento en su nivel de reservas por concepto de implementación de norma IFRS ascienden a \$812 millones lo que impactaría marginalmente su nivel de *leverage*.

Evolución *Leverage*

(Pasivo exigible / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Desempeño

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
ROAE	38,8%	61,0%	58,6%	94,5%	39,9%	Gracias a la cautividad de la cartera de desgravamen Fitch estima que la compañía mantendrá sus adecuados resultados netos con tasas de crecimiento directamente proporcionales a las de Banco Itaú en la medida que no diversifique mayormente sus fuentes de ingreso
Índice Combinado	15,8%	-34,5%	-27,6%	-43,6%	-27,7%	
Índice Operacional	9,1%	-41,1%	-34,0%	-47,9%	-45,4%	
Índice de Siniestralidad Neta	4,9%	8,3%	6,9%	4,5%	7,6%	
G. de Administración / Prima Directa	10,0%	7,3%	8,4%	7,8%	13,8%	

Fuente: Fitch, SVS

Actividad asociada a los negocios del grupo Itaú

- Inicio de actividades ligada a negocios del grupo Itaú
- Volumen de negocios en crecimiento
- Favorables márgenes operativos
- Indicadores de rentabilidad por sobre su Peer Group

Actividad de Itaú Seguros ligada a negocios de entidades relacionadas

Actualmente el grueso de la actividad de la compañía está asociado a los seguros de desgravamen y de vida los cuales son comercializados en Banco Itaú (Chile) e intermediados por la corredora de seguros relacionada. A sep-11, su primaje alcanza los \$9.013 millones reflejando un incremento de un 21,0% con respecto a igual periodo anterior, distribuido principalmente en vida colectivo (50,1%) y desgravamen colectivo (45,3%).

Altas tasas de crecimiento para su volumen de negocios

Fitch estima que el volumen de ventas de Itaú Seguros continuara reflejando tasas elevadas de crecimiento, donde si bien la agencia reconoce un alto grado de dependencia al banco relacionado, del cual se espera atractivos niveles de crecimiento en su volumen de colocaciones, también tendrá una importante injerencia las nuevas líneas de negocios que quiere explotar la compañía, fundamentalmente licitaciones, siendo éste uno de los principales desafíos para el mediano plazo.

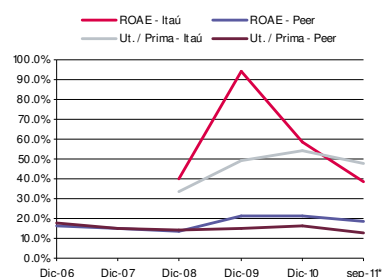
Favorables márgenes operativos

La compañía maneja márgenes operativos bastante por encima de su peer group, que obedecen tanto a un buen y conservador manejo de cartera así como costos de distribución (contabilizados en estatutario dentro de gastos de administración en el ítem otros) por debajo de otras compañías que canalizan gran parte de su primaje a través de corredoras bancarias o sponsors no financieros, como retail. Es así como la entidad presenta un índice de gastos de administración a prima suscrita de 9,9% a sep-11. Cabe destacar que su nivel de retención en el ramo de desgravamen se incrementa de forma importante a sep-11 (51,0% vs los 10,7% de sep-10) lo que deriva en menores ingresos por reaseguro cedido en comparación con igual periodo anterior.

Rentabilidad por sobre su peer group

Desde su creación Itaú Seguros ha presentado elevados niveles de rentabilidad muy por sobre el subgrupo de compañías abocadas al segmento tradicional y en línea con las compañías de

Evolución Indicadores de Desempeño



Fuente: Fitch Ratings, FECU

similares características en términos de estructura de negocios (ROAE de 38,8% y ROAA de 30,5% a sep-11). Cabe destacar que desde su creación Itaú Seguros ha incrementado constantemente su utilidad neta llegando a reflejar a sep-11 \$4.286 millones lo que implicó un incremento de un 4,7% en comparación con igual periodo anterior.

Por su parte, si bien los sobresalientes márgenes operativos de la entidad probablemente se acerquen en un mayor grado a niveles de mercado en la medida que comience a generar negocios a través de canales de comercialización no ligados al grupo, el volumen de actividad sí se verá incrementado, lo cual es evaluado positivamente por la agencia dado que este esfuerzo comercial le entregaría mayor diversificación de fuentes de ingreso disminuyendo así la dependencia de negocios del banco relacionado.

Inversiones y Liquidez

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	5,2	5,4	5,5	4,6	6,1	Fitch estima que en la medida que no se realicen cambios a la política de inversiones de Itaú Seguros se mantendrán estables los sanos indicadores de liquidez
Activos líquidos / Pasivo exigible	4,2	4,3	4,3	3,1	3,0	
Activo fijo / Activos totales	0,2%	0,4%	0,4%	0,7%	2,2%	
Rotación cuentas por cobrar (días)	35	34	38	36	104	

Fuente: Fitch, SVS

Estrategia de inversiones conservadora y apoyada en su grupo controlador

- Decisiones de inversión apoyadas en el *know how* del grupo Itaú
- Estrategia conservadora orientada a calce
- Adecuada estructura de activos junto a una adecuada liquidez

Decisiones de inversión apoyadas en el know how del grupo Itaú y en su adecuado gobierno corporativo

La administración de su portafolio de inversiones está a cargo de la gerencia de administración y finanzas, apoyado por un comité de inversiones, en el que participa el Directorio de la compañía, incluyendo el tesorero del Banco Itaú (Chile).

Estrategia de inversión conservadora y orientada a calce

La empresa mantiene una estrategia de inversiones de carácter conservador con un portafolio concentrado en instrumentos de renta fija con el objetivo de calzar los vencimientos de sus pasivos. En este sentido, el *asset allocation* conservador ha permitido a la entidad no presionar su buen desempeño operativo, lo cual es evaluado positivamente por la agencia.

Adecuada estructura de activos junto a sanos indicadores de liquidez

A sep-11, Itaú Seguros registra activos valorizados por \$21.550 millones, los que están compuestos principalmente por su cartera de inversiones (\$19.556 millones) y en menor medida por deudores por primas (\$1.179 millones), deudores por reaseguro (\$660 millones) y otros activos (\$154 millones). La cartera de inversiones presenta una estructura conservadora y de adecuada liquidez para el manejo de sus operaciones (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 5,2x).

Reaseguros

Estructura de reaseguros conservadora con niveles de retención al alza

La estructura de reaseguros de Itaú Seguros se considera adecuada la cual esta definida por línea de negocios con niveles de retención bastante acotados los cuales limitan adecuadamente su exposición patrimonial. Dichos contratos incorporan principalmente contratos proporcionales tipo cuota parte, incorporando a Munchener Re. como único reasegurador.

El incremento observado en el nivel de retención de la compañía se explica en que hoy aplican una tasa técnica única sobre capital asegurado más las sobreprimas por riesgo, a diferencia del modelo anterior que mantenían con Metlife en que cedían también el 90% de la prima directa y por otra parte rebajaban el descuento de reaseguro.

La exposición patrimonial máxima que mantiene la entidad en dicho segmento frente a un siniestro de alta magnitud se compara de manera similar al mercado, alcanzando actualmente UF 3.000, monto que representa 0,4% de su patrimonio a sep-11. En tanto, para los productos complementarios de vida no cuenta actualmente con protecciones de reaseguro, lo que en opinión de Fitch podría generar cierto grado de volatilidad a sus resultados sin llegar a comprometer su solvencia. No obstante, la administración conciente de ello se encuentra actualmente evaluando distintas alternativas de coberturas para dicha línea de negocio.

Resumen Financiero

ITAU CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	19,507	12,762	14,610	8,509	2,703	0	0
Caja y Cuenta Corriente	27	46	167	84	2,703	0	0
Inversiones Renta Fija	19,480	12,716	14,443	8,425	0	0	0
Sector Privado	12,025	7,766	8,493	3,113	0	0	0
Estatad	7,455	4,950	5,950	5,311	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Fija Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones CUI	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	1,179	936	1,112	903	427	0	0
Deudores por Reaseguro	660	0	5	0	0	0	0
Activos Fijos	49	59	56	67	73	0	0
Otros Activos	154	194	206	196	173	0	0
TOTAL ACTIVOS	21,550	13,951	15,989	9,675	3,376	0	0
Reservas Técnicas	3,734	2,386	2,674	1,847	442	0	0
Riesgo en Curso	573	106	101	68	15	0	0
Matemáticas	2,945	2,135	2,449	1,656	394	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	215	145	124	123	32	0	0
Siniestros	170	98	78	76	0	0	0
Ocurrido y No Reportado	45	47	46	48	32	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	509	120	122	106	107	0	0
Cuentas por Pagar	397	449	548	771	249	0	0
Otros Pasivos	40	31	62	19	95	0	0
TOTAL PASIVOS	4,679	2,987	3,405	2,743	892	0	0
Capital Pagado	2,397	1,932	1,969	1,987	1,988	0	0
Reservas	62	39	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	14,411	8,995	10,615	4,945	495	0	0
PATRIMONIO	16,871	10,965	12,584	6,932	2,483	0	0

Resumen Financiero

ITAU CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	9,013	7,449	10,513	8,988	1,479	0
Ajuste de Reservas	(969)	(527)	(835)	(1,310)	(409)	0
Prima Cedida	(2,007)	(3,361)	(4,477)	(4,096)	(644)	0
Prima Retenida Neta Devengada	6,037	3,561	5,201	3,582	426	0
Costo de Siniestro Directo	(1,622)	(2,257)	(2,495)	(1,132)	(32)	0
Costo de Siniestro Cedido	1,325	1,960	2,138	973	0	0
Costo de Siniestro Neto	(297)	(296)	(357)	(160)	(32)	0
Costo de Adquisición Directo	(497)	(378)	(564)	(377)	(74)	0
Gastos de Administración	(903)	(546)	(880)	(705)	(204)	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	740	2,449	3,235	2,804	429	0
Costo Neto de Suscripción	(659)	1,524	1,791	1,721	151	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	5,081	4,789	6,635	5,144	544	0
Ingresos Financieros	407	234	337	153	75	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(5)	(4)	(6)	(4)	(8)	0
Items Extraordinarios	(106)	(71)	(90)	53	(15)	0
Resultado Antes de Impuesto	5,377	4,948	6,875	5,345	597	0
Impuestos	(1,091)	(856)	(1,159)	(895)	(101)	0
Resultado Neto	4,286	4,092	5,716	4,450	495	0
Indices Financieros	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.1%	0.0%
Participación de Mercado (% Activos)	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Indice de Retención	77.7%	54.9%	57.4%	54.4%	56.5%	0.0%
Indice de Siniestralidad Directa	18.0%	30.3%	23.7%	12.6%	2.2%	0.0%
Indice de Siniestralidad Neta	4.9%	8.3%	6.9%	4.5%	7.6%	0.0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	5.5%	5.1%	5.4%	4.2%	5.0%	0.0%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	10.0%	7.3%	8.4%	7.8%	13.8%	0.0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	10.9%	(42.8%)	(34.4%)	(48.1%)	(35.4%)	0.0%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	84.2%	134.5%	127.6%	143.6%	127.7%	0.0%
Indice Combinado	15.8%	(34.5%)	(27.6%)	(43.6%)	(27.7%)	0.0%
Indice Operacional	9.1%	(41.1%)	(34.0%)	(47.9%)	(45.4%)	0.0%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	2.9%	2.6%	2.6%	2.3%	4.5%	0.0%
ROAA	30.4%	46.2%	44.5%	68.2%	29.4%	0.0%
ROAE	38.8%	61.0%	58.6%	94.5%	39.9%	0.0%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0.28	0.27	0.27	0.40	0.36	0.0
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.80	0.80	0.79	0.67	0.50	0.00
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	39.8%	44.6%	43.5%	32.0%	51.9%	0.0%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0.55	0.53	0.53	0.76	0.34	0.00
Leverage Normativo (Veces)	0.28	0.28	0.27	0.41	0.39	0.0
Patrimonio / Activos (%)	78.3%	78.6%	78.7%	71.6%	73.6%	0.0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	5.22	5.35	5.46	4.61	6.12	0.00
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	5.22	5.35	5.46	4.61	6.12	0.00
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	4.17	4.27	4.29	3.10	3.03	0.00
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.2%	0.4%	0.4%	0.7%	2.2%	0.0%
Rotación Prima por Cobrar (días)	35	34	38	36	104	0
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	89	0	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

A continuación se resumen las consideraciones adicionales de carácter "técnico", que también forman parte de los criterios de Fitch ratings.

Enfoque de Grupo de Calificación IFS

La metodología de calificación de grupo se implementa únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre si. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la calificación de Fortaleza Financiera (IFS) o el IDR de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o "stand alone": la aseguradora filial es calificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su calificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la calificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las calificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la calificación del grupo.

La decisión de Fitch de usar un enfoque distinto al individual o "stand alone" al calificar una aseguradora miembro de un grupo está en función de dos conceptos globales, cada uno con dos componentes principales:

- Voluntad para dar el soporte: Importancia estratégica de las afiliadas y existencia de acuerdos formales entre miembros del grupo
- Capacidad para dar el soporte: fortaleza financiera de la organización y su capacidad de dar soporte bajo condiciones de estrés. Igualmente se analizan las barreras externas que restrinjan la movilidad de capital o recursos entre afiliadas.

Partiendo de la calificación individual, Itaú Seguros recibe un beneficio parcial sobre su IDR considerando que es una subsidiaria importante para su matriz de acuerdo con los siguientes factores:

- La calificación internacional de Fortaleza Financiera de Itaú Unibanco Holding S.A. es de "A-" con perspectiva estable.
- El nombre del grupo está presente en el nombre de las aseguradoras en Chile y manejan el mismo branding. Esto crea un vínculo reputacional importante entre el grupo y la compañía basada en Chile.
- Existen importantes sinergias entre la matriz y las subsidiarias en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría, inversiones y negociaciones comerciales.
- La importancia estratégica de Latinoamérica dentro de la estrategia global del grupo es alta. Chile es una operación importante y rentable para el grupo en Latinoamérica.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION 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 © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 afirmo 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación 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 del 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.