

INFORME DE CLASIFICACION

**ITAÚ CHILE COMPAÑÍA DE
SEGUROS DE VIDA S.A.**

DICIEMBRE 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.01.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.11

	Dic. 2010	Dic. 2011
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

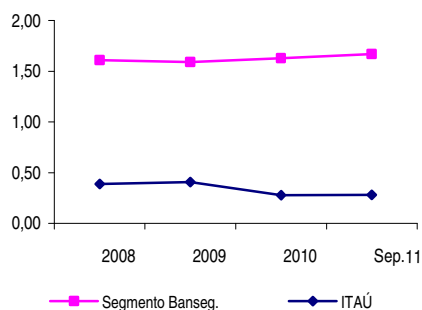
Cifras relevantes

Millones de pesos de junio de 2011

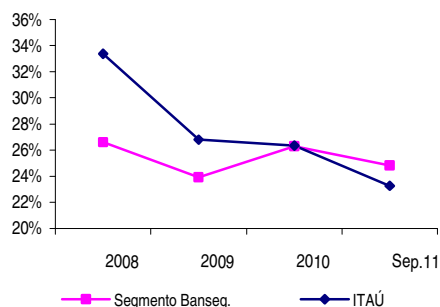
	2009	2010	Sep.11
Prima directa	9.069	10.564	9.013
Resultado de operación	5.190	6.667	5.081
Resultado de inversión	154	338	407
Resultado del ejercicio	4.490	5.744	4.286
Activos totales	9.762	16.065	21.550
Inversiones	8.653	14.737	19.556
Patrimonio	6.994	12.644	16.871

Participación de mercado ST	0,7%	0,8%	0,8%
Variación Prima Directa	493,8%	21,0%	20,8%
Gasto neto	35,2%	29,7%	12,4%
Endeudamiento total	0,4	0,3	0,3
Rentabilidad de inversión	2,7%	2,9%	2,4%

Endeudamiento



Rentabilidad patrimonial



Analistas: Marianne Illanes.
Marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472
Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia de las obligaciones de Itaú Seguros de Vida S.A. es sólida. Se sustenta en su posición de negocios, su conservadora estructura financiera, su eficiencia y rentabilidad operacional y el apoyo de su matriz.

La compañía pertenece a Itaú Unibanco Holding, uno de los grupos bancarios brasileños más grandes de Latino América, clasificado BBB/Stable en escala global por Standard and Poor's,

El foco de negocios de la compañía se orienta casi exclusivamente a la venta de seguros vinculados a los productos que comercializa el Banco Itaú. Su participación de mercado es muy acotada, en línea con el volumen de operaciones del banco relacionado.

La aseguradora mantiene un portafolio de riesgos atomizados, de desempeño técnico muy favorable. La entidad bancaria cuenta con un perfil de clientes de adecuado desempeño técnico lo que, unido a un diseño competitivo de tarifas es capaz de generar satisfactorios retornos operacionales.

La estructura financiera es muy eficiente, y se respalda en un acotado endeudamiento, bajos volúmenes de reservas técnicas y una conservadora política de inversiones. El superávit de inversión es muy amplio, debido en buena medida a la acumulación de utilidades retenidas y al conservador perfil de sus inversiones. Ello contribuye a respaldar sus nuevos proyectos de negocios sin presiones patrimoniales.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía se vinculan con la capacidad para desarrollar una cartera de productos y canales diversificada, sin deteriorar los márgenes

comerciales ni la calidad de la suscripción. Riesgos asociados al impacto competitivo de los cambios regulatorios son también relevantes. Por último, el desafío de lograr una adecuada plataforma de operaciones es también un objetivo a considerar en el corto plazo.

Perspectivas

La solidez patrimonial de la aseguradora, unido al soporte de su matriz permite asignar perspectivas "estables".

La evolución de la clasificación dependerá de la maduración del proyecto de negocios en curso, y de los escenarios competitivos que involucren a la bancaseguros. Aspectos como la estabilidad en los retornos y en el perfil financiero continuarán colaborando a fortalecer el perfil crediticio.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Madura relación comercial y estratégica con Banco Itaú
- Conservadora estructura financiera.
- Sólido perfil de cartera de inversiones.
- Eficiente estructura operacional y de ingresos netos.
- Administración con experiencia en la industria.
- Cartera atomizada y de favorable comportamiento técnico.
- Baja presión por distribución de dividendos.

Riesgos

- Riesgos permanentes de cambios normativos al ciclo de comercialización de la banca seguros.
- Concentración de canales genera dependencia comercial.
- Tamaño de Banco Itaú Chile limita el crecimiento de la aseguradora.
- Fuerte competencia de mercado en los nuevos focos de negocios de la compañía.
- Implementación de nuevo proyecto impone un importante desafío comercial y operativo.

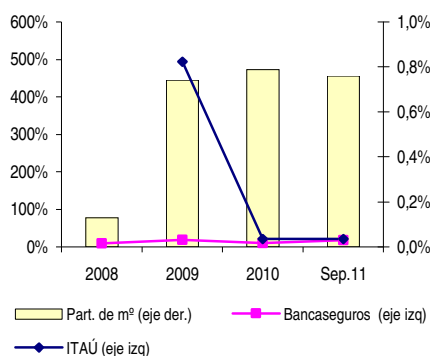
Solvencia
Perspectivas

A
Estables

Propiedad

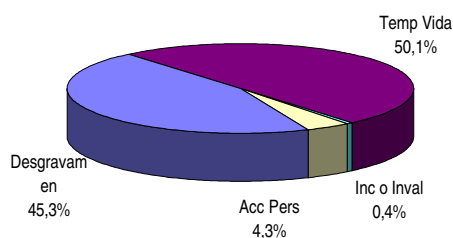
La compañía pertenece a Itaú Unibanco Holding, matriz resultante de la fusión de Itaú y Unibanco en Brasil. Es uno de los bancos más grandes del hemisferio sur, con activos consolidados de más de US\$ 400 billones. Cuenta con rating BBB/Stable por Standard & Poor's.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

Septiembre de 2011



PERFIL DE NEGOCIOS

Seguros masivos para los clientes de su banco relacionado y otros canales.

Estrategia

Desarrollar un fuerte respaldo operacional de soporte a la comercialización de seguros y ampliar las oportunidades de negocios.

Itaú seguros de Vida inició sus actividades en 2008, con el fin de dar soporte a la comercialización de seguros colectivos para el Banco Itaú. Sus productos son masivos y estandarizados, principalmente seguros colectivos de desgravamen y temporales de vida. En menor proporción ofrece seguros de vida individuales, colectivos de accidentes personales y de incapacidad o invalidez.

La distribución de los productos de bancaseguros se canaliza a través de Banco Itaú Corredora de Seguros. Las carteras colectivas cuentan con un extenso historial de desempeño técnico, habiendo sido administradas por otras aseguradoras anteriormente. Por tal razón, han alcanzado un alto grado de penetración.

El desempeño comercial de mediano plazo de Itaú Vida Chile está muy en línea con el crecimiento de la entidad financiera, cuya participación en una industria bastante madura limita las posibilidades de expansión. Las modificaciones normativas actualmente en trámite legislativo que involucran los seguros de carácter obligatorio, y sus adicionales, asociados a créditos hipotecarios, suponen también nuevos riesgos competitivos. Por ello y, con el fin de rentabilizar la capacidad de producción y de gestión de riesgos de la aseguradora la administración dio inicio a una renovada etapa comercial que, en esencia, considera la apertura a nuevos canales de venta, sobre la base del desarrollo de seguros colectivos estandarizados, distribuidos a través de corredores independientes. El proyecto contempla acotados volúmenes de recursos patrimoniales adicionales y unos pocos trimestres para lograr equilibrio en sus retornos.

Posición competitiva

Coherente con la participación del banco relacionado.

En los últimos años la cartera de negocios de la compañía ha reportado un favorable crecimiento, en promedio en torno a 20%, algo superior a la media de la industria relevante. No obstante, la participación de mercado es todavía baja, alcanzando el 0,8% en base a prima directa en el segmento de Seguros Tradicionales, y un 2,6% en el segmento bancaseguro. Ello refleja en buena medida la posición competitiva de la entidad financiera relacionada y su potencialidad de crecimiento.

El seguro colectivo de vida creció cerca de 34% a septiembre de 2011, superior a la media de la industria que alcanzó un 22%. Su participación de mercado llegó a 3% en este segmento. El seguro colectivo de desgravamen también obtuvo un favorable desempeño comercial, aunque inferior al mercado, reportando una tasa de crecimiento en torno a 8,3% contra 11,1% para la industria. La participación de mercado se ha mantenido estable, en torno a 1,2%.

Actualmente Banco Itaú basa su desempeño competitivo en un énfasis de negocios en el segmento ABC1, la banca de empresas y de corporaciones. El grupo Itaú está expandiéndose en la región, fortaleciendo su posición en Chile. Para ello está llevando a cabo una estrategia relevante en apertura de sucursales logrando una mejor cobertura geográfica. El anuncio de acuerdo para la adquisición de la banca personas de HSBC Bank (Chile), equivalente a activos totales por US\$20 millones, representa un aumento aunque no muy significativo, en sus colocaciones en el segmento de personas. El grupo también anunció un acuerdo con la corredora local Munita, Cruzat y Claro, orientada al segmento de alto patrimonio, para la administración de activos.

Los nuevos negocios son todavía muy incipientes, no contribuyendo aun a generar cambios visibles en la posición competitiva de la aseguradora.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

PERFIL FINANCIERO

Amplios soportes de solvencia permiten un crecimiento autosustentado.

Estructura Financiera

Refleja la favorable rentabilidad y capacidad para acumular recursos excedentarios.

La estructura financiera de la compañía es conservadora, coherente con la industria de seguros masivos.

Sus activos se componen fundamentalmente de inversiones en renta fija local. El restante 10% de sus activos están constituidos fundamentalmente por siniestros por cobrar a reaseguradores y deudores por primas, que se han mantenido en niveles cercanos a la venta de un mes, coherente con el ciclo de cobranza y tarificación.

Por otra parte, los pasivos totales de la compañía están constituidos por reservas técnicas de seguros tradicionales, primas por pagar a reaseguradores y otros pasivos. Estos últimos formados por deudas con el fisco e intermediarios. Una estrategia de uso intensivo del reaseguro ha reducido las reservas retenidas, liberando la presión por endeudamiento. Así, el patrimonio de Itaú Vida cubre 3,6 veces los pasivos exigibles y se estructura en un 14,2% de capital pagado, un 0,4% en reservas de revalorización y un 85,4% de utilidades retenidas. Ello refleja la fuerte capacidad de generación de utilidades y una política de dividendos muy pasiva.

La administración señala que no existe presión por distribución de dividendos por parte de la matriz, lo que le permite contar con amplios resguardos patrimoniales para desarrollar su proyecto de negocios.

A septiembre de 2011 el nivel de endeudamiento total de la compañía alcanzó 0,28 veces, bastante menor a la media de la industria relevante, que alcanza 1,7 veces. Este bajo endeudamiento es el resultado de la acumulación de utilidades y su escala de operaciones. A esa fecha el flujo originado por actividades operacionales alcanzó \$3.155 millones, que se destinaron a la compra de instrumentos de renta fija, reflejando amplia holgura en el manejo de caja.

Así mismo, el excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo alcanzó 185% de sus obligaciones totales, muy superior a la media de la industria que alcanzó un 3,6%.

Por ello, no se aprecian presiones de solvencia para financiar nuevos proyectos.

Eficiencia y Rentabilidad

Efficiente estructura operacional, modelo de negocios altamente rentable.

La estructura organizacional de la aseguradora es muy liviana y eficiente, disponiendo de una administración muy funcional y adecuada al volumen de las operaciones. La comercialización del canal relacionado ha sido asumida directamente por la corredora.

El margen de contribución, principal generador de ingresos de la aseguradora, alcanzó los \$5.975 millones a septiembre de 2011, 12% superior que en igual periodo de 2010.

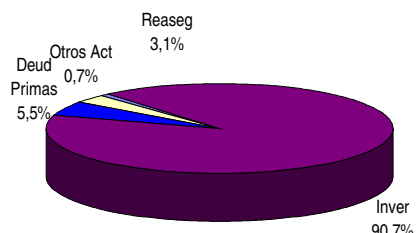
Producto de la eficiencia administrativa y del modelo de operaciones la aseguradora ha logrado un favorable retorno patrimonial histórico, generando utilidades por cerca de \$4.286 millones sólo al cierre de septiembre de 2011.

Durante el año 2011 la administración se ha abocado a fortalecer sus sistemas tecnológicos, de forma de lograr un soporte independiente y más flexible para enfrentar los nuevos desafíos comerciales. Con el nuevo proyecto se debió incorporar personal adicional, lo que se irá reflejando en alzas en el gasto. No obstante, mantiene niveles inferiores a la media del segmento de bancaseguro. Una estrategia de incentivos muy simétrico entre la aseguradora y la institución bancaria ha permitido a Itaú Vida lograr buenos retornos operacionales.

Los retornos de la aseguradora estarán fuertemente anclados al desempeño de la bancaseguros. La ley que obliga a licitar los seguros asociados a carteras hipotecarias bancarias impondrá un aumento de la competencia, lo que podría presionar los márgenes de la compañía.

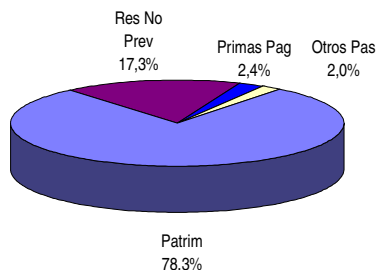
Activos

Septiembre de 2011

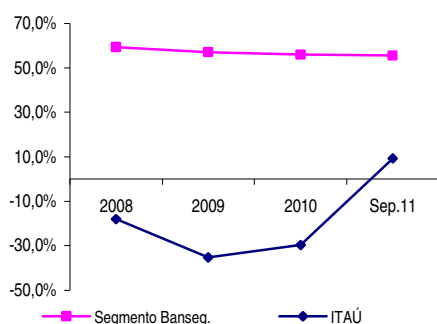


Pasivos

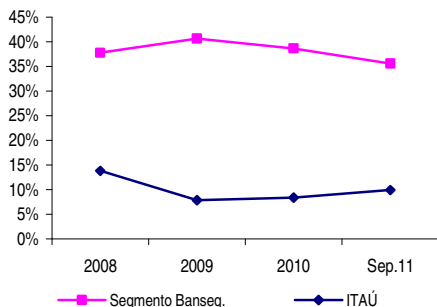
Septiembre de 2011



Gasto Neto

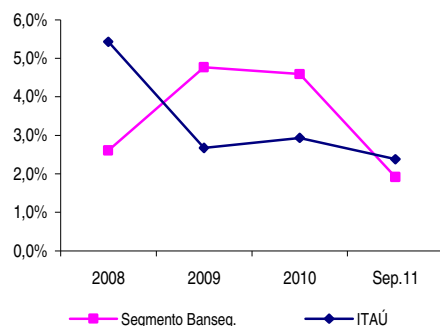


Gasto Administración / Prima Directa



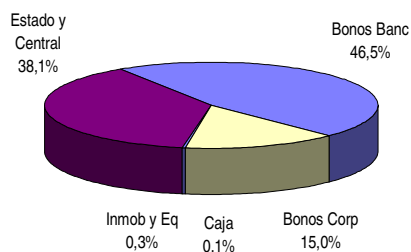
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Rentabilidad de Inversiones



Composición de la cartera de inversión

Septiembre de 2011



Inversiones

Cartera orientada exclusivamente a renta fija nacional.

La política de inversiones de la compañía es muy conservadora y opera bajo lineamientos de su matriz internacional.

Sus inversiones se componen de instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo muy sólida, el 100% en el rango de la “AAA” a “AA”. Su cartera presenta una adecuada diversificación por grupos y sectores económicos, pero con una alta concentración en emisores estatales, tanto en bonos de la Tesorería General de la Republica, bonos del Banco Central y empresas públicas, que en conjunto representan un 46% del total de la cartera de renta fija.

La rentabilidad de su cartera de inversiones es baja producto de su conservadora política de inversiones. El devengo total de la cartera alcanza sólo el 3,35%. No obstante, han obtenido un retorno superior a la industria en 2011 debido a la alta volatilidad en los mercados de renta variable, que han provocado importantes pérdidas.

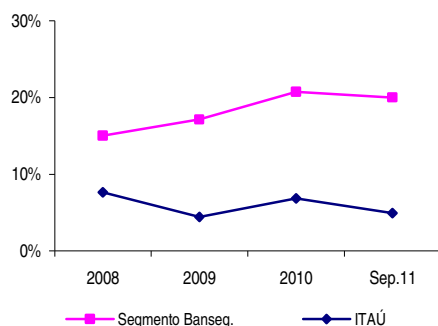
Solvencia
Perspectivas

A
Estables

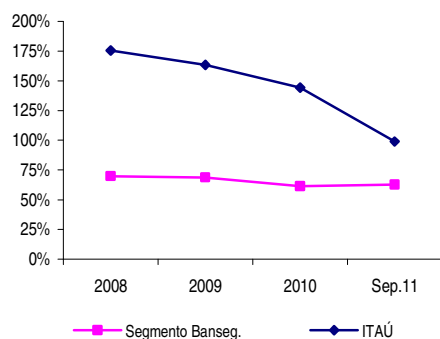
RESULTADOS TECNICOS

Amplios resguardos técnicos, baja siniestralidad en su cartera de negocios genera altos retornos.

Siniestralidad Seguros Tradicionales



Margen Técnico Seguros Tradicionales



Resultados técnicos

Cartera de negocios madura y con satisfactorios márgenes técnicos.

Los resultados técnicos de Itaú Seguros de Vida reflejan el ciclo maduro de sus negocios y una eficiente estrategia de transferencia de riesgos, lo que se traduce en menores presiones de costos por constitución de reservas técnicas regulatorias. Su perfil altamente estandarizado y diversificado de riesgos individuales permite retener una alta proporción de los negocios y lograr rentabilidades técnicas muy estables.

En comparación a otras compañías del segmento bancaseguros Itaú reporta un retorno sobre prima superior. La estrategia de la entidad financiera privilegia la competitividad en su segmento, lo que se traduce en costos muy competitivos, respecto al resto de los bancos de la plaza. Finalmente, se manifiesta en una sólida rentabilidad técnica para la compañía de seguros.

El desempeño técnico global registra una siniestralidad muy inferior a la industria relevante. Además, el banco se orienta a focos de negocios tradicionalmente de bajo impacto en la siniestralidad.

Después de un año 2010 excepcionalmente desfavorable, en 2011 la siniestralidad de la cartera de desgravamen disminuyó a niveles coherentes con la trayectoria histórica. Los niveles actuales de siniestralidad son inferiores a los que muestra la industria relevante en promedio en esos ramos, lo que refleja que todavía existe espacio para mejorar la competitividad y penetración en la bancaseguros.

Reaseguro

Coberturas coherentes con la estrategia de negocios utilizada.

El programa de reaseguro es muy eficiente, logrando un aporte importante a los gastos operacionales y al retorno neto.

La compañía protege su cartera de desgravamen con un contrato de reaseguro con Munich, que también cubre sus nuevos negocios. Está clasificada en “AA-/Stable” por Standard & Poors a escala global.

La proporción retenida ha ido aumentando, conforme al crecimiento de la cartera, y a un perfil de negocios de retención de tamaño medio muy acotado. Cuenta también con protección facultativa en casos de capitales muy elevados, coherentes con el perfil de algunos clientes del Banco.

La cartera de vida temporal administra cúmulos de menor tamaño promedio, de modo que la administración ha determinado no utilizar reaseguros, estimándose que las reservas matemáticas y el patrimonio libre de la compañía cubrirían un volumen razonable de cúmulos potenciales.

Solvencia	Dic. 2010	Dic. 2011
Perspectivas	A	A
	Estables	Estables
Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados. Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.		