

Analistas

Rodrigo Salas
+56 2 499 3309
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun
+56 2 499 3326
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Luis Alberto González
+56 2 499 3341
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Franklin Santarelli
+1212 908-0739
Franklin.santarelli@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Reportes de las compañías de seguros clasificadas por Fitch en Chile*
- *Reporte Especial: Latin American Sovereign Outlook 2010, Abril 2010*
Disponibles en nuestro website www.fitchratings.com

Compañía	Rating Fitch	Outlook/ Rating Watch
BANCHILE	AA- (cl)	Estable
BCI	AA- (cl)	Estable
BICE	AA+ (cl)	Estable
CAMARA	A+ (cl)	Estable
CHILENA	AA (cl)	Estable
CLC	A (cl)	Estable
CN LIFE	AA (cl)	Estable
CONSORCIO	AA+ (cl)	Estable
CORP SEGUROS	AA- (cl)	RW Desarrollo
CORPVIDA	AA- (cl)	Estable
CRUZ DEL SUR	AA- (cl)	Estable
ING	AA+ (cl)	RW Negativo
INTERAMERICANA	AA+ (cl)	RW Desarrollo
ITAU SEGUROS	Ei (cl)	Estable
METLIFE	AA (cl)	Estable
OHIO	AA (cl)	Estable
PRINCIPAL	AA (cl)	Estable
RENTA NAC	BBB- (cl)	Negativo
SECURITY	AA- (cl)	Estable

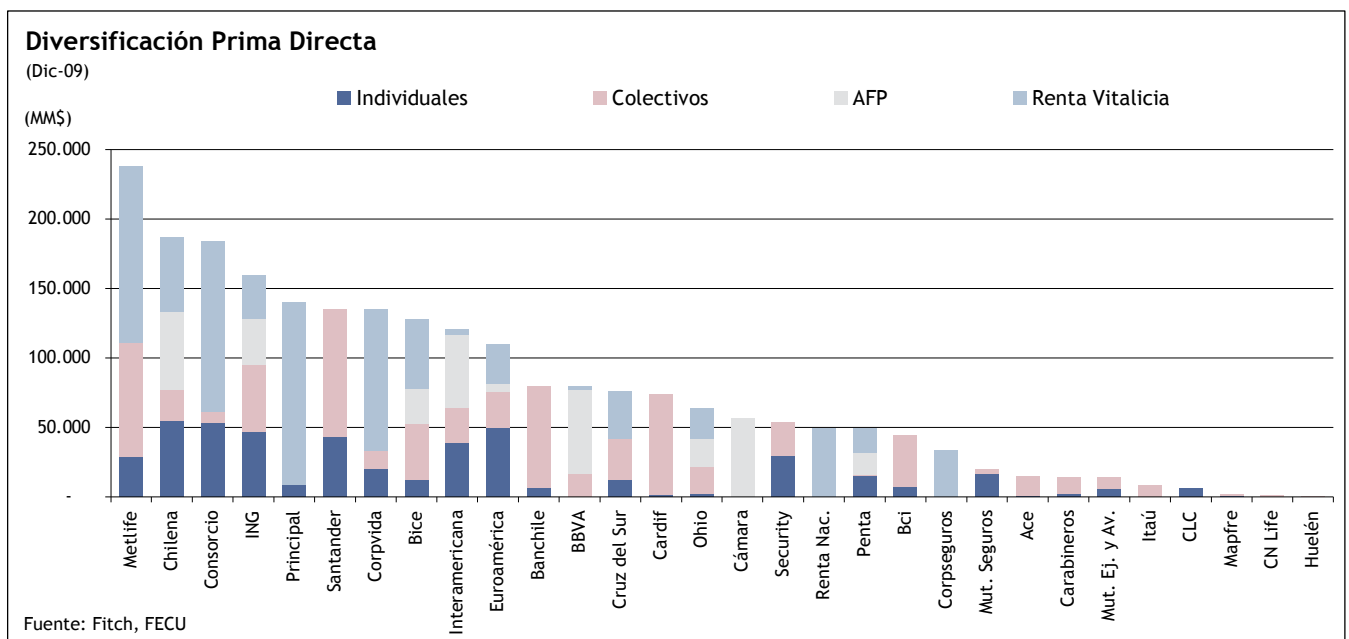
Resumen

- La industria de seguros de vida en Chile se contrajo en el 2009 un -1,5% y se compara desfavorablemente con el crecimiento promedio en torno a 10% para el período 2006/2008, registrando a dic-09 una producción de \$2.277.850 millones (USD4.492 millones). Los signos de actividad más acotada que venía mostrando el segmento previsional en las últimas mediciones trimestrales del 2008, puntualmente rentas vitalicias, presentaron un fuerte ajuste a la baja durante el 2009, altamente influidos por los efectos colaterales de la crisis económica y financiera internacional que afectó a Chile y el mundo. En esta línea, a pesar que los segmentos tradicionales, tanto individuales como colectivos, lograron registrar alzas en sus niveles de primaje (8,3% y 5,9% respectivamente) tras un comienzo de año poco auspicioso, y los evidentes signos de recuperación de la actividad previsional sobre bases trimestrales, ello no fue suficiente para compensar la caída de 17,8% en la producción de rentas vitalicias, ramo que mantiene una injerencia determinante en la actividad agregada.
- La industria ha desarrollado grados de especialización, tanto en lo referido a la administración de activos como coberturas de seguros, enfrentando un mercado en el cual interactúa un amplio número de compañías (30 a dic-09). El mix de productos agregado se mantiene balanceado, con una concentración histórica más marcada en rentas vitalicias, ramo que a dic-09 concentra coyunturalmente solo un 35,5% de la prima, sin embargo sus reservas son la base de los pasivos de la industria (82,3%).
- La rápida recuperación de los mercados de capitales respecto del 2008, especialmente el mercado nacional, permitió a la industria revertir las amplias pérdidas registradas el 2008, alcanzando en el ejercicio 2009 la utilidad neta más elevada de la década por \$372.966 millones (USD735,5 millones) y niveles de rentabilidad bastante por encima de los históricos (ROAA de 2,1% y ROAE de 19,6%). Existe un grado de disparidad en la composición de las inversiones de las distintas compañías que operan en el país, viéndose favorecidas en este período aquellas que mantienen posiciones más marcadas en instrumentos ligados a retornos variables, situación que reflejó una fuerte dispersión de resultado por compañía.
- El producto de inversiones registrado en el ejercicio 2009 fue 2,7 veces superior al registrado el ejercicio anterior, alcanzando los \$1.198.182 millones (USD 2.363 millones), cuya alza excepcional se explica principalmente por los efectos de revalorizaciones de instrumentos ligados retornos variables y la base de comparación inusualmente baja en 2008. Si bien las inversiones que respaldan obligaciones de seguros incorporan mayormente instrumentos de renta fija (85,4% a dic-09 s/CUI), la volatilidad de posiciones en renta variable han demostrado su alta injerencia en el resultado neto al cierre de cada ejercicio. En este sentido, las clasificaciones asignadas por Fitch incorporan los posibles efectos de volatilidad en el resultado dependiendo del mix de inversiones definido, exigiendo una holgura patrimonial capaz de afrontar ciclos de retorno más ajustados.
- Fitch estima que dado el mejor comportamiento esperado para la economía chilena el 2010 (+4,8% PIB), el primaje agregado de la industria en el ejercicio 2010 crecería en torno a 10%, impulsado fuertemente por una recuperación en la comercialización de rentas vitalicias. Por su parte, el resultado neto se mantendría claramente contraído respecto del 2009, considerando que la fuerte revalorización bursátil responde a un efecto extraordinario no recurrente.

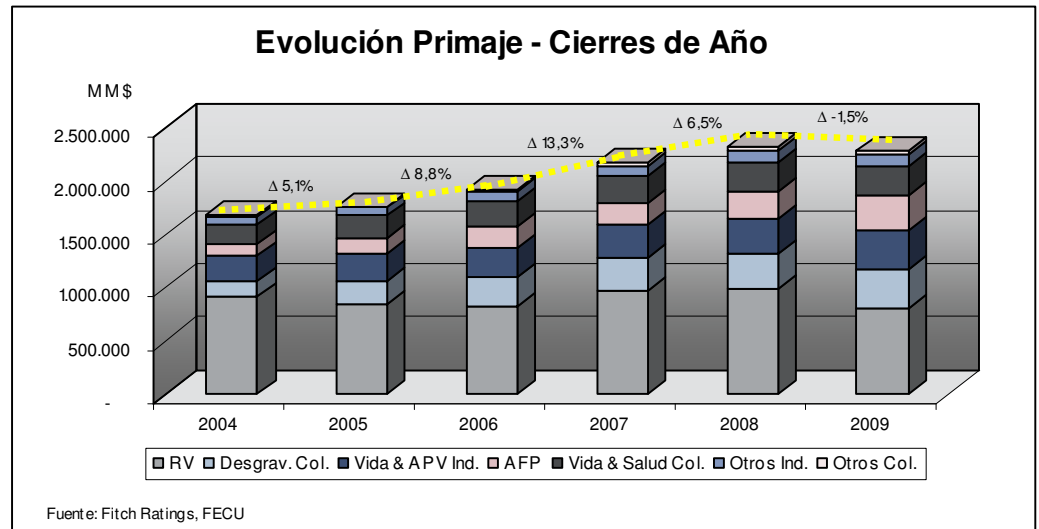
Producción de tendencia creciente

La industria de seguros de vida registró a dic-09 un primaje por \$2.277.850 millones (USD4.492 millones), el cual si bien evidenció una caída de 1,5% respecto de la producción agregada del 2008, éste presentó una franca recuperación durante el año sobre la base de mediciones trimestrales, coherentes con la recuperación manifestada por la economía local. En este sentido, las líneas tradicionales individuales y colectivas lograron cerrar el ejercicio con alzas de producción de 8,3% y 5,9% respectivamente, luego de un comienzo de año bastante golpeado por los efectos colaterales de la crisis económica y financiera mundial. Por su parte, aún cuando el segmento previsional también presentó una recuperación en el volumen de primaje hacia el cierre del ejercicio, este sólo fue suficiente para amortiguar el impacto de la menor actividad registrada en rentas vitalicias, registrando en el agregado una disminución de 8,7% en comparación al 2008. Cabe mencionar que mix de productos mantiene una concentración histórica más marcada en rentas vitalicias (35,5% de la prima a dic-09), destacando que dicho producto llegó a registrar una caída de 37,7% en el volumen de primaje al cierre del primer semestre de 2009, influido fuertemente por la crisis financiera que ha afectado a los mercados internacionales y a Chile desde el último trimestre de 2008, especialmente en términos de valorización de los stocks de ahorro administrados por las AFP's de los potenciales pensionados.

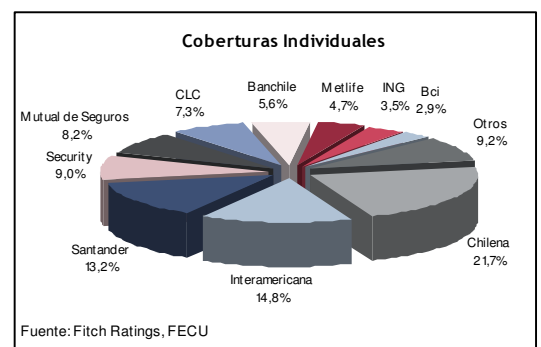
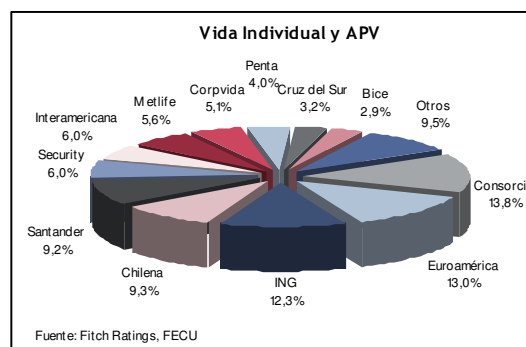
El mix de productos de mercado mantiene un perfil balanceado y una adecuada diversificación de fuentes de ingreso, donde si bien el segmento previsional, especialmente rentas vitalicias, ha concentrado históricamente una proporción mayoritaria de la actividad de la industria en términos de primaje y reservas, la industria ha mostrado en los últimos años un desarrollo más marcado de las líneas tradicionales. Fitch estima que la menor concentración del primaje agregado en rentas vitalicias a dic-09 (35,5%), refleja solamente un efecto coyuntural, debiendo retomar para el 2010 una importancia relativa más cercano al 40%, a pesar que los segmentos de vida tradicional seguirán con su tendencia expansiva.



La industria aseguradora chilena históricamente ha mostrado intensos niveles de competencia, considerando que en ella interactúa un amplio pool de compañías (30 de vida y 25 de seguros generales a dic-09) para un mercado que si bien presenta una penetración superior al resto de Latinoamérica, también enfrenta una mayor madurez con potencialidades de expansión más bien acotado, razón por la cual el mercado muestra claros signos de segmentación por línea de negocio.



Individuales: La producción en individuales alcanzó durante el 2009 los \$464.001 millones (USD905 millones), evidenciando un alza de 8,3% respecto de igual período del año anterior. Dicha alza se explica casi en su totalidad por un crecimiento más marcado en las líneas de vida individual, mayormente productos flexibles con componente de ahorro, y en menor medida por el aporte de los ramos de accidentes personales y salud, los que si bien aún mantienen injerencias acotadas en términos de volumen, presentan una tendencia de marcado crecimiento en los últimos años. En tanto, otras líneas de injerencia en el segmento, como Ahorro Previsional Voluntario (APV) y rentas privadas, rompieron la tendencia de fuerte crecimiento que habían mostrado años anteriores, y cayeron un 1,2% y un 17,5% respectivamente.



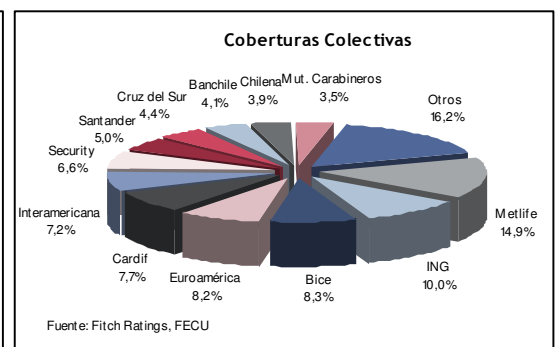
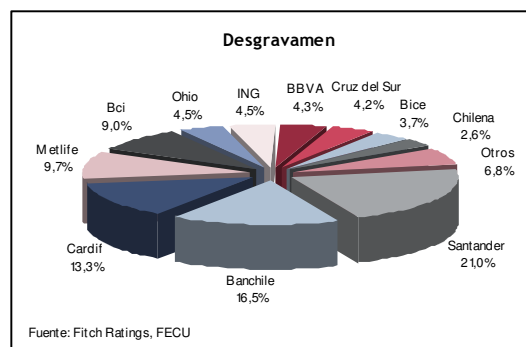
Si bien el segmento individual mantiene un adecuado grado de diversificación de fuentes de ingreso, la línea de mayor injerencia en el segmento continúa siendo el grupo de coberturas de vida, principalmente aquellas con componente de ahorro, y APV las que en conjunto concentran a dic-09 un 77,5% del primaje en el segmento. Cabe mencionar que

el crecimiento agregado de primaje en ambos segmentos no responde a una situación generalizada a nivel de industria, sino más bien a crecimientos marcados de algunas compañías que se mostraron bastante más activas. En el caso de vida, la mayor producción en términos de volumen se explica fundamentalmente por tres compañías, Santander, Euroamérica y Chilena Consolidada, quienes registraron alza en su actividad de 310,4%, 45,1% y 12,6% respectivamente, formando parte del grupo de las cinco entidades de mayor tamaño en el segmento. En tanto APV presentó una situación similar en la cual tres entidades arrastraron a un crecimiento agregado a nivel de mercado (Corp Vida, Metlife y Interamericana), sin embargo a diferencia de vida aún se mantiene una brecha entre el grupo de las tres entidades de mayor tamaño y aquellas que mostraron un mayor crecimiento en el periodo.

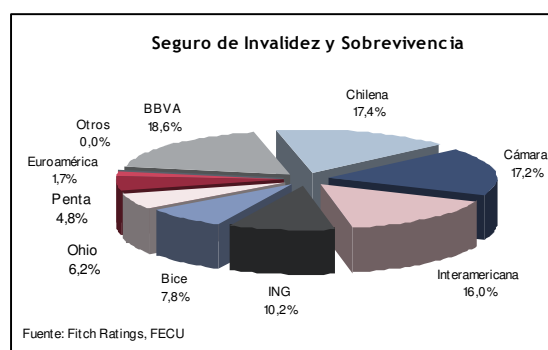
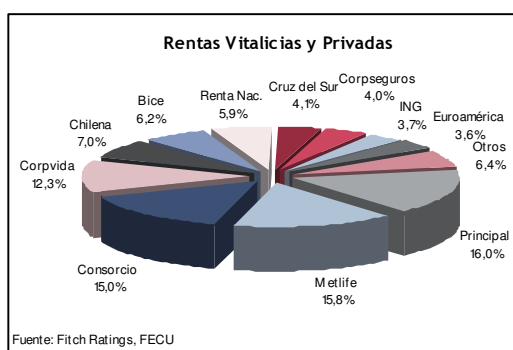
Colectivos: Este segmento registró un primaje de \$678.995 millones (USD1.339 millones), con un alza de 5,9% respecto del 2008, en el cual a diferencia del segmento individual, su mayor producción responde a un alza más marcada en el primaje de sus dos líneas de negocio más relevantes (vida y salud +3,2% y desgravamen +9,3%).

Los ramos de vida y salud mantienen en general un comportamiento de venta atada, y que en conjunto representan a dic-09 un 8,2% de la prima directa agregada de la industria (42,2% del primaje en colectivos). A su vez, si bien el ramo históricamente ha mostrado intensos niveles de competencia con presión sobre los márgenes, enfrenta una mayor homogeneidad en su actividad y amplitud de actores, donde las 5 mayores compañías concentra a dic-09 un 49,7% del primaje, destacando no obstante la brecha que mantiene Metlife como líder mercado respecto de sus seguidores ((Metlife 15,4% (1º) vs. ING 11,1% (2º)). Parte importante del mercado enfrentó marcadas tasas de crecimiento, muchas de ellas por sobre los dos dígitos, sin embargo paralelamente algunas compañías registraron fuertes caídas en su primaje, situación que explica que el crecimiento a nivel de industria fuera solamente de 3,2% y refleja en gran medida un movimiento de cuentas.

El segmento de desgravamen concentró a dic-09 un 15,9% del primaje agregado y un 53,4% del primaje del segmento colectivo, cuyo crecimiento de 9,3% respecto del período anterior así como la distribución de mercado, mantiene una elevada correlación con la evolución de colocaciones de la banca (+0,6% real), en donde con excepción de Cardif, de las 5 mayores entidades en el segmento mantienen relación con los cuatros Bancos más grandes de la plaza y concentran a dic-09 un 69,5% del primaje en el ramo.



Previsionales: Los \$1.134.854 millones (USD2.238 millones) en prima directa registrados en este segmento durante el 2009, como es tradicional, presenta una concentración mayoritaria en rentas vitalicias y éste a su vez constituye el ramo más relevante en la actividad global de la industria (35,5% de la prima agregada). El segmento previsional mostró una disminución de 8,7% en primaje respecto del año anterior, arrastrado principalmente por la fuerte caída en la actividad de rentas vitalicias (-17,8%), el que a pesar de los signos de recuperación mostrados hacia el segundo semestre del año así como una mayor actividad en las coberturas de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia para las carteras de las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP), no fue suficiente para revertir el impacto de rentas vitalicias en el agregado.



El segmento de rentas vitalicias, enfrenta un perfil de mercado maduro cuyas proyecciones de crecimiento en términos de causantes va ligado al crecimiento vegetativo de la población, y en términos coyunturales, el primaje mantiene una correlación con el comportamiento de los mercados financieros, destacando la injerencia de las tasas de inversión esperada para la determinación de la tasa de venta como el comportamiento del mercado de capitales para la valorización del ahorro de las personas administrado por las AFP's hasta el momento de pensionarse. Fue esto último uno de los determinantes de la fuerte baja de primaje en el segmento durante el 2009, considerando que la crisis económica y financiera internacional influyó en fuertes desvalorizaciones de los ahorros que llevó a los potenciales pensionados a posponer su decisión, constriñendo la frontera de producción a unos UF 38,6 millones respecto de los UF43,1 millones que en promedio a mostrado en mercado en los últimos 5 años. Adicionalmente la última parte del 2007 y el 2008 fue un año en que la actividad se vio impulsada por medidas gubernamentales excepcionales referidas a planes de retiro para empleados públicos, destacando a su vez que los años previos (2006-2007) el mercado debió absorber los efectos negativos en primaje producto de cambios regulatorios referente a los requisitos de pensión anticipada.

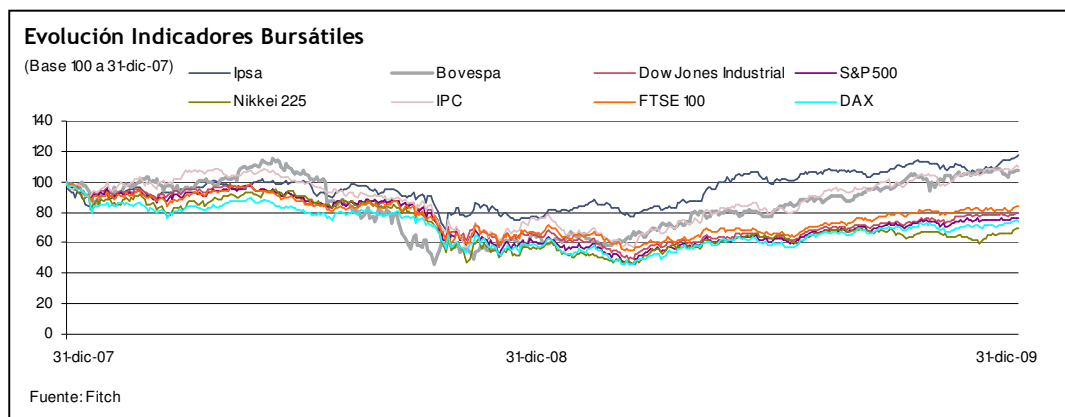
Aún cuando 16 entidades comercializaron rentas vitalicias durante el 2009, el segmento presenta elevados niveles de concentración, donde las 4 entidades más activas en la línea concentran un 59,8% del primaje, no así en términos de acumulación de activos donde el mercado se ha visto influido por adquisiciones y fusiones en los últimos años.

Uno de los tópicos de la última reforma previsional, cuya implementación comenzó a partir de julio de 2008, incorporó modificaciones a la comercialización de los seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) para las carteras de ahorrantes de las AFP's, entre las cuales se considera la licitación de coberturas para el stock de asegurados, por períodos previamente determinados. La primera licitación tuvo lugar para el período 2º semestre 2009/1º semestre 2010, en el cual participó un amplio número de compañías y se modificó la estructura histórica de mercado que mantenía un grado de cautividad de las carteras, evidenció un incremento de 25,8% en el primaje del segmento a dic-09, con

tasas de adjudicación de la licitación que fluctuaron entre 1,78% y 1,98%. Las compañías que brindaran la cobertura por el periodo de un años son; Interamericana, Compañía de Seguros de Vida Cámara, Chilena Consolidada, BBVA Vida y Ohio National, quienes se adjudicaron los siete paquetes licitados de hombres y cuatro de mujeres, en tanto Fitch estima que el proceso de licitación 2° semestre 2010 / 1° semestre 2012 será fuertemente competitivo y produciría un ajuste en tasas, destacando que la Asociación de AFP ya redujo la cota mínima a 1,9%.

Fuerte alza en resultados – Volatilidad de mercados financieros ahora golpea favorablemente

En un mercado cuya última línea mantiene una fuerte correlación con la evolución que presenten los mercados de capitales mundiales y local, la rápida recuperación de éstos, luego del inició de la crisis económica y financiera mundial a partir del segundo semestre de 2008, permitió a la industria aseguradora de vida voltear las pérdidas del 2008 y registrar la utilidad neta más elevada de la década por \$372.966 millones (USD735,5 millones) y niveles de rentabilidad también bastante por encima de los históricos (ROAA de 2,1% y ROAE de 19,6%). Existe un grado de disparidad en la composición del mix de inversiones de las distintas compañías que operan en el país, viéndose favorecidas en este período (2009) aquellas que mantienen posiciones más marcadas en instrumentos ligados a retornos variables, que como se plasma en los gráficos posteriores existe una fuerte dispersión de resultado por compañía y ejercicio fiscal.

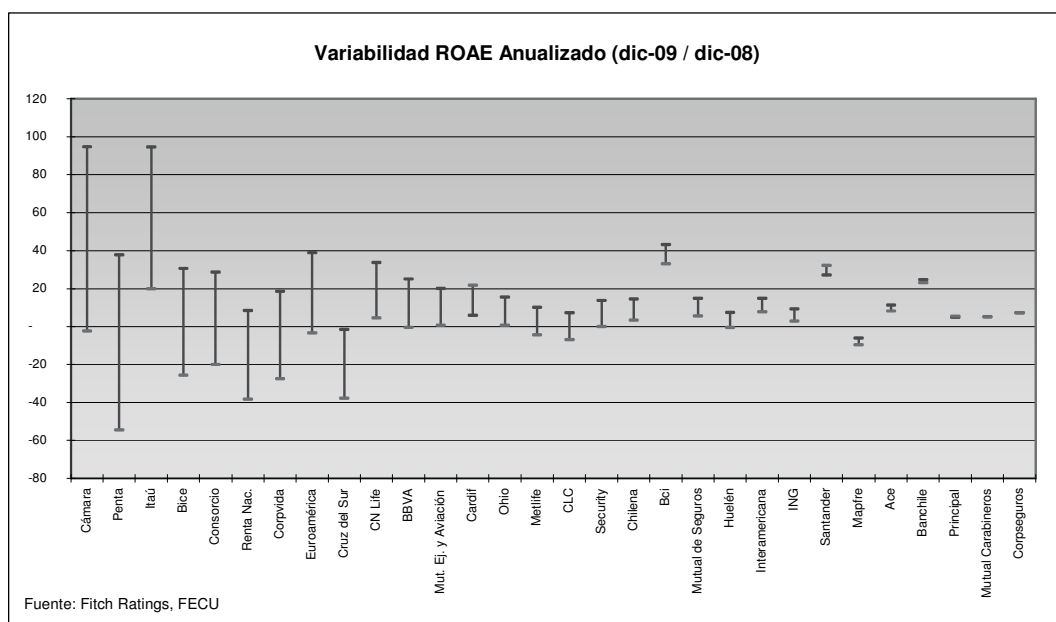


Como se mencionó anteriormente, la elevada utilidad neta registrada a dic-09 tiene un componente central en el buen rendimiento del portafolio financiero agregado (7% el 2009 vs. 2,8% el 2008), el cual registró a dic-09 un producto de inversiones que compara favorablemente con el registrado al cierre del ejercicio 2008 (\$1.1198.182 millones vs. \$447.526 millones). A diferencia del 2009, año de recuperación de las condiciones en los mercados financieros, la industria enfrentó durante el 2008 un duro *stress test*, donde además de resistir fuertes desvalorizaciones de posiciones en instrumentos de renta variable, algunas compañías debieron reconocer en sus balances *defaults* de bonos emitidos en mercados internacionales así como desvalorizaciones de posiciones en instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio emitidas en el extranjero, especialmente notas estructuradas. Posiciones que durante el 2009 presentaron favorables tasas de recupero y revalorizaciones, revirtiendo el efecto de 2008. Si bien la crisis económica y financiera internacional se dejó sentir en el país en los diversos segmentos de la economía, ésta no generó una presión de riesgo adicional sobre la industria aseguradora, la cual mostró un grado de solvencia adecuada para hacer frente a eventos poco frecuentes que alteran la estabilidad de la industria local. Es importante destacar que las pérdidas sobre activos riesgosos antes mencionada fue solo una pequeña

fracción del patrimonio del sector, y en los casos individuales donde se registraron pérdidas, las mismas aun fueron moderadas; situación muy favorable si se compara con las cuantiosas pérdidas registradas por compañías similares en EEUU y Europa.

Es importante mencionar que las políticas de inversión de las compañías que operan en Chile y la definición de sus portafolios de inversiones, han mantenido históricamente en el agregado un portafolio de inversiones que incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija (85,4% de las inversiones totales sin CUI a dic-09) de acotado riesgo crediticio y buena liquidez, ya sean instrumentos de deuda puros o con garantías hipotecarias, lo que permite proyectar certeramente los flujos de activos, destacando que aquellos que son emitidos en el extranjero acotan la exposición a riesgo de moneda por medio de coberturas de derivados. El retorno de dicho portafolio se mantiene en rangos estables, coherente con las tasas de referencia que presenta el mercado. Sin embargo a pesar que la exposición a instrumentos ligados a retornos variables, puntualmente acciones y cuotas de fondos, representan un 6,5% de las inversiones totales a dic-09, su volatilidad en valorización afecta de manera determinante el resultado neto al cierre de cada ejercicio.

El resultado de operación agregado de la industria históricamente se ha visto fuertemente influenciado por el comportamiento de los ajustes de reserva de las obligaciones más largas (rentas vitalicias y CUI), es así como a dic-09 éste evidenció un deterioro respecto del año anterior y registró una pérdida de \$757.027. En este sentido, la fuerte caída en el primaje de rentas vitalicias durante el ejercicio permitió realizar una menor constitución de reservas, sin embargo ello no fue suficiente para compensar la revalorización de las obligaciones CUI y un mayor efecto por costos de siniestros de las líneas tradicionales, tanto por el efecto de rescates en las líneas individuales con componente de ahorro como una mayor costos de siniestro promedio en colectivos, extensivo a las tres líneas de mayor injerencia en el segmento (vida, salud y desgravamen).



El segmento individual enfrenta márgenes técnicos competitivos, cuyos indicadores de siniestralidad se ven distorsionados por el efecto de los rescates de pólizas ligados a los productos de ahorro, destacando que la tarificación enfrenta holgura en términos de mortalidad esperada por lo que el ítem central de riesgo de dichas líneas de negocio se enmarca en la persistencia. La mayor parte de las compañías han desarrollado diversas

estrategias enfocadas a mejorar la persistencia de cuentas, donde en el caso específico de APV no existen mayores barreras de salida por lo que se genera una rotación importante de cuentas no solo entre compañías de seguros, sino que también interactúan en este mercado otros agentes administradores de fondos, principalmente AFP's y Administradoras Generales de Fondos (AGF). En tanto, aquellos ramos individuales ligados netamente a protección enfrentan niveles controlados de siniestralidad, exceptuando salud que muestra un alza relevante respecto del año anterior, alcanzando un índice de 52,6%, destacando niveles de competencia elevados así como una injerencia más marcada de canales de distribución masivos y bancaseguros.

En el segmento colectivo es conveniente separar el ramo de desgravamen, considerando que éste incorpora un fuerte componente de remarque de prima y por ende disminuye artificialmente el indicador de siniestralidad, dicho remarque es incorporado como otros gastos de administración por concepto de recaudación, cobranza y uso de canal. Depurando entonces dicho indicador la industria enfrenta márgenes acotados, aunque positivos, enfrentando curvas de tarificación de historia siniestral conocida y de baja desviación, además de un amplio grado de cautividad de las grandes cuentas de desgravamen bancarias. En tanto los ramos de vida y salud registraron durante el 2009 un alza conjunta relevante en su nivel de siniestralidad, donde el primero mantiene una tendencia creciente y registra a dic-09 un índice de 53,5%, y el segundo mostró un marcado deterioro respecto de la recuperación de márgenes que había logrado los últimos años, razón por la cual es esperable ajustes de precio al alza y restricciones a las coberturas en el corto plazo, destacando que dicho ramo mantiene márgenes de operación bastante acotados.

Rentas Vitalicias ha enfrentado una serie de cambios en la constitución de reservas producto de la actualización de las tablas de mortalidad de causantes y beneficiarios, situación que tenía un horizonte inicial de ajuste de reservas de hasta por 20 años, cuyo efecto en resultado se mantendrá acotado y a nuestro juicio no presiona la solvencia global de la industria. Por su parte el efecto en costo de rentas por la constitución de reservas enfrenta actualmente un impacto de pérdida inicial más acotado, compensado en parte las actualizaciones en las tablas de mortalidad antes mencionada, considerando tanto los cambios normativos en el cual se excluyó el factor de seguridad en el cálculo de reservas dada la extensión de la duración de las obligaciones conforme a las nuevas tablas de mortalidad, y paralelamente las menores tasas de interés de referencia que limitan la brecha de descuento entre los tramos calzados y aquellos descalzados.

El ítem otros ingresos y egresos en el balance agregado muestran elevadas desviaciones período a período, aunque su efecto en resultado neto normalmente no es determinante. A dic-09, dicho ítem registró una pérdida por \$397 millones que contrasta con la pérdida por \$3.926 millones registrada el 2008, determinada principalmente por mayores ingresos no operacionales. Sí tiene una fuerte injerencia en resultados la cuenta diferencia de cambio y corrección monetaria, donde la primera afectó positivamente en \$20.763 millones y la segunda se vio afectada negativamente en \$52.788 millones, las que si bien tienen un comportamiento de correlación inversa, este no es perfecto y muestra fuertes volatilidades al cierre de los últimos ejercicios, cuyo comportamiento refleja un tipo de cambio que ha mostrado fuertes volatilidades y una inflación que por lo general se ha desviado de las proyecciones del mercado.

En términos del perfil de financiero de la industria de seguros de vida, es importante señalar que respecto del calce del perfil de sus obligaciones, en general se observa un adecuado calce, tomando en consideración que el promedio de duración de los activos es de 7-8 años y de pasivos de 11-12 años. Cabe mencionar, que este descalce natural obedece a las obligaciones de largo plazo de rentas vitalicias, y ha tendido a disminuir en el tiempo a través de nuevas inversiones que entreguen a las compañías flujos de períodos más largos, principalmente bonos cero cupón y notas estructuradas de mayor

plazo de vencimiento. Por su parte, en opinión de la agencia, el apalancamiento de las compañías se encuentra en rangos adecuados para las clasificaciones asignadas dentro del espectro de asegurados que clasifica Fitch, no obstante se han observado algunas presiones al alza individual y el reciente aumento del límite regulatorio (20 veces) podría derivar en una industria más apalancada, lo cual de acuerdo a la agencia podría imponer presiones a su fortaleza o mayor volatilidad, dependiendo de la naturaleza de los balances.

Perspectivas de Corto Plazo –2010

Para sorpresa de muchos, la crisis económica y financiera que afectó al mundo y tuvo injerencia en la economía local, enfrentó rápidos signos de recuperación, reflejados de manera más evidente en la evolución favorable que tomaron los mercados de capitales durante el 2009, en tanto la recuperación sobre coletazos en la economía real podría tomar todo el 2010. Al igual que el resto del mundo, y tal vez antes, el mercado financiero local mostró una fuerte recuperación a comienzos del 2009 y desde entonces ha mostrado una evolución favorable pero bajo parámetros más acotados, en tanto las proyecciones de crecimiento económico para el país estimadas por Fitch bordearía un alza en el PIB en torno al 4,8%.

Históricamente la actividad aseguradora en el país se mantiene correlacionada a la evolución que presente la economía nacional, manteniendo tasas de crecimiento por encima del PIB en la última década, teniendo en cuenta que con excepción de 2009, los últimos años muestran una penetración de coberturas de seguros de evolución al alza (3,8% del PIB a dic-09, vida y generales). Adicionalmente a la mejora esperada en el PIB para el 2010 respecto de una economía que se contrajo el 2009 (-1,5%), y como se explica más adelante en el desglose por ramo, es esperable que la tasas de crecimiento de primaje para el segmento de seguros de vida enfrente tasas más elevadas, las que según nuestras estimaciones bordearía un 10% en el agregado, impulsado fuertemente por una recuperación en la comercialización de rentas vitalicias. Por su parte, la agencia estima que los canales masivos seguirán representando cada vez una injerencia más alta del primaje global para el segmento tradicional, favorecidas por una mayor penetración del seguro en personas a través de acuerdos de comercialización de productos entre compañías de seguros y distintas empresas de rubros de consumo masivo o instituciones financieras.

En términos de resultado neto, Fitch estima que durante el 2010 este se mantendría claramente contraído respecto de la utilidad neta por \$372.966 millones registrada el 2009, considerando que este último se vio favorecido de manera extraordinaria por revalorizaciones de portafolios ligados a retornos variables, en tanto esperamos una mayor estabilidad en el mercado bursátil nacional durante el 2010. Paralelamente, estimamos que la mayor intensidad que debiese presentar el segmento de rentas vitalicias tendrá un impacto en resultado producto de la mayor constitución de reservas, considerando que la base comparativa del 2009 se presentó muy contraída.

Si bien, a nivel de industria todas las compañías mantienen concentraciones mayoritarias en instrumentos ligados a retornos fijos, bajo parámetros de riesgo crediticio bastante acotados, existe una parte de la industria que tiene una exposición algo mayor a instrumentos ligados a retornos variables de fuerte injerencia en el resultado agregado, siendo estas compañías las que debieran seguir presentando una mayor volatilidad en resultado durante el 2010.

Rentas Vitalicias: Como se mencionó anteriormente, el principal componente de primaje de la industria de seguros de vida ha sido históricamente rentas vitalicias, ramo que enfrenta un mercado ampliamente maduro, con más de 20 años de historia y un volumen que bordea los UF43 millones en prima anual. Las estimaciones de primaje proyectadas

para este ramo se alinean al crecimiento vegetativo de la población, a pesar que durante el 2009 el segmento se vio fuertemente contraído por desvalorización en los ahorros de los potenciales pensionados asociados a la crisis financiera internacional y la incertidumbre asociada a períodos de crisis. Estimamos que el 2010 será un año de recuperación en el segmento, estimando crecimientos de entre 16% y 19% en prima, alineándose a los volúmenes históricos de venta. Por su parte, el segmento de rentas privadas debiese mantener también niveles de crecimiento de dos dígitos, considerando la estabilidad de ingresos que ello genera a los pensionados conforme a las volatilidades registradas por los mercados recientemente.

Segmento Individual: El grueso de las compañías activas en el segmento volcó gran parte de sus esfuerzos durante el 2009 a fortalecer la retención de asegurados, específicamente en aquellos ramos ligados a administración de activos (vida y APV), sin embargo estimamos que la revalorización de las carteras de ahorro es un aliciente al desarrollo del segmento. A pesar de ello, estimamos que las tasas de crecimiento esperadas seguirían rangos más cercanos a la evolución del PIB, conforme a que la competencia en el segmento se extiende a otros agentes de mercado, enfocados fuertemente a la administración sin componentes de seguro.

Fitch estima que existen espacios atractivos de penetración de coberturas ligadas a seguros puros, ya sea accidentes personales, protección familiar y salud, los que debieran mantener tasas de crecimiento en torno al 10%, apoyados fuertemente en el manejo comercial de canales masivos por medio de productos de baja complejidad.

Segmento Colectivo: Si bien, Fitch espera que el segmento colectivo enfrente una tasa de crecimiento en un rango de entre 6% y 8%, impulsado por un mayor desarrollo en desgravamen, ligado a un mercado de créditos más activo, y un ajuste al alza de tarifas en el segmento de vida y salud, la sorpresa podría venir por la penetración que logren las coberturas tipo ahorros previsionales colectivos, recientemente introducidas al mercado.

Fitch se mantendrá atento a los efectos en valorización de los portafolios de inversiones de cada compañía asociados a la evolución que tomen los mercados financieros internacionales y el chileno, así como las repercusiones sobre la base patrimonial de cada una de ellas, considerando la dificultad de proyectar retornos financieros y su amplia injerencia en la utilidad neta, así como las políticas de distribución que tomen las compañías, considerando que gran parte de la extraordinaria utilidad financiera generada el 2009 permitió recuperar desvalorizaciones del ejercicio anterior. Paralelamente, la agencia se mantendrá atenta a los efectos en la solvencia de operaciones locales producto de un deterioro en la solvencia de entidades matrices internacionales, donde Fitch estima que existiría la capacidad y disposición de brindar soporte.

Resumen Financiero (MMS)

Seguros de Vida	Rating Fitch	Outlook/ Rating Watch	Prima Directa			Resultado de Operación			Resultado de Inversiones			Resultado Técnico			Resultado Neto		
			dic-09	dic-08	% Var.	dic-09	dic-08	% Var.	dic-09	dic-08	% Var.	dic-09	dic-08	% Var.	dic-09	dic-08	% Var.
			Ace	NC	NC	14.698	9.656	52,2	204	288	(29,2)	114	62	84	318	350	(9)
Banchile	AA- (cl)	Estable	79.060	64.507	22,6	3.182	2.456	29,6	2.722	1.869	46	5.904	4.325	37	4.842	3.552	36
BBVA	NC	NC	79.037	152.087	(48,0)	(3.849)	(7.351)	(47,6)	9.644	5.588	73	5.795	(1.764)	NA	6.122	(102)	NA
Bci	AA- (cl)	Estable	44.672	42.163	6,0	1.463	2.978	(50,9)	6.272	1.212	418	7.735	4.189	85	5.544	4.125	34
Bice	AA+ (cl)	Estable	128.097	165.287	(22,5)	(79.785)	(74.759)	6,7	137.045	34.681	295	57.260	(40.077)	NA	47.171	(39.688)	NA
Cámara	AA- (cl)	Estable	56.271	0	NA	8.137	(78)	NA	259	0	NA	8.396	(78)	NA	7.103	(53)	NA
Cardif	NC	NC	74.264	75.939	(2,2)	(496)	5.207	NA	3.306	1.409	135	2.811	6.616	(58)	1.389	4.433	(69)
Chilena	AA (cl)	Estable	187.429	133.067	40,9	(38.728)	(26.590)	45,6	54.367	25.981	109	15.640	(609)	NA	12.190	2.895	321
CLC	A (cl)	Estable	5.825	4.268	36,5	(20)	(114)	(82,5)	234	(121)	NA	214	(235)	NA	196	(159)	NA
CN Life	AA (cl)	Estable	1.397	1.262	10,7	(14.207)	(12.577)	13,0	35.529	15.998	122	21.322	3.421	523	20.226	2.413	738
Consorcio	AA+ (cl)	Estable	184.406	177.166	4,1	(140.235)	(96.018)	46,1	219.687	26.694	723	79.452	(69.323)	NA	77.171	(55.018)	NA
Corpseguros	AA- (cl)	RW Desarrollo	33.401	0	NA	(45.594)	0	NA	54.924	0	NA	9.330	0	NA	8.564	0	NA
Corpvida	AA- (cl)	Estable	135.253	140.380	(3,7)	(73.101)	(59.029)	23,8	94.989	25.464	273	21.889	(33.565)	NA	18.868	(30.008)	NA
Cruz del Sur	AA- (cl)	Estable	75.759	96.586	(21,6)	(25.624)	(25.688)	(0,2)	26.794	(8.151)	NA	1.171	(33.838)	NA	(801)	(21.147)	(96)
Euroamérica	NC	NC	109.503	88.869	23,2	(39.833)	(12.006)	231,8	61.091	12.543	387	21.258	537	3.861	17.104	(1.386)	NA
Huelén	NC	NC	647	574	12,8	34	(2)	NA	137	326	(58)	171	324	(47)	229	(18)	NA
ING	AA+ (cl)	RW Negativo	159.406	313.386	(49,1)	(53.346)	(81.340)	(34,4)	76.771	85.217	(10)	23.424	3.877	504	13.194	6.177	114
Interamericana	AA+ (cl)	RW Desarrollo	120.513	80.224	50,2	(6.504)	2.750	NA	18.171	1.540	1.080	11.666	4.290	172	9.271	3.992	132
Itaú	Ei (cl)	Estable	8.467	1.394	507,6	4.846	513	845,5	144	71	102	4.989	583	755	4.192	467	798
Mapfre	NC	NC	1.835	1.364	34,5	(1.452)	(1.593)	(8,8)	1.283	1.418	(10)	(169)	(175)	(3)	(141)	(248)	(43)
Metlife	AA (cl)	Estable	237.961	289.612	(17,8)	(84.947)	(81.066)	4,8	94.456	81.416	16	9.509	350	2.618	12.904	(5.751)	NA
Mutual Carabineros	NC	NC	14.202	13.388	6,1	(1.628)	(2.380)	(31,6)	7.593	7.407	3	5.966	5.027	19	3.701	3.488	6
Mutual de Seguros	NC	NC	20.341	18.066	12,6	2.047	4.064	(49,6)	10.883	(403)	NA	12.930	3.661	253	10.124	3.466	192
Mutual Ejército y Aviación	NC	NC	14.183	13.367	6,1	(244)	(165)	47,9	11.139	519	2.047	10.895	354	2.979	10.863	358	2.932
Ohio	AA (cl)	Estable	63.955	38.412	66,5	(16.615)	(19.160)	(13,3)	22.984	20.096	14	6.370	936	580	5.579	250	2.135
Penta	NC	NC	48.941	104.339	(53,1)	(34.382)	(40.025)	(14,1)	68.227	5.748	1.087	33.845	(34.277)	NA	27.353	(37.560)	NA
Principal	AA (cl)	Estable	139.868	116.037	20,5	(80.090)	(71.167)	12,5	88.775	76.728	16	8.685	5.561	56	5.349	5.761	(7)
Renta Nac.	BBB- (cl)	Negativo	49.142	15.457	217,9	(20.449)	(16.352)	25,1	24.835	73	34.005	4.386	(16.279)	NA	2.977	(15.516)	NA
Santander	NC	NC	135.320	102.514	32,0	26.663	30.695	(13,1)	9.776	5.020	95	36.439	35.715	2	30.795	27.994	10
Security	AA- (cl)	Estable	53.996	53.081	1,7	(42.476)	(22.235)	91,0	56.031	19.122	193	13.555	(3.114)	NA	10.602	78	13.575
Sistema	NA	NA	2.277.850	2.312.451	(1,5)	(757.027)	(600.746)	26,0	1.198.182	447.526	168	441.155	(153.219)	NA	372.966	(137.021)	NA

Indicadores Financieros (MMS)

Seguros de Vida	Rating Fitch	Outlook/ Rating Watch	ROAE (%)		ROAE Técnico (%) (1)		Siniestralidad Neta (%)		Eficiencia (%) (2)		Índice Combinado (%)		Índice Operacional (%) (3)	
			dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08
			Ace	NC	NC	11,4	8,1	12,8	14,9	30,4	26,0	67,1	68,5	97,6
Banchile	AA- (cl)	Estable	24,7	23,0	30,1	25,2	17,4	15,3	78,0	80,1	95,4	95,5	91,5	92,1
BBVA	NC	NC	24,9	(0,5)	23,6	(8,2)	83,3	96,8	21,8	8,3	105,6	105,1	91,6	101,2
Bci	AA- (cl)	Estable	43,1	32,9	60,2	34,9	35,6	44,4	60,5	47,8	96,1	92,3	79,6	89,1
Bice	AA+ (cl)	Estable	30,6	(25,8)	37,2	(33,8)	138,0	125,3	28,0	21,6	166,2	147,0	52,9	125,7
Cámara	AA- (cl)	Estable	94,7	(2,3)	111,9	(3,4)	83,5	135,4	1,3	431,9	84,9	567,3	84,5	567,3
Cardif	NC	NC	6,0	21,7	12,0	29,2	14,9	11,9	85,4	81,5	100,6	93,6	96,4	92,0
Chilena	AA (cl)	Estable	14,6	3,4	18,7	(0,8)	104,6	98,0	20,6	23,1	125,2	121,1	90,0	100,7
CLC	A (cl)	Estable	7,1	(6,9)	7,8	(8,9)	71,6	66,4	28,7	36,4	100,3	102,8	96,3	105,7
CN Life	AA (cl)	Estable	33,7	4,5	35,6	6,9	1.223,5	1.214,5	86,6	50,2	1.310,2	1.264,8	(1.710,1)	(216,8)
Consorcio	AA+ (cl)	Estable	28,7	(20,0)	29,5	(29,7)	157,9	128,0	31,7	25,9	189,7	154,0	51,9	139,6
Corpseguros	AA- (cl)	RW Desarrollo	7,3	NA	7,9	NA	221,0	NA	15,5	NA	236,5	NA	72,1	NA
Corpvida	AA- (cl)	Estable	18,4	(27,5)	21,4	(36,2)	140,5	124,2	19,1	19,2	159,8	143,4	82,6	124,7
Cruz del Sur	AA- (cl)	Estable	(1,6)	(37,9)	2,3	(76,9)	114,9	105,6	28,9	26,3	143,8	131,9	97,4	141,8
Euroamérica	NC	NC	38,9	(3,4)	48,3	1,4	130,2	95,0	24,3	18,9	154,6	114,0	71,3	100,3
Huelén	NC	NC	7,4	(0,6)	5,5	10,8	27,8	45,8	66,5	54,5	94,3	100,3	71,2	58,8
ING	AA+ (cl)	RW Negativo	9,2	2,9	16,3	1,9	119,8	113,0	24,6	15,1	144,5	128,1	80,4	99,7
Interamericana	AA+ (cl)	RW Desarrollo	14,8	7,6	18,6	7,1	74,4	49,1	31,6	47,5	106,0	96,7	89,2	94,8
Itaú	Ei (cl)	Estable	94,5	39,9	112,5	24,9	4,5	7,6	(48,1)	(35,4)	(43,6)	(27,7)	(47,9)	(45,4)
Mapfre	NC	NC	(6,1)	(9,6)	(7,3)	(7,2)	134,4	144,0	98,7	104,8	234,9	250,4	115,7	115,9
Metlife	AA (cl)	Estable	10,0	(4,5)	7,4	0,3	117,1	110,1	20,2	18,5	137,3	128,6	95,9	99,9
Mutual Carabineros	NC	NC	5,2	5,0	8,4	7,1	84,4	91,7	31,0	30,9	115,4	122,6	44,1	63,8
Mutual de Seguros	NC	NC	14,8	5,6	18,9	5,8	39,1	33,8	49,9	43,6	89,0	77,5	30,8	79,7
Mutual Ejército y Aviación	NC	NC	20,1	0,7	20,2	0,7	80,2	77,3	21,6	24,1	101,8	101,4	20,9	97,0
Ohio	AA (cl)	Estable	15,5	0,7	17,7	2,8	95,9	122,7	31,2	28,2	127,1	150,9	89,6	97,5
Penta	NC	NC	37,7	(54,6)	46,7	(58,1)	158,8	128,0	22,8	12,8	181,5	140,7	19,5	135,1
Principal	AA (cl)	Estable	4,9	5,4	7,9	5,1	149,9	150,1	8,4	11,9	158,3	162,0	94,1	96,7
Renta Nac.	BBB- (cl)	Negativo	8,4	(38,3)	12,4	(38,6)	136,8	192,2	4,9	13,6	141,7	205,8	91,3	206,0
Santander	NC	NC	27,1	32,2	32,0	36,3	16,1	15,0	55,1	47,9	71,4	63,0	60,8	56,9
Security	AA- (cl)	Estable	13,7	0,1	17,5	(4,2)	158,2	100,7	65,5	42,8	223,6	143,6	62,5	106,1
Sistema	NA	NA	19,6	(7,4)	23,2	(8,8)	108,6	101,3	29,9	26,0	138,6	127,4	77,9	107,4

(NC) No Clasificada por Fitch

(NA) No Aplica

(1) Resultado Técnico de Seguros / Patrimonio Promedio

(2) Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada

(3) Índice Combinado + (Ingreso Financiero / Prima Retenida Neta Devengada)

Fuente: Fitch, FECU

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.