



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2019

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 Estados financieros base	AA- Estable 30 de junio de 2019

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Inversiones	58.760.889	58.913.866	70.848.482	75.119.978	48.273.594
Cuentas por cobrar de seguros	4.144.485	5.866.042	7.236.300	5.283.383	5.467.723
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	613.484	745.174	3.411.454	1.870.419	2.081.757
Otros activos	1.120.426	2.110.187	1.958.457	1.370.683	1.007.880
Total activos	64.639.284	67.635.269	83.454.693	83.644.463	56.830.954
Reservas técnicas	19.006.844	21.935.101	43.971.251	43.548.477	41.838.611
Deudas por operaciones de seguro	1.015.892	493.220	625.100	574.926	1.622.565
Otros pasivos	3.948.869	10.068.168	4.981.820	3.181.907	3.516.671
Patrimonio	40.667.679	35.138.780	33.876.522	36.339.153	9.853.107
Total pasivos y patrimonio	64.639.284	67.635.269	83.454.693	83.644.463	56.830.954

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Margen de contribución	12.736.191	11.625.808	12.081.465	16.624.206	8.775.211
Prima directa	25.253.034	29.383.223	41.939.216	30.820.669	13.581.038
Prima cedida	1.715.581	2.072.768	1.678.171	955.623	1.319.614
Prima retenida	23.537.453	27.310.455	40.261.045	29.865.046	12.261.424
Costo de siniestros	6.037.197	6.946.144	8.479.771	11.281.453	3.725.509
R. intermediación	6.737.573	8.292.309	11.182.673	11.931.080	5.206.255
Costo de administración	8.425.656	12.793.584	15.201.399	15.822.582	6.383.764
Resultado de inversiones	1.733.092	2.135.734	1.604.040	1.314.867	572.697
Resultado final	5.372.000	1.171.101	-1.262.258	2.462.859	2.777.598

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (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 segundo semestre del año 2019 la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 19,9 millones, nivel que le da una participación de mercado menor a 1% (que llega a 1,2% si se excluye seguros previsionales). A junio de 2019, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 14,5 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sin participación del reaseguro sobre patrimonio de 4,56 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 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 clasificación 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 política de reaseguros que se sostiene en reaseguradores de una alta solvencia.

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*”¹ dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en ella.

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 asegurados de alta solvencia.

Fortalezas de aporo

- 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

Ejercicio anual 2018

Durante el año 2018, la compañía alcanzó un primaje directo de US\$ 44,4 millones (con retención del 90%), disminuyendo con respecto a diciembre de 2017 en un 27%. En paralelo, tuvo costo de siniestro por US\$ 16,2 millones (un 33% mayor que a diciembre de 2017), un monto de reservas técnicas por US\$ 62,7 millones (1% menos que en 2017) y resultado de intermediación por US\$ 2,0 millones (un 82,9% menor que a diciembre de 2017). Con todo, se obtuvo un margen de contribución por US\$ 23,9 millones a diciembre de 2018, siendo superior en un 37,6% respecto a diciembre de 2017.

¹ Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Los gastos de administración representaron un 51,34% de la prima directa (36,2% en 2017), sumando US\$ 22,8 millones. Con todo lo anterior, la empresa presentó un resultado final de US\$ 3,5 millones aumentando un 295% con respecto al año 2017.

A diciembre de 2018 la aseguradora presentaba activos por US\$ 120,3 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 52,3 millones.

Primer semestre 2019

Durante el primer semestre del año 2019, la compañía tuvo un primaje directo por US\$ 19,9 millones disminuyendo en un 13,6%, en términos nominales, con respecto a junio de 2018. Asimismo su costo de siniestro, llegó a los US\$ 5,4 millones lo que representa una disminución del 40,2% en relación con el mismo período de tiempo del año anterior; por su parte, la reserva técnica se redujo en 2,8% en el período señalado (alcanzó US\$ 61,6 millones), mientras que el resultado de intermediación también disminuyó un 1,9% en comparación con el primer semestre del año 2018. En línea con lo anterior, la variación del margen de contribución fue de un 3,5% negativo con respecto a junio 2018, alcanzando los US\$ 12,9 millones.

Los gastos de administración, US\$ 9,4 millones, representaron un 47% de la prima directa a junio 2019, el cual al ser comparado con respecto a junio de 2018 tuvo una disminución de un 13,4%. Debido a lo anteriormente expuesto, la empresa tuvo un resultado final de US\$ 4,0 millones en el semestre, lo cual es un 132,8% mayor que el resultado obtenido a junio de 2018.

A junio de 2019 la aseguradora presentaba activos por US\$ 83,6 millones, mostrando reservas técnicas por US\$ 61,6 millones y patrimonio por US\$ 14,5 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\$ 86.315 millones. Si bien el *holding* se encuentra clasificado sólo en “Categoría Ba1” 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 \$ 48.274 millones y equivalen a 1,15 veces su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 90% exhibe una clasificación igual a "Categoría AAA" (100% sobre "Categoría A") y, por si 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.

Factores de riesgo

Alta concentración de los márgenes: A junio de 2019, el 122,1% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los negocios de temporal de vida (51,1%), accidentes personales (42,4%) y desgravamen consumo y otros (28,7%). 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 2019 la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,11% (0,43% 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

La compañía

Itaú 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 cartera de productos de la compañía se encuentra actualmente 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.

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha presentado una disminución significativa en el último período, explicado por la cartera en *run off*. A junio de 2019, alcanzó un monto de \$ 13.581 millones, lo que representa una baja del 13,6% con respecto al mismo período del año 2018, donde alcanzó \$ 15.725 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

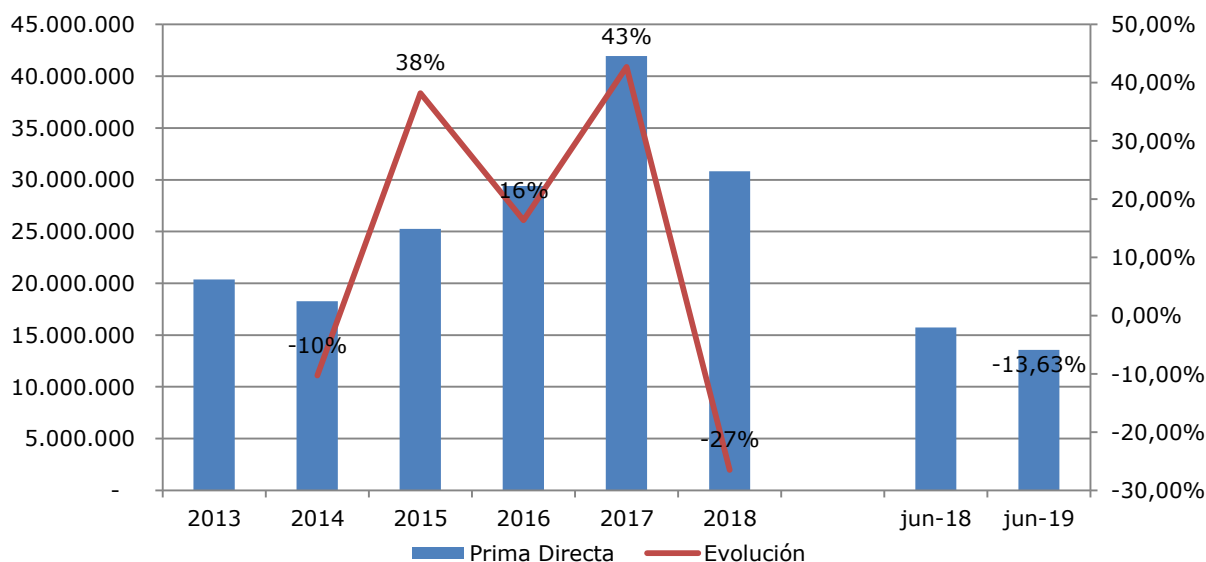


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

Mix de productos

Durante su historia, la compañía se ha enfocado, principalmente, en la línea de seguros masivos. En lo que concierne al negocio de seguros, su estrategia está dirigida a tres segmentos: seguros de desgravamen, seguros temporal de vida y seguros de accidentes personales, los que a junio de 2019 representaron un

31,4%, 30,5 y un 28,4%, respectivamente de la prima directa. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante junio de 2019.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2019	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	1,11%	0,80%
Colectivos tradicionales	0,84%	0,94%
Bancaseguros y Retail	98,05%	98,27%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2013 hasta junio de 2019, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo:

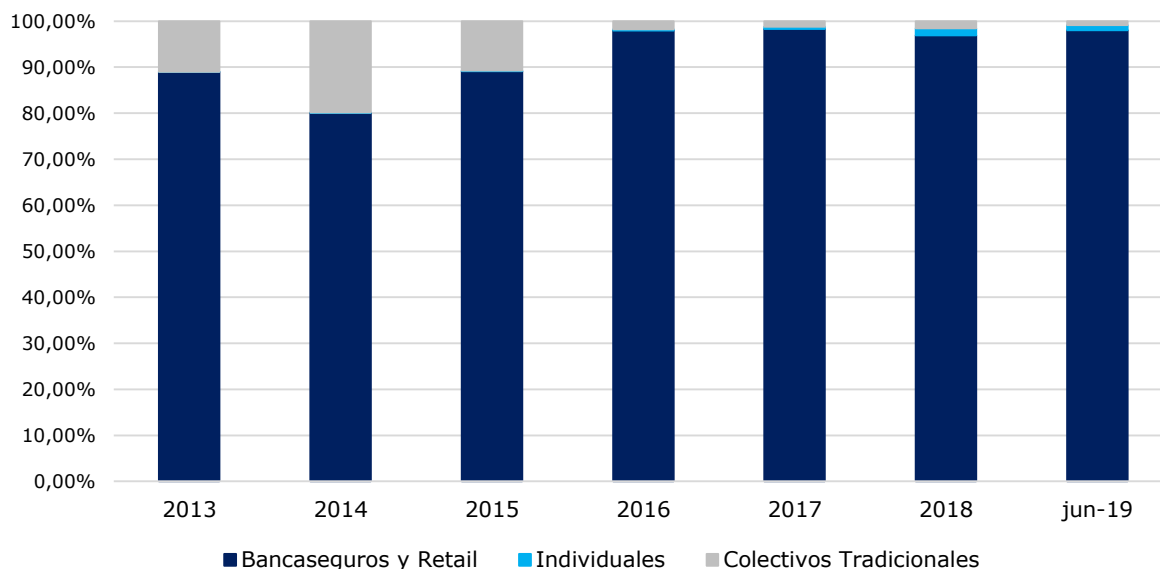


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

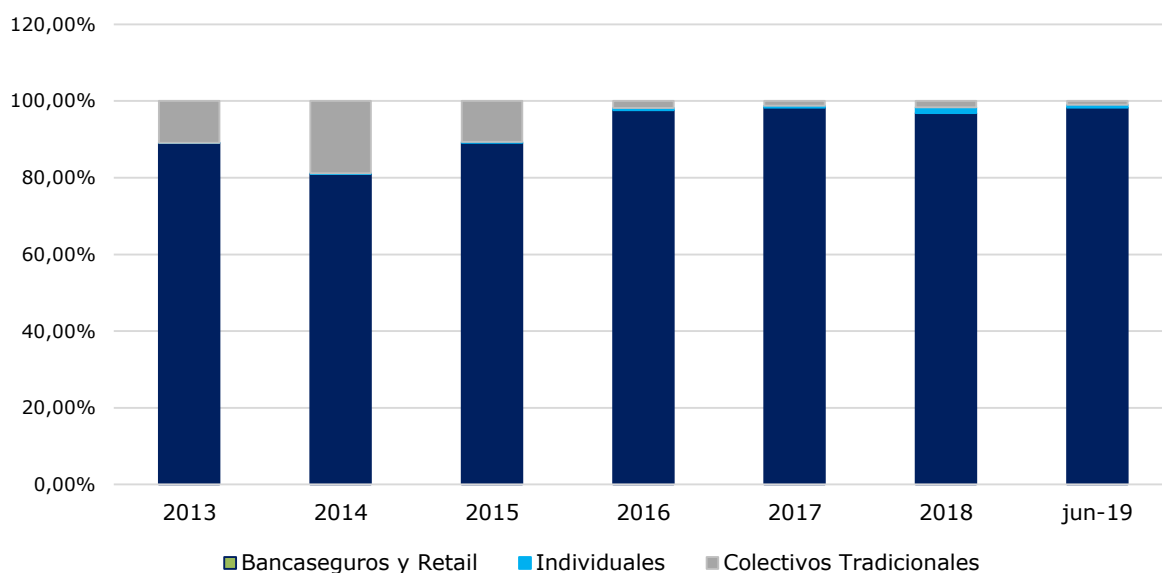


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

Inversiones

A junio de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 8,18% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 77,58% de inversiones financieras y 22,42% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 100% está clasificado en "AA" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

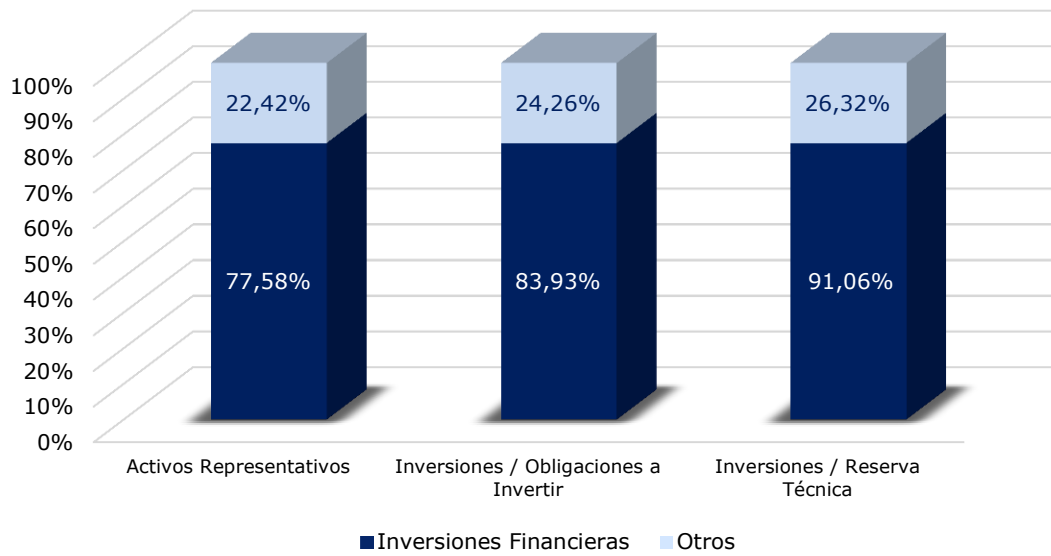


Ilustración 4: Cobertura de inversiones

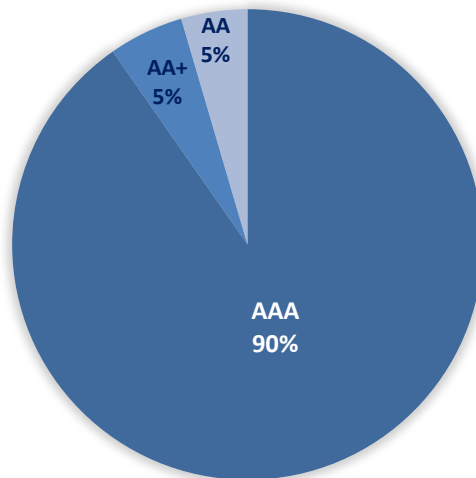


Ilustración 5: Clasificación de inversiones de renta fija

Cartera de productos Tradicionales

Evolución de la prima directa

Con respecto a la prima directa, se observa que ha ido decreciendo desde el último período, presentando a junio de 2019 una disminución de un 13,63% con respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un monto de \$ 13.581 millones, siendo este monto el menor de los últimos años. Este resultado ha sido a consecuencia de que la compañía ya no está emitiendo ni comercializando nuevas pólizas. A continuación se presenta la evolución y distribución de la prima directa:

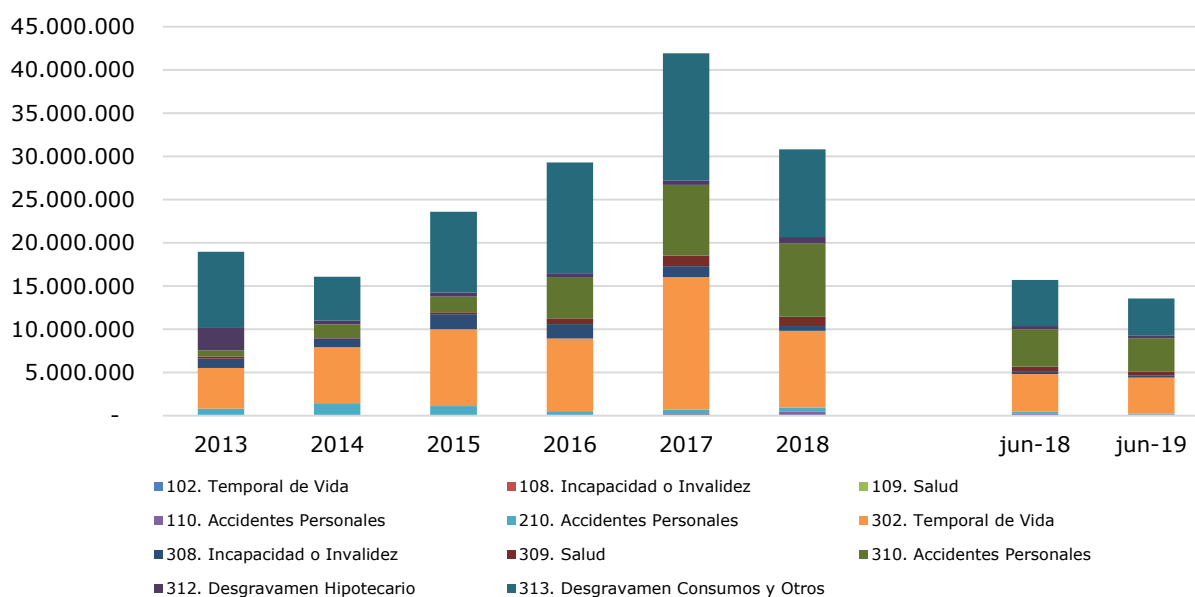


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa

Posicionamiento de productos

Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros de salud individuales y colectivos han tendido a tener una participación inferior del 1%, en los últimos seis años. La siguiente imagen muestra la participación de mercado, tanto de las distintas ramas como del total de la compañía:

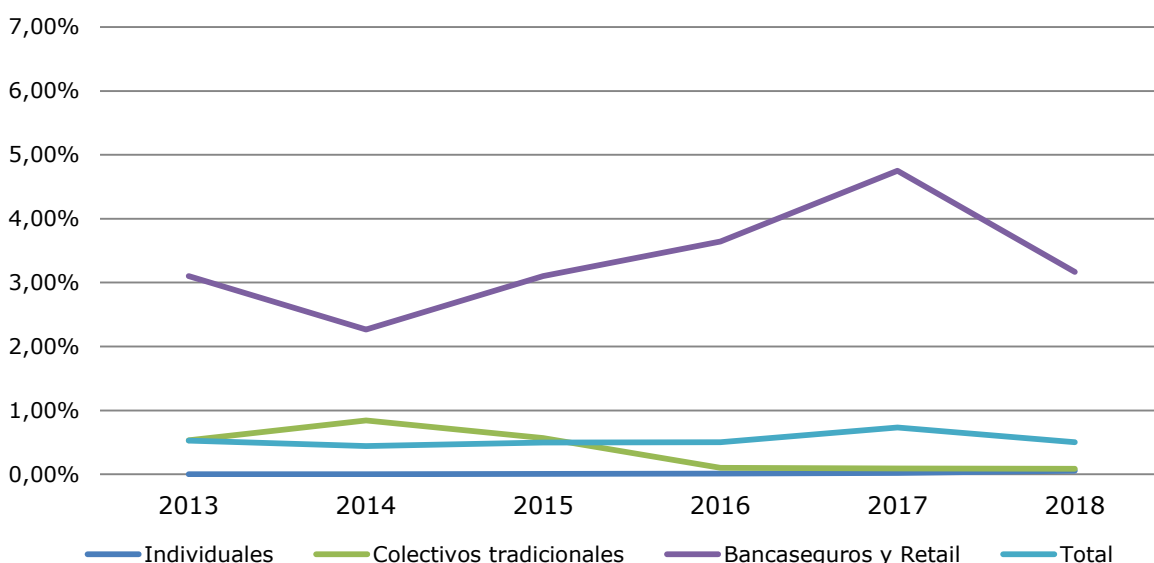


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por ramas, a junio de 2019, las ramas colectivos y bancaseguros y *retail* cuentan con una siniestralidad de un 10,0% y 31,0% respectivamente, mientras que la rama individuales muestra una siniestralidad negativa de un 26,7%. A continuación, podemos observar la siniestralidad de los últimos años:

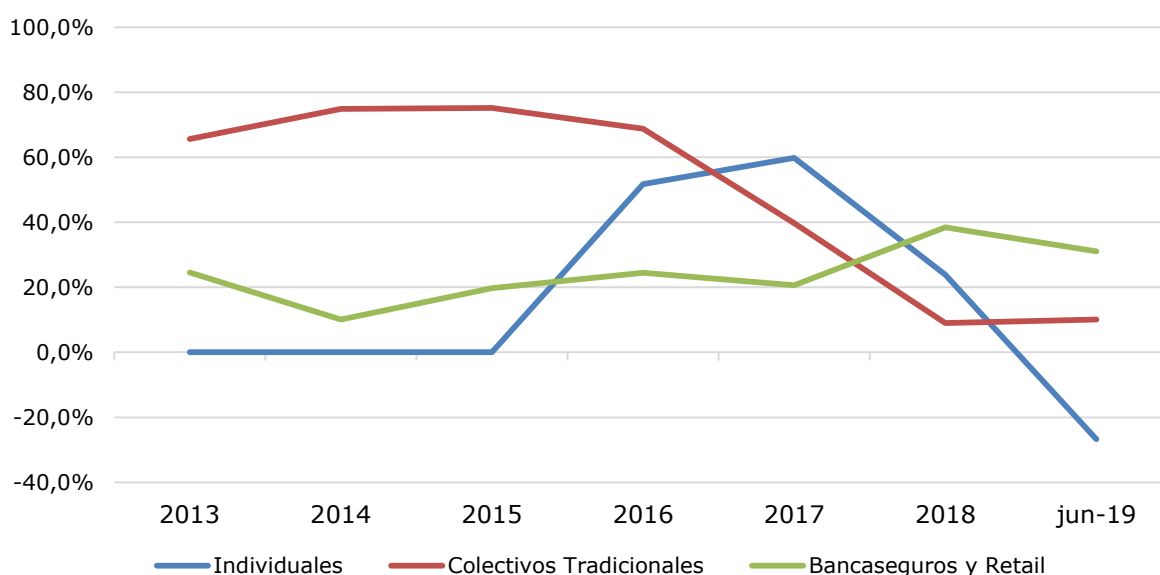


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 9 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Itaú Vida**, donde las ramas de seguros individuales, colectivos y bancaseguros y *retail* cuentan con un 202,6%, 154,2% y 69,7%, respectivamente. Cabe destacar que a junio de 2019 estos montos presentaron un alza. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los últimos años del rendimiento técnico por rama:

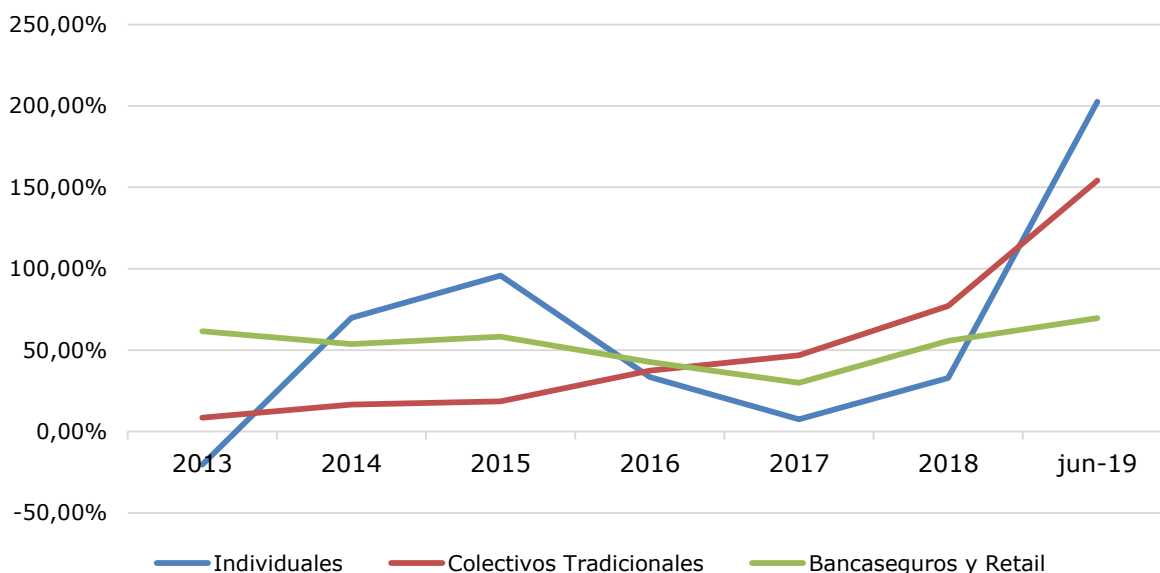


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **Itaú Vida**, durante los últimos años ha mostrado volatilidad en la generación de flujo con su operación, alcanzando un déficit a junio de 2019 de \$ 8.142 millones:

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo directo IFRS

M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	8.992.273	11.089.977	-18.250.426	15.659.663	-8.142.287
Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión	-	-	-	-	-
Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento	-	-	-	-	-
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Período	6.549.224	15.535.784	26.656.730	8.380.793	24.055.269
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	15.535.784	26.656.730	8.380.793	24.055.269	15.901.539

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 10, el patrimonio de la compañía presenta a junio de 2019 una elevada disminución, de un 255,9% en relación a junio de 2018, alcanzando un monto de \$ 9.853 millones². Por el contrario, los resultados de la compañía mostraron un aumento de un 132,8% al mismo período, mostrando así un total de \$ 2.778 millones.

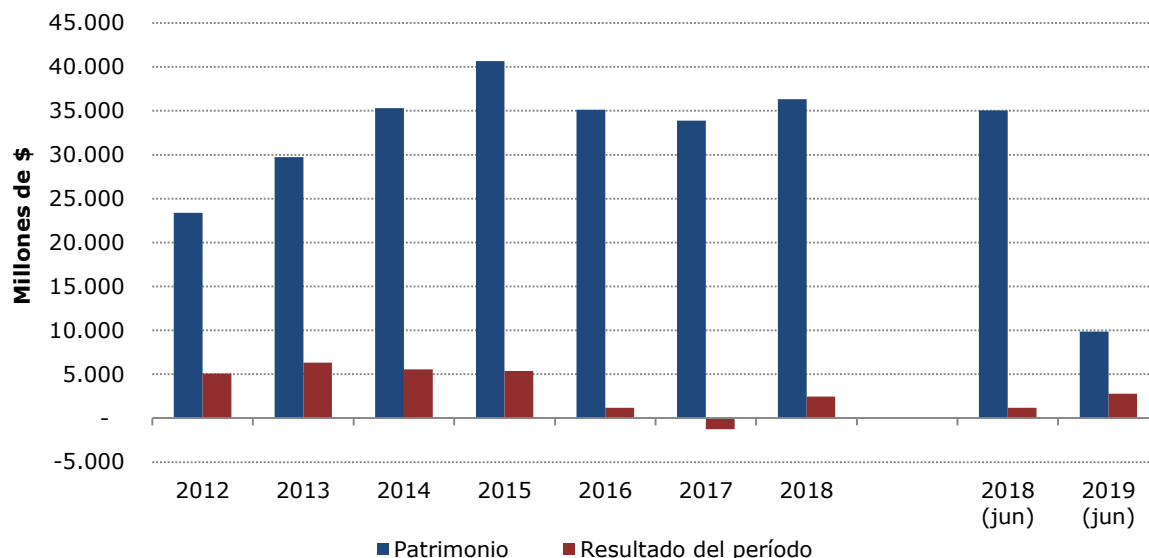


Ilustración 10: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento de **Itaú Vida** fue históricamente bajo, sin embargo, en los últimos períodos ha ido en alza, alcanzando su máximo valor en junio de 2019, siendo éste 4,56 veces el pasivo exigible sobre el patrimonio. No obstante, este valor se encuentra bajo con respecto al endeudamiento del mercado³, el cual a la misma fecha alcanzó un endeudamiento de 10,7 veces. La ilustración 11 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.

² Monto disminuyó producto de la repartición de dividendos.

³ Datos incluyen compañías orientadas a rentas vitalicias.

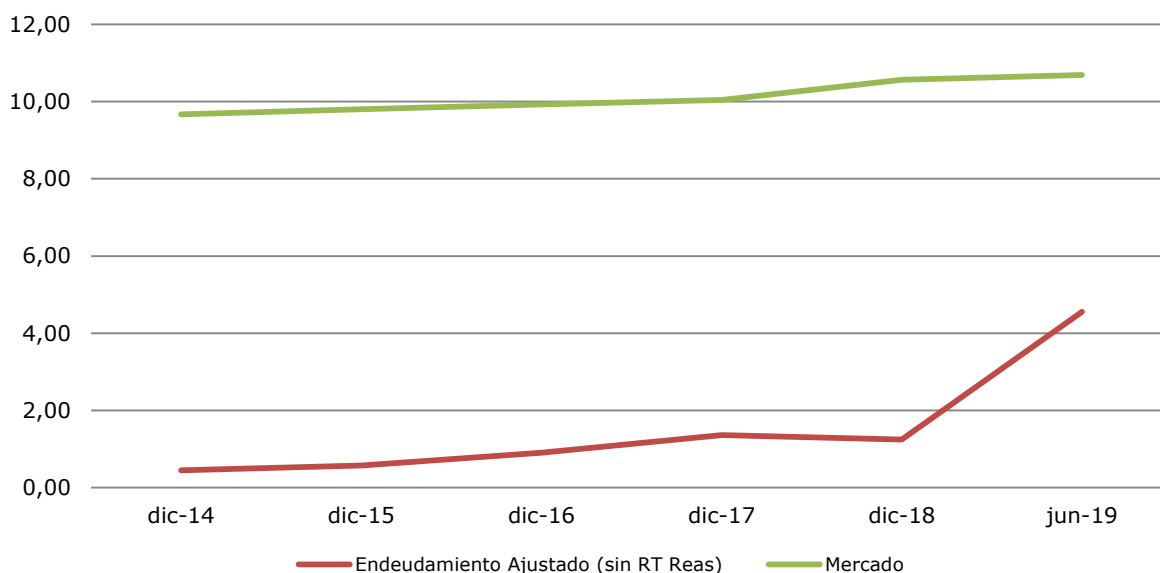


Ilustración 11: Endeudamiento Itaú vida y Mercado

Eficiencia del gasto

La compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, mayor con respecto a lo que registra el mercado, alcanzando a junio de 2019 un valor de 47%, mientras que el mercado presentó un ratio de 13%. La siguiente imagen muestra el comportamiento de este indicador:

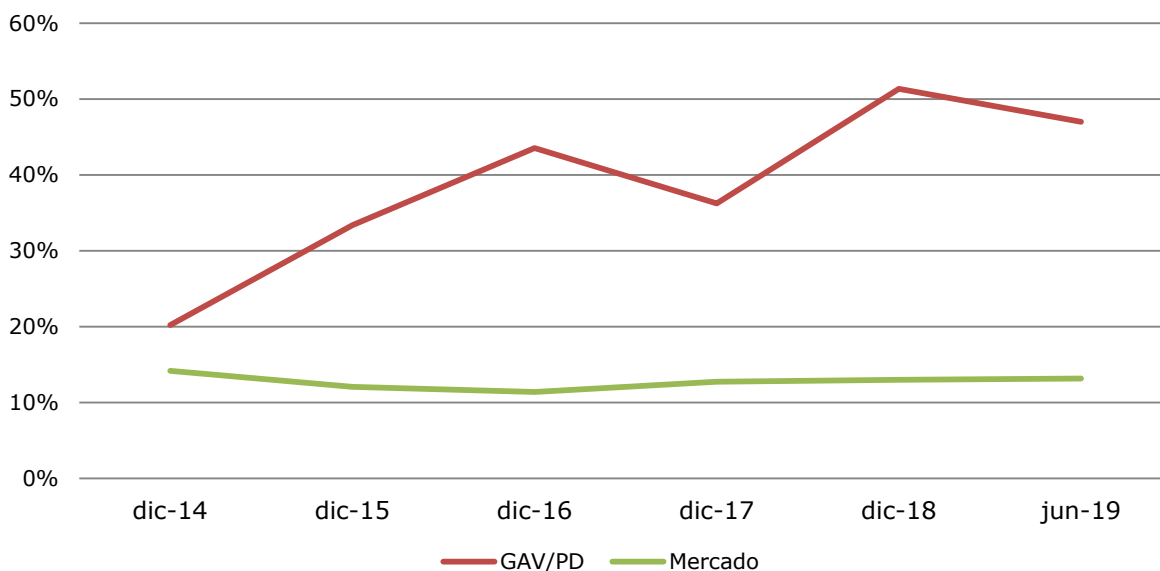


Ilustración 12: Itaú Vida vs Mercado

Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada año

Tabla 3: Ratios Itaú Vida

Indicadores Renta Vida	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	20,20%	33,36%	43,54%	36,25%	51,34%	47,00%
Gasto Ad. / Margen Contribución	47,79%	66,16%	110,04%	125,82%	95,18%	72,75%
Margen Cont / Prima Directa	42,26%	50,43%	39,57%	28,81%	53,94%	64,61%
Result. Final/ Prima Directa	30,42%	21,27%	3,99%	-3,01%	7,99%	20,45%

Tabla 4: Ratios de Mercado

Indicadores Mercado	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	14,18%	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	13,14%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-80,38%	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	75,01%
Margen Cont / Prima Directa	-17,64%	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-17,52%
Result. Final/ Prima Directa	7,84%	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	5,78%

"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."