

# Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

**Nacional**  
Obligaciones A+(cl)

### Perspectiva

Negativa

### Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	30 jun 2015	31 dic 2014*
Activos	91	86
Inversiones	82	78
Inv. Financieras	45	53
Reservas	27	24
Patrimonio	59	58
Prima Directa	19	30
Utilidad Neta	4	9
ROAA %	9,1	10,6
ROAE %	13,8	15,7

\*Auditado  
Trimestral no auditado.  
Fuente: SVS.

### Factores Clave de la Clasificación

**Afectada por Cambio en Clasificación de Matriz.** La clasificación de las obligaciones de Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) se vio afectada por la reciente disminución de la clasificación en escala internacional de su último accionista, Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), a categoría 'BBB' desde 'BBB+', con Outlook Negativo. Fitch considera que las operaciones de Itaú Seguros son de importancia estratégica para el grupo Itaú en Chile. Sin embargo, las consideraciones de soporte incorporadas en la clasificación de la compañía se ven disminuidas frente a un cambio en la percepción de solvencia del soportador. En opinión de Fitch Ratings, la clasificación 'A+(cl)' asignada a la compañía refleja el riesgo crediticio intrínseco sin incorporar un beneficio por soporte.

**Indicadores Financieros Intrínsecos Sobresalientes:** La clasificación de Itaú Seguros considera un nivel de apalancamiento bajo, y niveles de rentabilidad elevados y estables respecto a la media de compañías similares. Además, la clasificación incorpora los beneficios derivados del flujo de negocios que provienen de su banco relacionado. Esto favorece su actividad comercial, compensando un relativo corto historial de operaciones, posición de mercado acotada (0,5% de la industria de vida) y foco de nicho.

A junio de 2015, Itaú Seguros presentaba un índice de prima retenida a patrimonio de 0,6 veces (x) (2,8x el subgrupo de vida tradicional) y un índice de pasivo exigible ajustado sobre patrimonio de 0,52x (3,5x el subgrupo de vida tradicional). Por su parte, los positivos indicadores de rentabilidad registraron un índice combinado de 76,5%, reflejando una mayor madurez de cartera que favoreció un ROAA de 9,1% y ROAE de 13,8%. Su portafolio de inversiones mantuvo un perfil conservador, de riesgo crediticio limitado y liquidez adecuada, registrando un índice operacional de 67,8%.

**Concentrado en Banca Seguros.** La compañía mantiene su orientación a coberturas de desgravamen 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. A junio de 2015, su mix de prima estaba distribuido en: 40,2% en seguros de vida, 34,9% en desgravamen y 15,7% en accidentes personales, de los cuales un 58% 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.

**Potenciales Beneficios por Fusión.** Banco Itaú Chile se encuentra en proceso de fusión con el banco local Corpbanca, por lo que Fitch estará atento a los potenciales beneficios de una ampliación del ámbito de negocios del banco fusionado, considerando de especial relevancia el posicionamiento que logre la entidad en el segmento de banca de personas.

### 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.

# Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Itaú Seguros

Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

### Nacional

Obligaciones A+(cl)

## Perspectiva

Negativa

## Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	30 jun 2015	31 dic 2014*
Activos	91	86
Inversiones	82	78
Inv. Financieras	45	53
Reservas	27	24
Patrimonio	59	58
Prima Directa	19	30
Utilidad Neta	4	9
ROAA %	9,1	10,6
ROAE %	13,8	15,7

\*Auditado  
Trimestral no auditado.  
Fuente: SVS.

## Factores Clave de la Clasificación

**Afectada por Cambio en Clasificación de Matriz.** La clasificación de las obligaciones de Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) se vio afectada por la reciente disminución de la clasificación en escala internacional de su último accionista, Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH), a categoría 'BBB' desde 'BBB+', con Outlook Negativo. Fitch considera que las operaciones de Itaú Seguros son de importancia estratégica para el grupo Itaú en Chile. Sin embargo, las consideraciones de soporte incorporadas en la clasificación de la compañía se ven disminuidas frente a un cambio en la percepción de solvencia del soportador. En opinión de Fitch Ratings, la clasificación 'A+(cl)' asignada a la compañía refleja el riesgo crediticio intrínseco sin incorporar un beneficio por soporte.

**Indicadores Financieros Intrínsecos Sobresalientes:** La clasificación de Itaú Seguros considera un nivel de apalancamiento bajo, y niveles de rentabilidad elevados y estables respecto a la media de compañías similares. Además, la clasificación incorpora los beneficios derivados del flujo de negocios que provienen de su banco relacionado. Esto favorece su actividad comercial, compensando un relativo corto historial de operaciones, posición de mercado acotada (0,5% de la industria de vida) y foco de nicho.

A junio de 2015, Itaú Seguros presentaba un índice de prima retenida a patrimonio de 0,6 veces (x) (2,8x el subgrupo de vida tradicional) y un índice de pasivo exigible ajustado sobre patrimonio de 0,52x (3,5x el subgrupo de vida tradicional). Por su parte, los positivos indicadores de rentabilidad registraron un índice combinado de 76,5%, reflejando una mayor madurez de cartera que favoreció un ROAA de 9,1% y ROAE de 13,8%. Su portafolio de inversiones mantuvo un perfil conservador, de riesgo crediticio limitado y liquidez adecuada, registrando un índice operacional de 67,8%.

**Concentrado en Banca Seguros.** La compañía mantiene su orientación a coberturas de desgravamen 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. A junio de 2015, su mix de prima estaba distribuido en: 40,2% en seguros de vida, 34,9% en desgravamen y 15,7% en accidentes personales, de los cuales un 58% 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.

**Potenciales Beneficios por Fusión.** Banco Itaú Chile se encuentra en proceso de fusión con el banco local Corpbanca, por lo que Fitch estará atento a los potenciales beneficios de una ampliación del ámbito de negocios del banco fusionado, considerando de especial relevancia el posicionamiento que logre la entidad en el segmento de banca de personas.

## 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.

**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 junio 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, Comité de Productos, alineados a las instrucciones de la circular N°309 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

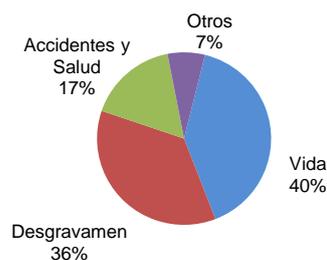
Se destaca el uso del Código de Ética Corporativo del Grupo y el Código de Conducta y Buenas Prácticas de la Asociación de Aseguradores de Chile.

**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  
Junio de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

**Tamaño y Posición de Mercado**

**Tamaño Pequeño, Enfocado en Segmento Vida y Salud Masivos**

- Mayormente enfocado en seguros masivos
- Reducida participación de mercado
- Potencial oportunidad de crecimiento tras fusión Corpbanca-Itaú

**Mayormente Enfocado en Seguros Masivos Bancarios**

La compañía mantiene un mix de prima directa concentrado en seguros masivos como son vida temporal (40,2%) y desgravamen de consumo (34,9%), entre los principales, seguido por seguros de accidentes personales con un 15,7% del primaje a junio de 2015. Su mayor canal de comercialización sigue siendo su relacionado Banco Itaú Chile, representando alrededor del 58% de su prima. En opinión de Fitch, una mayor diversificación de ingresos por prima reduciría el riesgo de concentración y dependencia en la generación de su primaje.

**Reducida Participación de Mercado**

A junio de 2015, Itaú Seguros presentaba un volumen de prima directa de CLP12.118 millones equivalente a 0,5% del mercado de seguros de vida y 2,5% dentro del segmento de compañías que operan en ramos tradicionales (no previsionales). Su participación en el ramo de seguros de vida temporal equivale al 4,2% de la prima directa del segmento tradicional y 2,5% dentro del segmento de desgravamen de consumo. En opinión de Fitch, la acotada participación de Itaú Seguros es, en parte, el reflejo de su enfoque de negocio banca-seguros y el tamaño de su relacionado Banco Itaú Chile.

La prima directa total de Itaú Seguros se incrementó 37,6% entre junio 2015 y junio 2014, impulsada principalmente por el primaje en desgravamen de consumo que representó 64,8% del incremento.

**Potencial Oportunidad de Crecimiento tras Fusión Corpbanca-Itaú**

Itaú Seguros está ligado al mayor banco brasileño por volumen de colocaciones, Itaú Unibanco. La fusión entre Banco Itaú Chile y Corpbanca fue aprobada por los reguladores, previendo la materialización de la fusión para el primer semestre del 2016. Corpbanca es un banco mediano, con mayores activos y número de depositantes que Banco Itaú Chile, por lo que, en opinión de Fitch, esta fusión, podría significar un incremento en el primaje de la compañía de seguros.

**Propiedad**

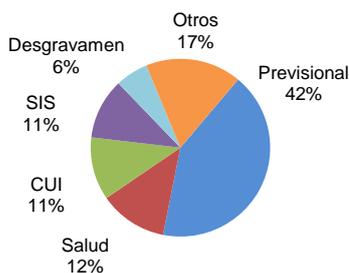
**La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación**

Fitch opina que tanto Itaú Seguros como Banco Itaú Chile son de importancia estratégica para el grupo dentro de sus operaciones en Chile. La clasificación local de Banco Itaú Chile, así como la de la compañía de seguros, se vieron afectadas por reducciones en la percepción de solvencia de su último accionista IUH, domiciliado en Brasil, la cual pasó de 'BBB+' a 'BBB', con Outlook Negativo, reflejando la desmejora del entorno crediticio soberano de Brasil. La reducción en la clasificación de Itaú Seguros considera beneficios de marca, negocios relacionados con Banco Itaú Chile, así como su historia financiera acotada y foco de nicho.

A junio de 2015, la propiedad de Itaú Seguros se concentraba en Itaú Chile Servicios y Administración con un 99% y Bisca Holdings Ltda. con un 1%, ambos vinculados a IUH, el mayor banco de Brasil en términos de activos y con un 20% de sus activos en países extranjeros. IUH es el mayor *holding* bancario de Latinoamérica, destacando su presencia en Chile, Uruguay, Paraguay, México y Colombia.

## Mix de Prima de la Industria

Junio de 2015



Fuente: SVS.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

### Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con niveles altos de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción eminentemente técnica y una exposición patrimonial a riesgos adecuadamente acotada vía eficientes programas de reaseguro.

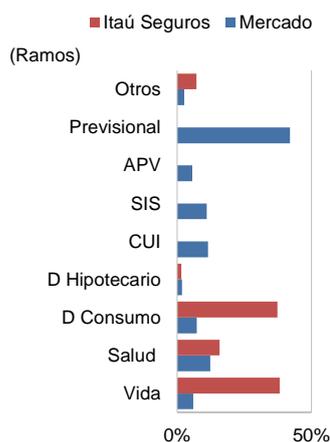
Chile mantiene niveles de penetración y densidad de seguros elevados en el contexto regional, altamente influenciados por el desarrollo de los segmentos previsionales y de ahorro. A diciembre de 2014 la prima suscrita representó un 4,2% del Producto Interno Bruto (PIB), frente a una media regional en torno a 3,3%. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún se mantienen por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (Europa y Estados Unidos en rangos de entre 7% y 8%).

En el mercado local operan 65 compañías de seguros (35 de vida y 30 de generales), destacando que, si bien es un mercado maduro, ha enfrentado una activa entrada de nuevos actores en los últimos años, así como procesos de fusiones y adquisiciones, tendiendo mayormente a focos especializados. A junio de 2015, la prima suscrita agregada creció 15,9% y alcanzó los USD5.442 millones, mayormente impulsada por el segmento de vida (+18,2%), en tanto el segmento de seguros generales creció 11,0%. Fitch espera que la injerencia del segmento previsional en el primaje de seguros se mantenga en lo que queda del 2015, disminuyendo la intensidad de crecimiento en 2016.

El mayor crecimiento del segmento de seguros de vida durante el primer semestre de 2015 se explica principalmente por un mayor dinamismo de segmentos ligados a administración de activos (26,2%), en particular, rentas vitalicias (28,9%), impulsada por el cambio regulatorio que favoreció la constitución de reservas del ramo. Por su parte, el resto de los ramos muestra crecimientos dispares, aunque con tendencia al alza, destacando el segmento de salud colectivo (14,0%). Paralelamente, el resultado del segmento se incrementó en un 8% a junio de 2015, con un efecto prácticamente nulo en los indicadores de retorno (ROAA de 1,3% y ROAE de 14,0%, ambos anualizados). Cabe mencionar que la industria continúa exhibiendo una dispersión alta de resultados por compañía que, a su vez, recoge estructuras de productos disímiles. Por su parte, en opinión de Fitch, el nivel de apalancamiento de este grupo se mantiene en rangos estables, aun cuando evidenció un aumento desde 9,3x a 9,8x. En el caso de las industrias activas en ramos tradicionales su nivel de apalancamiento también se incrementó desde 1,42x hasta 1,6x en junio de 2015.

## Mix de Prima

Junio de 2015



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)
Itáú Seguros	A+(cl)	0,5	58.406	12.118	67,8%	11,3%	20,8%	9,1%	13,8%	2.525
BanChile	NRF	4,4	90.835	51.455	82,2%	57,0%	12,2%	13,4%	65,9%	6.270
BBVA Vida	NRF	3,6	175.522	50.809	92,9%	4,0%	3,9%	2,3%	10,7%	1.998
BCI Vida	AA(cl)	3,6	197.922	52.265	85,2%	15,0%	12,1%	6,5%	34,8%	6.344
Zurich Santander	NRF	2,7	203.746	58.657	64,5%	12,1%	27,7%	16,0%	60,4%	16.249

NRF: No clasificado por Fitch.  
Fuente: SVS, estimaciones Fitch  
\*Prima Anualizada

## Análisis Comparativo

A junio de 2015, el grupo comparable de compañías enfocadas en el negocio banca-seguros concentró el 3,2% de los activos y 15,1% de la prima directa de la industria de seguros de vida, alcanzando a CLP356.786 millones. Destacan como líderes dentro de este segmento las compañías Cardif, Banchile, Zurich Santander, BCI Vida y Cámara, destacando su flujo de negocios con bancos de tamaño grande.

**Metodologías Utilizadas**

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

Metodología de Calificación Global de Bancos.

En el caso de Itaú Seguros, su volumen de primaje está relacionado con el volumen de activos de su banco relacionado, Banco Itaú Chile, un banco de tamaño pequeño, enfocado a segmentos socioeconómicos altos. El primaje de seguros de desgravamen para créditos de consumo ha presentado una contracción a nivel de mercado de 3,7%, sin embargo Itaú Seguros, un importante crecimiento de 55,8%. El negocio bancario, y por ende, la colocación de créditos de consumo se ha visto ralentizada dado el menor crecimiento económico del país, lo que ha afectado el primaje de este ramo.

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**

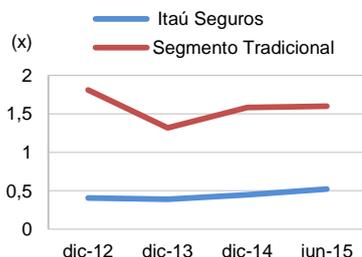
Ratios	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	
Prima Retenida / Patrimonio (X)	0,6	0,5	0,6	0,7	0,5	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se mantenga inferior que sus comparables, impulsado por crecimientos patrimoniales orgánicos.
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0	0	0	0	0	
Patrimonio / Activos (%)	64,8	67,6	71,1	69,2	76,7	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	93,4	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.

**Nivel de Apalancamiento Bajo**

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

**Amplia Base Patrimonial Orgánica**

A junio de 2015, el patrimonio de Itaú Seguros estaba conformado en un 93,4% por utilidades retenidas a diferencia de su grupo comparable (59,7%). Las utilidades retenidas se originan por el positivo resultado operativo de la compañía en los últimos años. A igual fecha, su nivel de apalancamiento ascendía a 0,52x, (grupo comparable 3,5x), producto de un crecimiento acotado de pasivos y una amplia retención histórica total de las utilidades netas, 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 de su grupo comparable, ascendiendo, a junio de 2015, a 0,59x, ampliamente inferior que sus comparables (2,8x).

Históricamente, la compañía no ha repartido dividendos, generando un crecimiento patrimonial cercano a 24,5% y que, junto al aporte de capital en 2014, se han traducido en una base patrimonial holgada.

**Reducida Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones**

Itaú Seguros ha presentado un portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija de volatilidad acotada y de riesgo crediticio bajo. Su portafolio está compuesto, principalmente, por depósitos a plazo y bonos bancarios representativos del 91%.

En opinión de Fitch, el presentar un portafolio con reducida exposición a volatilidades reduce significativamente las presiones sobre el patrimonio, a diferencia de su grupo comparable que muestra, en promedio, posiciones en instrumentos de renta variable equivalente al 22% de su patrimonio.

### Patrimonio Neto Ampliamente Superior a Requerimientos de Patrimonio en Riesgo

A junio de 2015, el patrimonio neto ascendía a CLP37.610 millones, representando 18,0x el patrimonio en riesgo y 21,0x su margen de solvencia, lo que refleja una holgura patrimonial amplia respecto de los requerimientos normativos. A igual fecha, su nivel de endeudamiento normativo era de 0,52x y 0,07x su endeudamiento financiero, considerando un límite normativo para endeudamiento de 5,0x y de endeudamiento financiero de 1,0x su patrimonio.

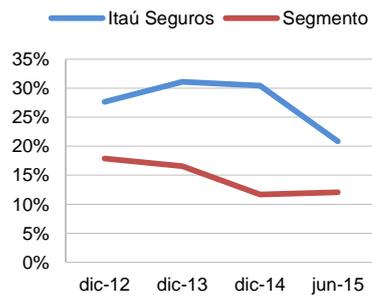
### Desempeño Operativo

Ratios	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	76,5	69,8	63,9	62,9	21,3	Fitch, espera que la compañía, mantenga niveles de desempeño más estables que sus comparables, suficientes para mantener un crecimiento sostenido de su patrimonio vía retención de utilidades.
Índice Operacional %	67,8	58,7	57,1	57,0	14,3	
Rentabilidad Inversiones%	3,1	3,4	3,0	2,7	2,7	
Gastos admin. / Prima Directa %	27,2	20,2	19,9	18,0	10,8	
ROAA %	9,1	10,6	16,7	15,1	35,3	
ROAE %	13,8	15,7	23,8	21,8	45,6	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

### Margen Operacional

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

### Sobresaliente Desempeño Operativo

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

### Competitivos Índices Operativos

Itaú Seguros ha mantenido históricamente indicadores de desempeño sobresalientes en comparación con su grupo comparable. A junio de 2015, registraba un índice combinado de 76,5%, comparativamente superior que el promedio de sus comparables (86,5%), reflejando los adecuados parámetros de tarificación de su cartera. Este es complementado por una gestión de inversiones conservadora de riesgo acotado, que se ven evidenciados en un índice operativo de 67,8%, también superior que el promedio de sus comparables (81,0%).

A junio de 2015, sus indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio ascendieron a 13,8% y 9,1%, los que si bien son inferiores a sus competidores, muestran una tendencia estable y suficiente para incrementar su base patrimonial de forma sostenida.

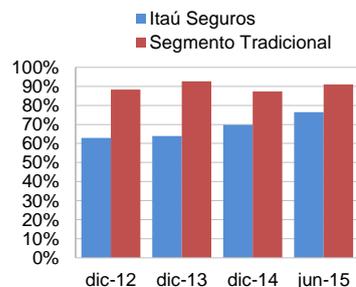
### Baja Siniestralidad en sus Líneas Principales

La compañía mantiene niveles acotados de siniestralidad. A junio de 2015, su siniestralidad total ascendió a 30,2%, inferior al promedio presentado por su grupo comparable (42%). El nivel de siniestralidad se mantiene dentro de sus rangos históricos de 30%, reflejando una tarificación adecuada y una base de clientes de riesgo menor. Sus principales líneas de negocio también presentan niveles acotados de siniestralidad; así, en el desgravamen de créditos de consumo ascendió a 31,1%, en el ramo de vida temporal 43,8% y en accidentes personales 16,3%.

### Alta Eficiencia en Gastos y Positivo Desempeño de Inversiones

Itaú Seguros mantiene niveles altos de eficiencia de gastos administrativos y de adquisición, comparados con otras compañías de su grupo comparable. A junio de 2015, presentaba indicadores de eficiencia administrativa respecto de la prima de 36,4% y de eficiencia en los costos de adquisición de 3%, levemente inferior que sus competidores. Por su parte, los ingresos por inversiones, propios de una estrategia de inversiones conservadora y volatilidad menor, muestran una rentabilidad más baja de 3,1% frente a 8,0% de sus comparables.

### Índice Combinado



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

A junio de 2015, los ingresos por inversiones se originaron en depósitos a plazo y bonos bancarios que representaron el 82,70% de los ingresos por inversiones. En opinión de Fitch, la estabilidad de estos y su bajo riesgo, junto a una alta eficiencia de los gastos de administración y adquisición, se traducen en una ventaja competitiva.

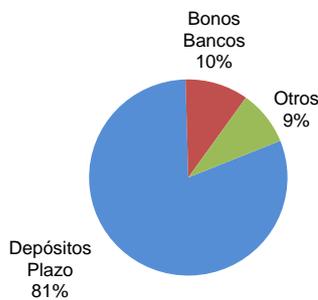
### Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas (x)	3,2	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 (%)	99,6	99,6	99,7	99,9	99,8	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

### Portafolio Inversiones

Junio de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Conservadora Administración de Activos y Pasivos

- Portafolio de inversiones conservador
- Posición de liquidez holgada

### 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 presenta un 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.

### Posición de Liquidez Holgada

A junio de 2015, la rotación de primas por cobrar ascendía a 54 días, mientras los siniestros por pagar a 214 días, arrojando una positiva holgura de tiempo entre el cobro de primas y el pago de siniestros. Además, la posición de liquidez de la compañía medida entre la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles ascendió a 3,2x, holgadoamente superior a su comparable (1,3x).

Sus activos líquidos 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.

### Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	0	0	0	0	0	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Res. Matemática / Reservas (%)	55,8	56,0	55,6	45,9	74,1	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	1,0	1,1	0,6	0,6	0,5	
Inversiones / Reservas (x)	3,2	3,5	4,1	3,8	5,1	
Reservas / Costo Siniestro + Renta (x)	3,0	3,6	1,8	1,7	9,7	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

### Constitución de Reservas Adecuada

A junio de 2015, las reservas constituidas ascendían a CLP17.345 millones, representando 84% del pasivo total. Las reservas estaban constituidas, principalmente, por reservas matemáticas (56%), reservas de riesgo en curso y reservas de siniestros.

La compañía no presenta reservas por insuficiencia de prima y muestra una cobertura de reservas por inversiones elegibles de 3,2x, lo que, junto a una relación de reservas constituidas sobre costos de siniestro de 3,0x (grupo comparable 2,4x), se traducen en una suficiencia de reservas adecuada.

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 93,7% de su primaje, cuyo mayor nivel de cesión de prima se concentra en el ramo de desgravamen hipotecario (31,6%) y desgravamen de consumo (12,7%). La prima cedida se concentra en el reasegurador Munich Re clasificado por Fitch en 'AA-', Estable, en escala Internacional.

La cobertura de reaseguro se aplica sobre sus ramos colectivos de vida, desgravamen y vida escolar, a través de contratos cuota parte y exceso de pérdida, presentando una máxima exposición equivalente al 2% de su patrimonio a junio de 2015.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A

Resumen Financiero

<b>BALANCE GENERAL (millones de pesos)</b>	<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>dec-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>
Activos Líquidables	52.548	47.440	38.447	28.923	21.990	14.242
Efectivo Equivalente	23.688	15.536	6.549	4.387	388	163
Instrumentos Financieros	28.860	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	5.058	3.975	2.708	4.241	1.648	1.088
Deudores Prima	3.626	1.971	1.453	3.112	1.525	1.083
Deudores Reaseguro	591	970	788	252	123	5
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	841	1.034	466	877	0	0
Activo Fijo	200	213	131	42	24	25
Otros Activos	599	575	514	616	185	201
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>58.406</b>	<b>52.203</b>	<b>41.800</b>	<b>33.822</b>	<b>23.876</b>	<b>15.585</b>
Reservas Técnicas	17.345	14.453	9.943	8.558	4.323	2.606
Riesgo en Curso	3.824	3.104	2.600	3.176	836	98
Reserva de Siniestros	3.368	3.041	1.744	1.455	281	121
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	467	217	74	0	0	0
Pasivo Financiero	-1	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	882	1.190	845	966	700	119
Deudas por Reaseguro	771	881	0	758	683	119
Otros Pasivos	2.358	1.264	1.284	895	546	594
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>20.585</b>	<b>16.907</b>	<b>12.073</b>	<b>10.419</b>	<b>5.569</b>	<b>3.319</b>
Capital Pagado	2.480	2.480	2.480	2.480	2.491	1.919
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	35.341	32.816	27.248	20.924	15.816	10.347
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO</b>	<b>37.821</b>	<b>35.296</b>	<b>29.728</b>	<b>23.403</b>	<b>18.307</b>	<b>12.266</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)</b>	<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>dec-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>
Prima Retenida	11.309	16.505	18.230	16.031	9.801	5.884
Prima Directa y Aceptada	12.118	18.270	20.360	18.452	12.502	10.248
Prima Cedida	810	1.764	2.130	2.421	2.701	4.364
Variación Reservas	2.255	3.156	1.281	2.532	1.460	814
Costo de Siniesto	2.734	3.680	5.290	4.463	446	348
Siniestro Directo y Aceptado	2.837	5.539	7.031	5.627	1.920	2.432
Resultado Intermediación	258	934	1.216	545	33	2.603
Costo de Suscripción	898	1.384	1.216	916	717	550
Otros Gastos	632	1.014	267	162	13	3
<b>Margen de Contribución</b>	<b>5.429</b>	<b>7.722</b>	<b>10.176</b>	<b>8.329</b>	<b>7.915</b>	<b>7.322</b>
Costo de Administración	3.298	3.690	4.059	3.317	1.354	855
Resultado Inversiones	786	1.485	1.154	795	589	328
Resultado Técnico de Seguros	2.917	5.516	7.271	5.807	7.151	6.795
Otros Ingresos y Gastos	-4	-14	-7	-7	-11	-6
Neto Unidades reajustables	198	1.066	492	473	-168	-88
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>3.112</b>	<b>6.568</b>	<b>7.756</b>	<b>6.273</b>	<b>6.971</b>	<b>6.702</b>
Impuestos	-587	-1.011	-1.432	-1.176	-1.409	-1.130
Otros Resultados	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.525</b>	<b>5.557</b>	<b>6.324</b>	<b>5.097</b>	<b>5.562</b>	<b>5.572</b>

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

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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