

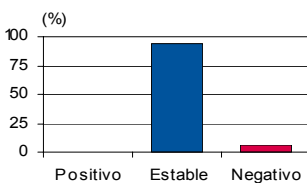
Seguros en Chile – Revisión y Perspectiva 2011/2012

Exposición a los Mercados de Capitales Informe de Perspectiva

Perspectiva

ESTABLE

Perspectivas de Outlook de Seguros en Chile



Fuente: Fitch.

Información Financiera

US million	30/09/2011*
Activos	43.044
Reservas Técnicas	36.288
Patrimonio	5.119
Prima Suscrita	7.112
Resultado Neto	173
ROAA**	0,5%
ROAE**	4,4%

Información Financiera agregada (Vida y Generales)

* Información interina, no auditada, al cierre del 3^{er} trimestre de de 2011

** Anualizado

Informes Relacionados

[Sovereign Chile, February 8, 2011](#)

Analistas

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

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

Santiago Recalde
+56 2 499-3300
Santiago.recalde@fitchratings.com

Perspectiva

Solvencia de Mercado Estable: Fitch considera que la industria aseguradora local mantiene una sólida estructura técnica y de negocios en términos agregados, la cual le permite afrontar adecuadamente los desafíos de intensa competencia en el sector. Así, la agencia no prevé un número significativo de cambios en los ratings asignados en los próximos 12-24 meses.

Mejores Prácticas Regulatorias: El regulador chileno ha propiciado en los últimos años una serie de cambios en el marco regulatorio que rige la actividad aseguradora en el país, manteniendo aún una serie de ajustes en proceso de implementación para el corto y mediano plazo. En opinión de Fitch, dichos cambios tienden a mejorar las prácticas contables, de información y medición de los riesgos a los que se expone la actividad, favoreciendo la robustez de la industria.

Expectativas de Crecimiento Estable en Seguros Generales: Ya al 3^{er} trimestre de 2011, el segmento de seguros generales mostró tasas de crecimiento en prima muy por encima de las mejores estimaciones realizadas a comienzos de año, levemente por encima del 20%. En tanto, las estimaciones de Fitch de crecimiento en la actividad para el 2012 se situarían en un rango superior al 10% aún frente al desfavorable escenario económico internacional que tendría al menos un efecto moderado en el crecimiento económico local.

Menor Crecimiento Proyectado en Seguros de Vida: El segmento de vida mostró un alza de 13,1% en el primaje a sep-11, el cual si bien ha sido extensivo a las líneas más representativas de actividad, éste se ha visto influenciado en parte por efectos de ajustes de tarifas, principalmente en colectivos, y efectos puntuales en renta vitalicias que no deberían repetirse durante el 2012 y influir así en un menor crecimiento agregado en el sector durante el próximo año, que según estimaciones de la agencia se situaría en un rango de entre 0% y 5%.

Resultado Neto Volátil: El resultado operacional, tanto del segmento de seguros generales como de vida, ha evidenciado un favorable comportamiento técnico en lo que va del 2011 y proyectable al 2012. Sin embargo el resultado neto de la mayor parte de las compañías que conforman la industria evidencia volatilidad y contracción en el período producto de la injerencia del resultado financiero en un escenario de mercado de capitales adverso, el cual podría continuar en el 2012. Cabe mencionar la fuerte influencia del subgrupo de compañías que operan en el segmento de rentas vitalicias sobre el stock de inversiones agregadas (89,4% a sep-11) y con ello proporciones relevantes en activos ligados a retornos variables que generan una volatilidad intrínseca en los resultados de la industria, compensada, en opinión de Fitch, adecuadamente por una suficiente holgura patrimonial así como liquidez y calce en flujos.

Factores que podrían derivar en un cambio de perspectiva

Deterioro Progresivo del Apalancamiento: Excluyendo situaciones temporales de aumento del apalancamiento producto de una menor rentabilidad, un aumento sostenido y permanente en los niveles de apalancamiento podría derivar en ajustes a la baja en la clasificación de riesgo asignada a aquellos participantes que operen con niveles de holgura patrimonial más ajustados; especialmente, si dicha tendencia generase presiones en los indicadores de calce.

Elementos Claves

El ambiente económico en Chile durante el año 2011 ha evidenciado el efecto colateral de la crisis económica internacional propiciada en la Eurozona, mayormente en términos de volatilidad en los mercados de capitales - observado en el principal indicador bursátil del país (Índice de Precios Selectivo de Acciones – IPSA).

La economía había mostrado un sólido dinamismo durante el 1^{er} semestre de 2011 (Δ + PIB por 8%), sin embargo ya se sienten los efectos de la crisis económica internacional en un menor crecimiento, especialmente en las series trimestrales, el cual influiría en un cierre 2011 en torno a 6%. En tanto la estimación de crecimiento del PIB para el 2012 se ha reducido de manera significativa, donde Fitch proyecta un alza en torno a 3,7%. Así el consumo y la inversión continuarían siendo el motor de la expansión económica del país, frente a un sólido balance fiscal que le permite al gobierno un grado de flexibilidad para enfrentar una condición de mayor incertidumbre en la economía mundial.

Dentro de este contexto, el sector asegurador nacional (generales y vida) ha registrado alzas relevantes en sus volúmenes de operaciones, recuperando el ritmo de crecimiento mermado durante la crisis económica global durante el 2008 y 2009.

Evolución PIB*, IPSA y Prima**

(Var. % Anual)	2011	2010	2009	2008	Promedio 2009-2005
PIB	6,0 ^p	5,2	(1,7)	3,7	2,8
IPSA	(12,9) ¹	37,6	50,7	(22,1)	16,2
Prima Suscrita	15,4 ²	16,9	(1,7)	9,6	6,5

Fuente: Fitch, SVS, Banco Central de Chile

^p Δ proyectada - Fitch

¹ Variación IPSA Enero-Octubre 2011

² Prima Suscrita Agregada Real; Sep-11 variación 12 meses (Sep-11 / Sep-10)

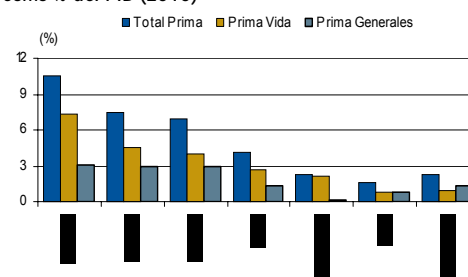
El Mercado Asegurador en Chile

El mercado asegurador chileno se enmarca dentro de un ambiente relativamente maduro y altamente regulado, especialmente en los segmentos de vida, destacando que si bien la industria enfrenta características de intensa competencia, a su vez evidencia un perfil eminentemente técnico de suscripción.

En Chile operan actualmente 31 compañías de seguros de vida y 27 cías de seguros generales, alineándose a la normativa que exige la separación legal de operaciones por segmento. A su vez, las coberturas de seguros de salud privado obligatorio, que son abordadas por entidades denominadas Isapres, no computan como parte del sector asegurador aún cuando sus coberturas operan bajo características de seguros. La penetración de seguros en Chile representó a Dic-10 un 4,1% del PIB (1,4% en Generales y 2,7% en Vida), rangos que si bien aún se alejan de las proporciones que mantienen países desarrollados, evidencia un desarrollo progresivo y se posiciona adecuadamente en la región.

El volumen de primaje agregado evidencia un crecimiento progresivo (42% en el período 2007-2010) a pesar de la contracción de 1,8% en el 2009, registrando un volumen de prima al

Penetración de Seguros: Prima como % del PIB (2010)



Fuente: Fitch.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Clasificación de Seguros, Septiembre 2011

cierre del ejercicio 2010 por USD 9.059 millones. La estructura de primaje se mantiene estable con una concentración más marcada en el segmento de vida (65,3% a Sep-11), destacando la injerencia determinante en la actividad agregada de rentas vitalicias.

Tasas de Crecimiento del 2010 y 2011 – Difíciles de Sostener el 2012

La industria de seguros evidenció una rápida recuperación tras los efectos de la crisis financiera y económica iniciada el 2008, en una primera etapa (2009) por la recuperación del mercado de capitales que repercutió favorablemente en el segmento de seguros de vida, evidenciando una positiva correlación entre el desempeño observado del mercado de capitales y los fondos acumulados en el sistema de pensiones como fuente central de la demanda de rentas vitalicias. Por su parte, el segmento de seguros generales se recuperó en una segunda etapa (2010), considerando que a diferencia del mercado financiero, el efecto en la economía real refleja un efecto rezagado que afectó al primaje en 2009.

A sep-11 (3^{er} trimestre) la industria continúa reflejando amplias alzas de primaje a nivel global ($\Delta + 15,4\%$) con un volumen agregado de USD 7.094 millones, en tanto la agencia estima que la industria podría cerrar el 2011 con un nivel de crecimiento en torno a 15%.

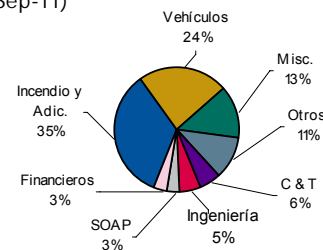
Si bien las estimaciones de Fitch proyectan un crecimiento aún de dos dígitos en el segmento de seguros generales, la tasa de crecimiento agregado de primaje para el 2012 estaría más cerca del 5%. A su vez, dicha proyección podría ajustarse dependiendo del desarrollo e intensidad de la actual crisis económica de la Eurozona. Así, las estimaciones de Fitch se ven influidas principalmente por los siguientes eventos potenciales:

- Existiría un efecto negativo, aunque acotado, de la actual crisis económica internacional en el crecimiento económico del país y el primaje, el cual guarda una correlación positiva con el nivel de ingreso.
- El parque automotriz ha crecido de forma extraordinaria en el 2010 y 2011, producto de una expansión del consumo a nuestro juicio propiciada por los atractivos precios de las importaciones y facilidad de financiamiento, los que se proyectan en un rango más moderadas para el 2012.
- Potencial ajuste en la comercialización de rentas vitalicias, donde la actual coyuntura del mercado financiero y los buenos indicadores de empleo podrían retrasar la decisión de pensión y por ende la demanda de rentas vitalicias.
- Reajustes acotados en las tasas de renovación de reaseguro, por lo que el primaje global no reflejaría de manera tan marcada el alza por efecto precio que evidenció tras las renovaciones post terremoto.
- No se esperan mayores ajustes de tasas en líneas de relevancia en las carteras, principalmente en los ramos de Property/Casualty y Vida/Salud, como ocurrió de manera significativa en el periodo 2010/2011, visualizando una estabilidad de precio al menos en el corto plazo.

Seguros Generales: La actividad del segmento de seguros generales evidencia tasas de crecimiento en primaje bastante estables en los últimos años algo por encima del 14% anual (2007-2010) con excepción del 2009 que se contrajo un 2,4% producto de los efectos colaterales de la crisis financiera internacional.

Similar al resto de la región, el mix de negocios mantiene concentraciones mayoritarias en tres líneas centrales de actividad (Incendio, Vehículos y Misceláneos – 71,7% a sep-11), sin embargo es importante destacar la capacidad de la industria de afrontar una adecuada diversificación de fuentes de ingresos y los espacios de posicionamiento de cada compañía en las distintas líneas de negocios aún cuando se enfrenten niveles de relativa concentración por segmento.

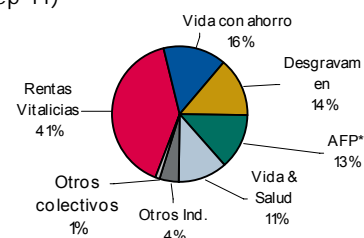
Mix Prima Generales- USDmm 2.459 (Sep-11)



Fuente: Fitch Ratings, FECU.

Seguros de Vida: La actividad evidencia una evolución de crecimiento progresivo pero con tasas anuales que reflejan una mayor variabilidad. Ello se explica principalmente por la importancia relativa de líneas de negocios asociadas a la administración de activos (ahorro y pensiones), especialmente rentas vitalicias que permite ajustes estacionales en los presupuestos conforme a las vaivenes del mercado financiero.

Mix Prima Vida - USDmm 4.634 (Sep-11)



Fuente: Fitch Ratings, FECU.

El mix de negocios incorpora un componente de primaje más marcado en líneas previsionales (55,4% a sep-11), mayoritariamente rentas vitalicias, en tanto segmento tradicional (45,6% a sep-11) mantiene una concentración mas marcada en productos individuales con componente de ahorro, vida/salud colectivo y desgravamen, los que en conjunto concentran a sep-11 un 90,2% del segmento tradicional.

Desempeño Operativo

Los ingresos financieros generados por los amplios portafolios de inversiones ligados a las compañías de seguros que abordan los negocios previsionales (89,4% del total de inversiones a sep-11) ejercen una gran presión en el resultado neto de la industria en cada ejercicio. Así, a pesar que las posiciones de inversiones en instrumentos ligados a retornos variables representa una porción acotada respecto del portafolio de inversiones global (7,0% a sep-11) y del patrimonio (55,2% a Sep-11), la volatilidad intrínseca de éstos, especialmente en tiempos de sensibilidad económica como el 2008 y 2011, tienen un efecto determinante en los niveles de retorno agregado de la industria. Sin embargo, es importante mencionar que dicho efecto es limitado en el análisis caso a caso, considerando que el grueso de las compañías que operan en el mercado incorpora inversiones mayoritariamente ligadas a retornos fijos de exposición limitada a ajustes por valorización.

Fitch estima que la solvencia de la industria de seguros de vida, específicamente aquellas compañías que abordan el segmento de rentas vitalicias, no se ve presionada por los efectos de volatilidad intrínseca de posiciones de inversiones en instrumentos ligados a retornos variables, toda vez que los riesgos de iliquidez y corrida financiera se encuentran acotados por el carácter de irrevocabilidad de las obligaciones previsionales.

Los principales indicadores de retorno de la industria se habían mostrado bastante estables en el agregado en los cierres 2009 y 2010, registrando un ROAE de 17,9% en ambos periodos y un ROAA de 2,1% y 2,3% respectivamente. Dichos resultados reflejaban la elevada injerencia de la actividad de seguros de vida en la utilidad neta agregada (97,4% a dic-10), y se explican en una parte importante por el buen comportamiento de los mercados bursátiles que permitieron mostrar un impulso en el ingreso financiero agregado.

Desempeño Operativo - USD Millones

	Prima Directa	Ingreso Operacional	Resultado de Inversiones	Resultado neto	ROAA	ROAE	Margen Neto*	Índice Combinado	Índice Operacional
Generales	2,474	45	22	67	2.9%	11.0%	2.7%	96.4%	93.3%
Tradicional	2,414	47	21	63	2,8%	11,2%	2,6%	96,2%	93,1%
Garantía y Crédito	60	(2)	1	4	4,9%	8,5%	6,7%	115,8%	109,5%
	-	-	-	-					
Vida	4,638	(788)	924	106	0.4%	3.2%	2.3%	118.5%	97.1%
Tradicional	1,207	137	48	152	7,0%	18,2%	12,6%	86,1%	81,4%
Rentas Vitalicias	3,430	(925)	876	(45)	-0,2%	-1,8%	-1,3%	128,2%	101,8%

* Margen Neto: Ingreso Neto / Prima Directa

La otra cara de la moneda es el 2011, donde las contracciones de los mercados de capitales, especialmente bursátiles, y el efecto provisiones por la complicada situación financiera de un retail relevante que opera en el país ('La Polar'), se ha traducido en magros indicadores de retorno al cierre del 3^{er} trimestre del año, aún cuando los márgenes operacionales mostraron un fuerte impulso. A pesar de ello, si bien los principales indicadores de retorno agregado se redujeron fuertemente (ROAA de 0,5% y ROAE de 4,4%, anualizados), éstos se mantienen en rangos positivos y comparan favorablemente con el peak de stress registrado post crisis financiera internacional del 2008 (ROAA -0,7% y ROAE -5,8%).

Es importante mencionar que existe una amplia dispersión en los niveles de retorno y el comportamiento del resultado operacional entre las distintas compañías que operan en el país, siendo que si bien el efecto agregado se ve altamente influenciado por aquellas compañías que operan productos de acumulación (mayores 8 empresas), mayormente rentas vitalicias, donde en términos de unidades de negocio existen 58 actores (vida y generales).

Seguros Generales:

Retornos positivos aunque ajustados

El segmento de seguros generales enfrenta características de buen comportamiento operacional que refleja un perfil técnico de suscripción, sin embargo históricamente los márgenes operacionales y principales indicadores de retorno se mantienen en rangos relativamente ajustados acusando los efectos de la madurez de la industria y la intensidad de la competencia. Al mismo tiempo, existe una amplia dispersión en los niveles de retorno y márgenes por compañía y segmento de operación.

El terremoto y tsunami del 2010 tuvo una injerencia en el resultado del ejercicio anual y no generó una presión en solvencia, activando las adecuadas estructuras de reaseguro definidas por cada compañía con el objeto de enfrentar eventos catastróficos. Así, la utilidad neta registrada a Dic-10 alcanzó los \$12.548 millones (Δ - 51,4% respecto del cierre 2009) con un índice combinado que se vio más presionado en el periodo (99,7%) e indicadores de rentabilidad bastante ajustados (ROAA de 0,9% y ROAE de 3,2%).

La fuerte expansión del primaje durante lo que va del 2011, sumado a criterios técnicos de suscripción, se han reflejado en un fuerte fortalecimiento del resultado operacional del segmento con un índice combinado de 96,4% que se sustenta en un favorable comportamiento siniestral neto extensivo al grueso de los ramos. Si bien ello se reflejó en un

importante aumento en los principales indicadores de retorno (ROAA de 2,9% y ROAE de 11,0%, anualizados), éstos continúan mostrando niveles más ajustados que la región e incluso que otras industrias financieras locales.

Fitch estima que el último trimestre de 2011 mantendría la tendencia registrada en el acumulado de los tres trimestres previos, por lo que el cierre de ejercicio reflejaría un sólido resultado operacional y neto, con los mejores indicadores de retorno agregado en los últimos 5 años. Por su parte, frente a la inexistencia de eventos catastróficos durante el 2012, Fitch estima que la industria mantendría estabilidad en el margen operacional y no prevé efectos de guerra de precios o deterioros generalizados de siniestralidad. La agencia estima que el segmento de líneas financieras podría ver algo más presionada su siniestralidad por efecto de la crisis económica en la Eurozona y sus potenciales ramificaciones, sin embargo la retención de dichas líneas es acotada y su injerencia en el agregado es marginal.

Seguros de Vida

Resultado expuesto a volatilidad de mercados

La industria local evidenció una rápida recuperación tras el efecto de la crisis financiera subprime (2008), con el consecuente impacto en resultado neto en un segmento de mercado que es altamente sensible a los ingresos financieros. El 2009 y 2010 fueron años de intensa recuperación de los mercados bursátiles, principalmente el chileno, que favorecieron los indicadores de rentabilidad agregada. Puntualmente a partir del 2010 la industria ha evidenciado un mejor comportamiento operacional, notando que el actual nivel de tasas de descuento ha limitado su efecto en ajuste de reservas de rentas vitalicias. De manera aún más marcada que el segmento de seguros generales, existe una amplia dispersión en los niveles de retorno y márgenes, tanto por compañía como por segmento de operación.

A sep-11 el segmento de seguros de vida registró una utilidad neta agregada de solo \$55.370 millones (Δ - 85,7%), evidenciando un impacto negativo en los principales indicadores de retorno agregado (ROAA 0,4% y ROAE de 3,2%, anualizados) principalmente como consecuencia de una contracción significativa del resultado del portafolio de inversiones (Δ - 50,7%). Dicho efecto en el agregado no es extensible a la industria como un todo, sino más bien se vio arrastrado por los fuertes ajustes en resultado de la mayor parte de las compañías que opera el segmento de rentas vitalicias, específicamente aquellas que incorporan instrumentos de renta variable en sus portafolios de inversión, destacando que el segmento de coberturas de vida tradicional mantuvo niveles de retorno relativamente estables (ROAA de 7,0% y ROAE de 18,2% a sep-11, anualizados).

El menor crecimiento esperado en el primaje de rentas vitalicias estimado para el 2012 sumado a una evolución de crecimiento algo más estable en el segmento tradicional augura una favorable evolución del resultado de operación de la industria. En tanto, Fitch estima que las proyecciones de resultado neto mantienen un componente de alta inestabilidad considerando la injerencia del comportamiento que tome el mercado de capitales, mayormente el mercado bursátil local. Sin embargo es importante mencionar que la agencia no ve grandes presiones en la solvencia de la industria por efectos puntuales en resultado, considerando que mantiene niveles de holgura patrimonial suficiente, adecuado calce y tasas de reinversión requeridas en un rango acotado (Test de Suficiencia de Activos < 3%).

Estructura de Inversiones y Capitalización

Fitch no proyecta grandes cambios en la estructura de inversiones ni la capitalización de la industria, la cual se ha mantenido en rangos relativamente estables en los últimos años. Sin

embargo, la agencia estará atenta a posibles repuntes transitorios en el nivel de apalancamiento por efecto del menor nivel de ganancias esperadas por efecto de volatilidad de ingreso financiero, particularmente en aquellas compañías expuestas a activos ligados a retornos variables en un escenario actual de inestabilidad de los mercados de capitales.

La estructura de inversiones y el nivel de apalancamiento de las compañías de seguros difieren radicalmente entre aquellas que incorporan reservas previsionales y aquellas enfocadas al segmento no financiero (generales y vida tradicional), destacando que ambas mantienen portafolio de adecuada diversificación y atomización.

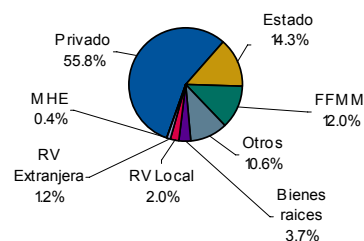
Es importante considerar que la regulación local considera dentro de sus parámetros de medición de adecuación patrimonial, entre otros, límites a los niveles de apalancamiento por industria. A sep-11 el segmento de seguros generales registró un índice de apalancamiento promedio en línea con el histórico de 2,7 veces, y el segmento de seguros de vida registró una media levemente superior a los últimos períodos de 8,3 veces. En el segmento de vida se produce una diferencia más marcada en los indicadores de apalancamiento por segmento de actividad, donde sin bien el segmento tradicional registra una índice de apalancamiento de 1,7 veces, éste no es suficiente para influir de mayor manera en el agregado debido a la alta injerencia en reservas por para del subgrupo de compañías que opera rentas vitalicias (leverage del subgrupo de 10,7 veces).

El segmento de seguros de vida continúa concentrando el grueso de las reservas e inversiones agregadas (94,7% y 96,3% respectivamente a sep-11), operando como uno de los inversionistas institucionales más relevantes del mercado junto con la Banca, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y las Administradoras Generales de Fondos.

El pool de inversiones del segmento de seguros de vida se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija (67,9% a sep-11) que permiten calzar adecuadamente los flujos de pasivos, en tanto algunas compañías han mantenido históricamente posiciones ligadas a instrumentos de renta variable (60,2% del patrimonio a sep-11), mayormente acciones directas o indirectas, que si bien influyen en la volatilidad de resultados en cada ejercicio, no generan una presión adicional en la liquidez ni en el calce de flujos.

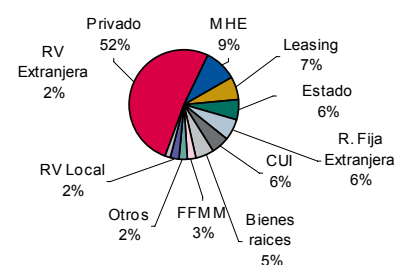
El segmento de seguros generales, al igual que la mayor parte de las compañías de seguros de vida que se abocan al segmento tradicional, mantiene posiciones marcadas en instrumentos ligados a retornos fijos (70,1 a sep-11), en tanto parte importante de las inversiones que aparecen contabilizadas como renta variable (85,8% a sep-11) corresponde a cuotas de fondos mutuos Money Market de alta liquidez y riesgo del activo subyacente de acotado riesgo crediticio.

Inversiones Seguros Generales - USDmm1.472 (Sep-11)



Fuente: Fitch Ratings, FECU.

Inversiones Seguros de Vida - USDmm38.733 (Sep-11)



Fuente: Fitch Ratings, FECU.

Anexo N°1

Compañías de Seguros de Vida

	Rating	Outlook	Participación de Mercado		Indice de	Indice	Indice	ROAA	ROAE
			Prima Directa	Activos	Retención	Combinado	Operacional		
BCI	AA-	Estable	2.20%	0.60%	97.10%	91.40%	90.10%	3.70%	27.70%
Bice	AA+	Estable	5.50%	9.00%	99.10%	144.40%	99.70%	0.10%	0.60%
Chilena Consolidada	AA	Estable	5.60%	5.50%	99.10%	121.70%	104.40%	0.03%	0.40%
CLC	A	Estable	0.20%	0.02%	100.00%	94.40%	95.10%	5.10%	7.30%
CN Life	AA+	Estable	0.80%	1.80%	99.70%	164.90%	104.20%	-0.40%	-2.50%
Consortio	AA+	Estable	8.60%	14.10%	99.60%	141.30%	121.30%	-1.40%	-13.70%
Cruz del Sur	AA-	Estable	5.80%	3.60%	92.30%	117.80%	112.60%	-2.70%	-26.10%
ING	AA+	Negativa	5.40%	1.90%	86.20%	108.80%	104.30%	0.40%	2.50%
Itau	A+	Estable	0.40%	0.10%	77.70%	15.80%	9.10%	30.40%	38.80%
La Interamericana	AA+	Estable	3.70%	1.50%	96.50%	88.70%	87.70%	3.60%	18.30%
MetLife	AA+	Estable	10.60%	11.00%	99.80%	121.90%	93.80%	0.90%	13.80%
Ohio	AA	Estable	3.30%	2.70%	98.00%	118.70%	95.20%	0.90%	9.20%
Principal	AA	Estable	4.10%	9.30%	99.70%	159.40%	90.70%	0.50%	8.50%
Renta Nacional	BBB-	Negativa	2.00%	2.20%	99.90%	129.00%	119.20%	-2.50%	-39.30%
Rigel	A-	Estable	1.2%	0.10%	100%	90.70%	89.20%	8.10%	28.10%
Security	AA-	Estable	2.80%	3.90%	88.90%	117.50%	94.40%	0.60%	6.10%

Compañías de Seguros Generales

	Rating	Outlook	Participación de Mercado		Indice de	Indice	Indice	ROAA	ROAE
			Prima Directa	Activos	Retención	Combinado	Operacional		
BCI	AA-	Estable	9.80%	10.60%	86.90%	95.60%	93.10%	3.50%	16.90%
Chartis	AA+	Estable	4.70%	5.65	24.40%	72.80%	61.90%	11.00%	27.00%
Chilena Consolidada	AA+	Estable	7.80%	6.80%	39.10%	95.60%	94.90%	0.90%	3.40%
Chubb	AA+	Estable	1.20%	1.15	9.50%	78.50%	50.70%	-1.80%	-4.20%
Coface	AA-	Estable	0.50%	0.80%	50.00%	119.70%	112.30%	-0.50%	-1.70%
Consortio	A+	Estable	2.30%	2.70%	85.80%	92.30%	89.60%	6.20%	27.90%
Credito Continental	AA-	Estable	1.20%	1.60%	18.60%	108.70%	107.40%	11.10%	16.00%
Euler Hermes	AA-	Estable	0.03%	0.20%	7.40%	711.80%	588.10%	-9.10%	-11.70%
Liberty	AA-	Estable	8.50%	9.10%	68.40%	96.40%	93.10%	4.10%	21.10%
Magallanes	A+	Estable	7.80%	7.20%	69.80%	96.50%	95.30%	2.50%	12.00%
Magallanes G&C	A+	Estable	0.20%	0.30%	16.10%	-3.90%	-18.40%	11.70%	18.30%
Mutual de Carabineros	A+	Estable	0.10%	0.70%	79.90%	20.00%	-29.30%	12.70%	14.10%
Penta Security	A+	Estable	10.30%	8.70%	49.60%	97.40%	95.20%	2.10%	10.10%
Renta Nacional	BBB-	Estable	1.10%	1.10%	76.00%	107.40%	108.40%	-0.20%	-1.00%
Zenit	A+	Estable	0.30%	0.50%	97.80%	107.70%	103.90%	-2.40%	-6.60%

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 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 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.