

ITAÚ CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

Julio 2010

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas	A Estable	Analista	Bárbara Lobos M.
Tendencia		Teléfono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF Base	31 Marzo 2010	Tipo de Reseña	Cambio de Clasificación

Balance individual					
(Cifras en M\$ Marzo 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Inversiones			2.645.491	8.100.471	9.723.067
Deudores por Primas			406.632	852.979	684.799
Deudores por Reaseguros			0	0	0
Otros Activos			165.267	185.423	170.885
Total Activos			3.217.390	9.138.872	10.578.751
Reservas Técnicas			421.039	1.744.824	1.962.473
Reservas Previsionales			0	0	0
Primas por Pagar			102.333	99.921	89.980
Otros Pasivos			327.035	746.290	843.487
Patrimonio			2.366.984	6.547.837	7.682.811
Total Pasivos			3.217.390	9.138.872	10.578.751

Estado de resultados individual					
(Cifras en M\$ Marzo 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Prima Directa			1.409.972	8.489.805	2.079.186
Prima Retenida Neta			795.994	4.620.380	1.091.245
Costo Siniestros			-30.944	-150.695	-104.926
Costo Renta			0	0	0
R. Intermediación			338.260	2.291.863	634.970
Margen de Contribución			713.215	5.524.537	1.468.770
Costo de Administración			-194.699	-665.968	-150.514
Resultado Operacional			518.516	4.858.569	1.318.256
Resultado de Inversión			71.788	144.064	64.895
Resultado Final			472.236	4.202.935	1.119.536

Opinión

Fundamento de la clasificación

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Chile), constituida el 14 de mayo de 2008, se dedica a la comercialización de seguros de vida de carácter masivo, utilizando como principal canal la corredora del grupo al que pertenece -Itaú Holding Financiero- y buscando llegar en una primera instancia a los clientes que posee el Banco Itaú Chile. Actualmente su negocio se concentra en los seguros colectivos de desgravamen y temporales de vida, aunque de acuerdo a su modelo de negocios se considera la posibilidad de una mayor diversificación de su cartera de productos en el mediano plazo.

El primaje anual de la aseguradora asciende a aproximadamente US\$ 16 millones (según venta de 2009). A marzo de 2010 poseía un nivel de reservas del orden de los US\$ 4 millones, de las cuales el 100% se concentra en seguros colectivos. Sus inversiones, en tanto, ascendían a US\$ 19 millones.

Entre las fortalezas que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de los contratos de seguros en "*Categoría A*" se encuentra el apoyo que recibe de su grupo controlador (Itaú Holding Financiero), tanto en términos patrimoniales como operacionales. Ello se ha reflejado en una constante comunicación de la administración local con la unidad regional de seguros del grupo y en reportes recurrente en materias de control y auditoría interna hacia la matriz.

Adicionalmente se reconoce la existencia de una política de inversiones de criterio conservador, que se ha traducido en una elevada cobertura de las obligaciones en relación sus pares y una alta calidad crediticia de su *portfolio* de inversión. Asimismo, se tiene en cuenta que la sociedad participa en un segmento de negocios considerado de bajo riesgo (por la atomización del mismo).

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad, entre los que destacan los derivados de la alta concentración de la cartera de productos de la aseguradora, así como su menor escala en comparación con el resto de los actores del segmento en el que compete. Junto con ello, se presume que el desarrollo de su negocio se encuentra ligado a la evolución de la cartera de clientes de Banco Itaú Chile, al menos mientras se mantenga la actual estructura de canales de venta.

Por otra parte, se incorpora que la sociedad presenta un historial de actividad breve y una estructura operacional pequeña en relación a compañías que participan en negocios equivalentes y aún en proceso de desarrollo respecto a las exigencias definidas por el grupo para su operación. No obstante, se reconoce que la compañía cuenta con acceso al *know how* de su controlador, y que existe un traspaso continuo de éste.

La perspectiva de la clasificación se estima "*Estable*¹", principalmente porque no se visualizan cambios significativos en los factores que la sustentan, y se espera que su actividad se desarrolle dentro de los parámetros establecidos en su modelo de negocios.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía logra una mayor penetración en el mercado y accede a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escala y una mayor diversificación de sus ingresos.

Asimismo, para el mantenimiento de la calificación es necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en sus fortalezas y que la estructura operativa muestre un desarrollo acorde al incremento en los volúmenes de actividad.

Hechos recientes²

El primaje generado por la compañía presentó un incremento de nominal 11% entre el primer trimestre de 2009 e igual periodo de 2010, aumentando desde \$1.866 millones a \$2.079 millones. Este crecimiento viene dado, principalmente, por una mayor actividad en el segmento de productos de desgravamen, principal negocio de la compañía. En paralelo, el costo de siniestro pasó desde \$5,5 millones a \$ 105 millones, lo que es consistente con el desarrollo de su cartera de asegurados.

Los gastos de administración pasaron desde \$138 millones a \$151 millones, presentando un alza nominal de 9%. En términos relativos, la importancia de este ítem de gasto se mantuvo en torno al 7% del primaje.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

² Las cifras se encuentran en pesos del cierre de cada Estado Financiero. Las variaciones presentadas son nominales.

Como resultado de lo anterior, la compañía obtuvo un resultado final a marzo de 2010 de \$1.120 millones, 16% superior al registrado durante el primer trimestre de 2009.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Fortalezas y oportunidades

Apoyo del grupo controlador: La sociedad cuenta con el apoyo del grupo Itaú, el que desarrolla actividades financieras (incluyendo la actividad aseguradora en ciertas regiones) en Brasil, otros países Latinoamericanos, Estados Unidos, Europa, y Asia, observándose un adecuado respaldo en términos patrimoniales, operativos y comerciales de su parte. En términos patrimoniales, **Itaú Chile** representa el 0,05% del patrimonio de grupo, lo que sugiere una elevada capacidad de parte del controlador de responder ante eventuales necesidades de capital por parte de aseguradora local. Por otra parte, **Humphreys** visualiza un esfuerzo dentro del grupo empresarial por traspasar la experiencia y *know how* –técnico, operativo, y comercial– hacia la aseguradora local, así como la voluntad de aprovechar las sinergias entre las empresas del grupo. En lo concreto, este último punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, y en supervisión permanente a las operaciones locales por parte de la unidad regional de seguros del grupo.

Adecuada protección por reservas técnicas: Desde su creación a la fecha, la compañía muestra una elevada cobertura de las obligaciones representadas en sus reservas técnicas, mediante una cartera de inversiones de alta solvencia en términos de clasificación de riesgo. A marzo de 2010, presentaba un indicador de inversiones sobre reservas de 4,95 veces, en tanto que los instrumentos clasificados en “AAA” equivalen a 3,82 veces sus obligaciones representadas en ellas.

Masa crítica en seguros colectivos: Si bien la compañía posee baja participación de mercado, en términos de las variables tradicionalmente evaluadas, posee una masa de asegurados en seguros colectivos que se considera, en principio, adecuada para un comportamiento estadísticamente normal de su cartera. A marzo de 2010 la compañía contaba con 124.000 *items* vigentes.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: Según datos al 31 de marzo de 2010, la sociedad concentra alrededor del 0,01% de las reservas técnicas del total de la industria de seguros de vida, el 0,05% de las inversiones y el 0,35% del patrimonio, alcanzando una posición menor dentro del sector en términos de dichas variables así como por sus ventas. Con todo, se reconoce su capacidad de acceder al *know How* del grupo controlador y la posibilidad de beneficiarse de sus economías de escala.

Baja diversificación: De acuerdo a su modelo de negocios, la compañía mantiene una fuerte concentración de sus márgenes en los seguros de desgravamen (47% a marzo de 2010) y temporales de vida (45%). Por lo tanto, está expuesta a cualquier situación que pudiera afectar a dicho segmento. De la misma forma, se considera que el desarrollo del negocio se encuentra ligado a la evolución de la cartera de clientes de Banco Itaú Chile, al menos mientras se mantenga a la corredora del grupo como canal exclusivo de ventas, y esta cartera de clientes como principal segmento objetivo. Como atenuante de lo anterior, se reconoce que el *mix* productos, aunque concentrado, es de bajo riesgo en términos de siniestralidad.

Estructura operacional en desarrollo: Dada su corta historia, la compañía presenta una estructura operacional pequeña y aún en formación. Si bien se considera que esta no constituye un riesgo significativo para la escala de operación actual, la calificación otorgada asume que su desarrollo será acorde al crecimiento del negocio y las exigencias de su controlador.

Antecedentes Generales

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. fue autorizada por Resolución Exenta N°580 de la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 26 de septiembre de 2008 e inscrita en el Registro de Comercio y publicada en el Diario Oficial los días 2 y 4 de octubre, respectivamente.

Conforme a su giro puede suscribir pólizas de seguros de personas. La sociedad se constituyó con un patrimonio de UF 95.000, 5,5% superior al mínimo exigido por la normativa vigente. Actualmente el patrimonio de la compañía asciende a UF 366 mil.

Historia y propiedad

La compañía forma parte del grupo Itaú Unibanco Holding Financiero, el que participa en la propiedad de **Itaú Chile** a través de Itaú Chile Inversiones Servicios y Administración S.A., con el 99% de la propiedad, y Recuperadora de Créditos Ltda. con el 1% restante.

Itaú Unibanco Holding Financiero es una sociedad financiera domiciliada en Brasil, cuyo principal banco, del mismo nombre, ha sido clasificado en escala global en *Categoría A1*, para su deuda de largo plazo en moneda local y en *Categoría Baa3* para sus obligaciones en moneda extranjera. Por su parte, la filial Banco Itaú Europa -domiciliado en un país con grado de inversión- ha sido clasificada en *Categoría Baa1* a escala global.

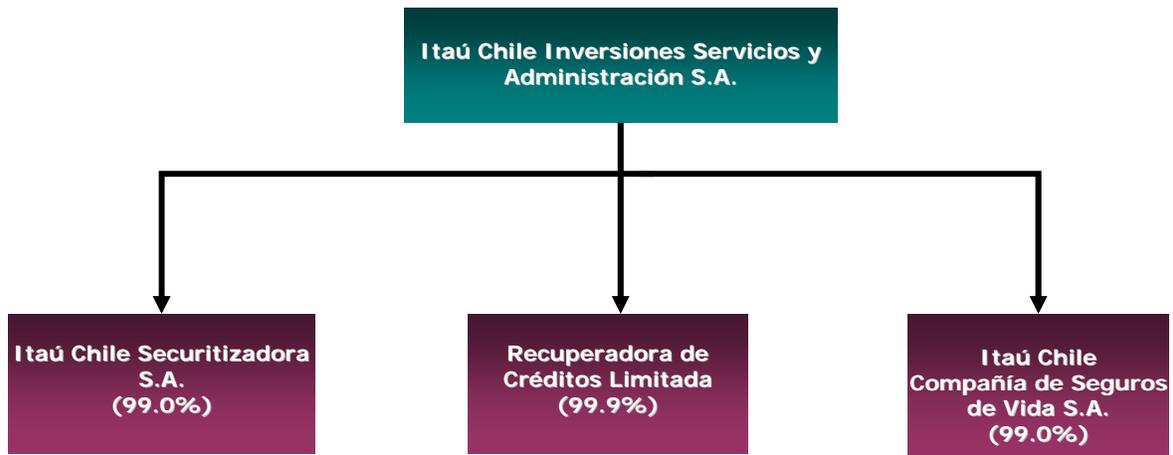
El Banco Itaú fue fundado en Brasil en 1945. Actualmente cuenta con una amplia oferta de productos financieros destinados a atender a los distintos segmentos del mercado y con más de 4.879 puntos de venta distribuidas en todo Brasil, Argentina, Uruguay, E.E.U.U., Islas Caimán, Europa, Asia (Tokio, Shanghai, Hong Kong) y Chile. La institución -además de ser supervisada por las autoridades pertinentes de Brasil- es fiscalizada por el SEC, organismo controlador y regulador del mercado de valores de Estados Unidos.

A fines de 2008, la entidad controladora acordó la fusión con Unibanco, también de Brasil, situándola como la de mayor entidad en términos de activos dentro del contexto latinoamericano.

Itaú Unibanco Holding controla también a Itaú Seguros S.A., entidad aseguradora con domicilio en Brasil que a la fecha presenta ingresos anuales cercanos a los US\$ 2.500 millones (4.400 millones de reales durante 2009), con un 20% de participación en el mercado asegurador brasileño, alcanzando un segundo lugar de este. La compañía se encuentra clasificada en *Categoría Aaa* (escala local), mientras que Brasil califica Baa3 a escala global.

El grupo controlador tiene presencia en Chile en el sector bancario, a través de Banco Itaú, y, además, participa como corredor de bolsa, administradora general de fondos, corredor de seguros, y securitizadora.

A continuación se presenta la estructura de propiedad de **Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida**:



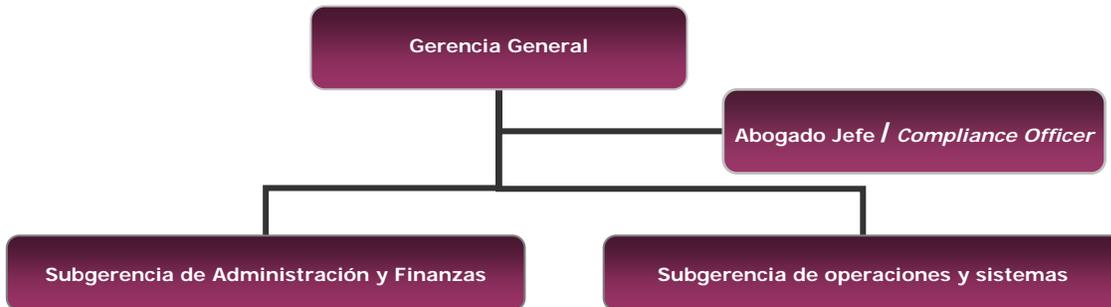
Antecedentes de la administración

El directorio de la compañía está formado por cinco miembros, todos ejecutivos del grupo, identificados a continuación:

Cargo	Nombre
Presidente	Antonio Marquez de Figueiredo Trindade
Vicepresidente	Derek Sassoon
Director	Boris Buvinic Guerovich
Director	Nicolás Abovic Wiegand
Director	Carlos Guerra Barreiros

Su administración está encabezada por el Sr. Jorge Stoltze Brzovic, gerente general. De este dependen una Subgerencia de Administración y Finanzas, responsable, principalmente, de la administración de inversiones y el área técnica, encabezada por el Sr. Álvaro Gacitúa Toledo y una Subgerencia de operaciones y sistemas, a cargo del Sr. Julio Pelegri, quien también es responsable del control interno. Adicionalmente, el Sr. Mauricio Chandía D. ocupa el cargo de

abogado jefe y *Compliance Officer*. Con todo, la organización está formada por diez miembros, según la siguiente estructura:



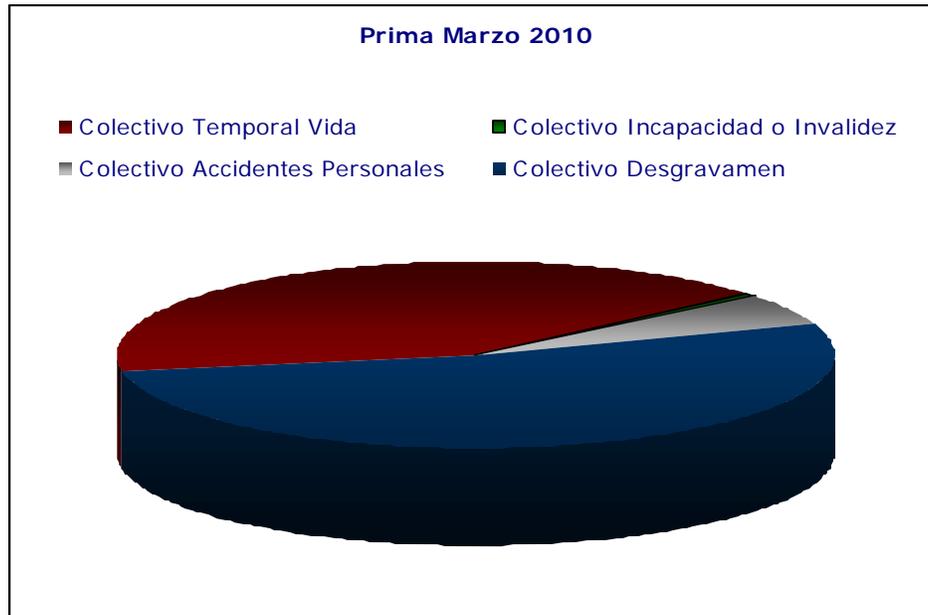
Sin perjuicio de lo descrito, la sociedad cuenta con múltiples apoyos desde la casa matriz en Brasil, a la que deben reportar directamente los responsables de *compliance* y control interno, dando origen a una estructura administrativa matricial. Más aún, el directorio debe reportar a la unidad responsable de negocios externos y área de seguros previsionales del grupo, con lo cual se materializa el apoyo de la matriz en términos comerciales y operacionales.

Otro elemento a considerar dentro del apoyo del grupo, es existencia de auditorías corporativas.

Cartera de productos

El foco de la compañía son los seguros masivos, principalmente colectivos. La cartera actual de productos se divide, a grandes rasgos, en seguros de desgravamen y complementarios, siendo a la fecha la corredora del grupo su único canal de venta, mientras que sus clientes son aquellos que provienen de la cartera crediticia de Banco Itaú. No obstante, según su modelo de negocios se espera que exista una mayor diversificación en sus productos, canales de venta y clientes en el mediano plazo, aunque sin perder el foco en los seguros masivos.

En términos de ventas, la distribución de la cartera de productos de la compañía es la siguiente:



Reaseguros

La compañía posee contratos vigentes con Metlife Compañía de Seguros de Vida, con 90% de cesión para los grandes riesgos (asociados a productos de desgravamen). En el caso de otros riesgos menores (seguros complementarios) la compañía retiene el 100% de los riesgos.

En caso de que se incorporen nuevos productos, la compañía reevaluará su política de reaseguros.

Industria y posicionamiento

En términos de reservas técnicas -también de capital, inversiones u otro tipo de variables- **Itaú Chile** presenta una posición menor dentro del mercado. Según datos al 31 de marzo de 2010, la sociedad concentra del total del mercado alrededor del 0,01% de las reservas técnicas, 0,05% de las inversiones y 0,35% del patrimonio. En términos de ventas totales, se presenta una cuota de mercado de 0,31% del primaje durante el primer trimestre de 2010, participación que se incrementa a 1,2% y 2,41% si se consideran los segmentos de seguros colectivos de desgravamen y temporal vida, respectivamente.

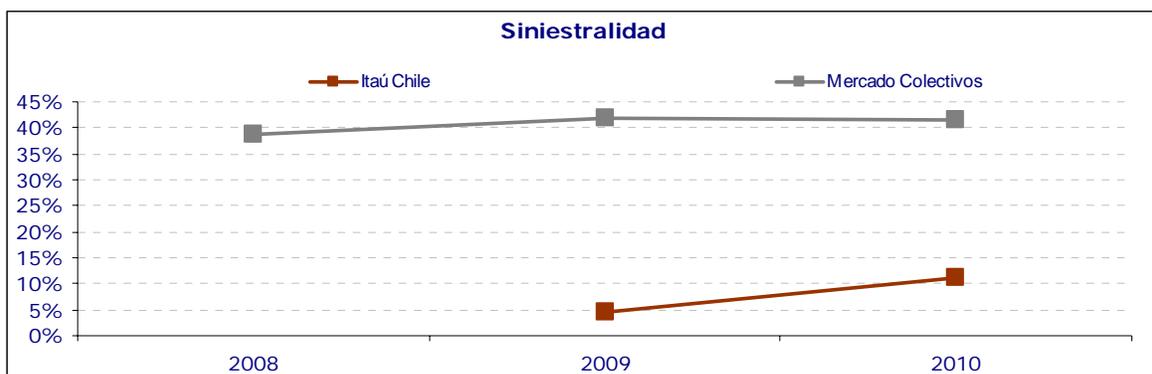
Desempeño de la cartera de productos

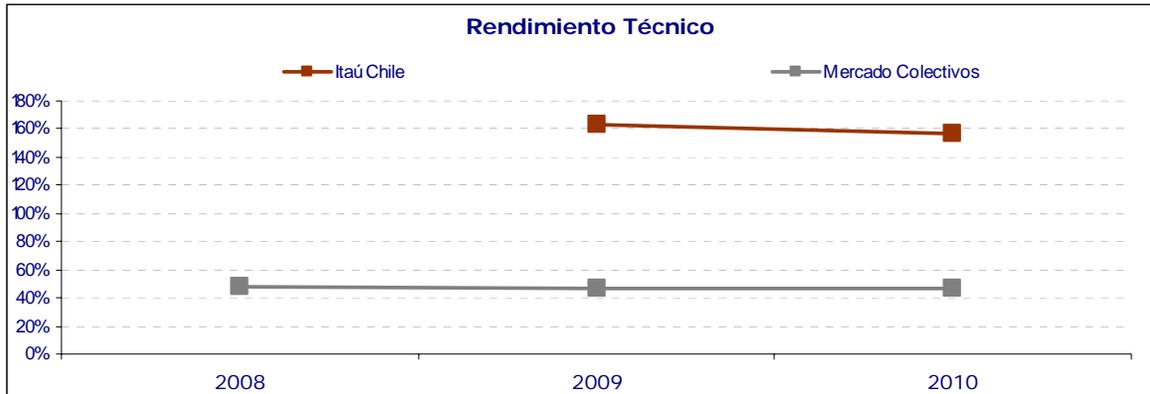
El primaje de la compañía, a marzo de 2010, se compone íntegramente por seguros colectivos. Las pólizas vigentes ascienden a catorce, de las cuales ocho corresponden a productos de desgravamen, una a temporal vida, tres a accidentes personales y las restantes a otros productos. En tanto, el número de personas aseguradas asciende a 124.514, de las cuales el 69% corresponde a desgravamen, 17% a temporal vida y 13% a accidentes personales.

El margen de contribución se concentra casi en su totalidad en los seguros de desgravamen (47%) y temporal vida (45%).

Por otra parte, los montos asegurados en promedio por cada ítem sobre patrimonio presentan niveles superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Sin embargo, desde la óptica de *Humphreys* son razonables y no exponen el patrimonio de la compañía (que presenta un indicador de 0,18%, mientras que el mercado alcanza una relación promedio de 0,001%).

La cartera exhibe un elevado desempeño en términos de siniestralidad y rendimiento técnico en relación al mercado de seguros colectivos, lo que se explicaría, en parte, por su poca historia y por la elevada importancia de los seguros de desgravamen y temporal vida en su cartera, productos que históricamente muestran una menor siniestralidad que el promedio de los seguros colectivos.





Cartera de Inversiones

Las inversiones de la compañía se encuentran concentradas en instrumentos de renta fija (que a la fecha representan el 98% de la cartera), especialmente en títulos del Estado (62%). La estructura de su *portfolio* de inversiones para a marzo de 2010 se presenta a continuación:

	Itaú Chile*	Mercado
Total (MM\$)	9.723	17.931.108
Financieras	99,22%	82,55%
Renta fija	98,24%	68,78%
Instrumentos del Estado	61,93%	9,30%
Títulos Bancarios	22,93%	18,25%
Títulos emitidos por Sociedades	13,37%	30,96%
Mutuos hipotecarios endosables	-	10,27%
Renta variable	-	5,30%
Acciones	-	2,41%
Inmobiliarias y similares	0,78%	12,11%
Bienes raíces	-	11,99%
Bienes raíces urbanos	-	5,14%
Bienes raíces en leasing	-	6,84%
Inversiones Cuenta Única de Inversión (CUI)	-	5,34%

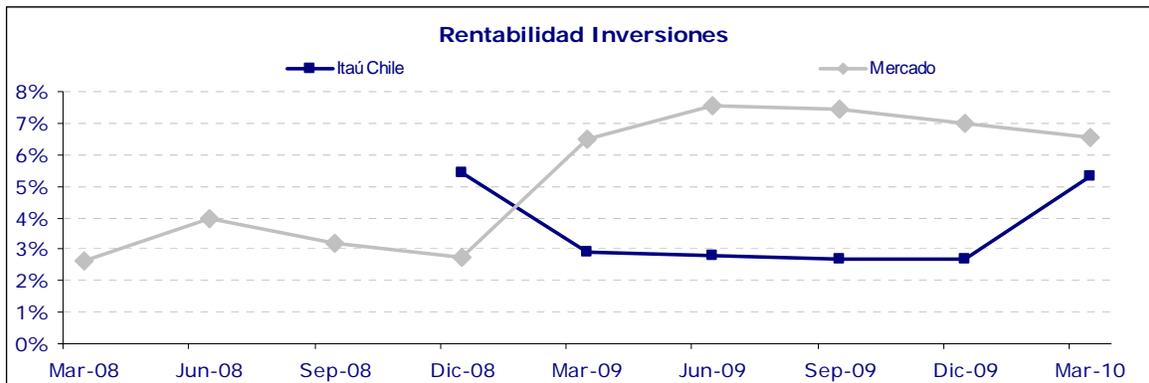
* Indica importancia sobre total inversiones

Por otra parte, se observa que sus inversiones entregan una adecuada cobertura de las obligaciones expresadas en sus reservas en términos de nivel y solvencia. A marzo de 2010 un 78% de su cartera se componía de instrumentos de renta fija clasificados en categoría "AAA", equivalentes a 3,82 veces sus reservas. Adicionalmente, se observa que la totalidad de su *portfolio* se encuentra invertido en títulos catalogados en categoría superior a "A+". Lo descrito

se ilustra en el siguiente cuadro, en el cual se presenta la composición de sus inversiones en renta fija por categoría de riesgo y su importancia en relación a las reservas técnicas:

Rating	Monto (M\$)	% Cartera RF	% Acum. RF	% I / Reservas	% Acum. I / R
AAA	7.486.955	78%	78%	382%	382%
AA+	617.279	6%	85%	31%	413%
AA	610.394	6%	91%	31%	444%
AA-	778.726	8%	99%	40%	484%
A+	95.439	1%	100%	5%	489%
Total RF	9.588.793	100%	100%	489%	489%

Su cartera presenta un desempeño histórico inferior al del mercado, situación que se relaciona con el bajo riesgo financiero presente en la cartera. El siguiente gráfico lo ilustra:

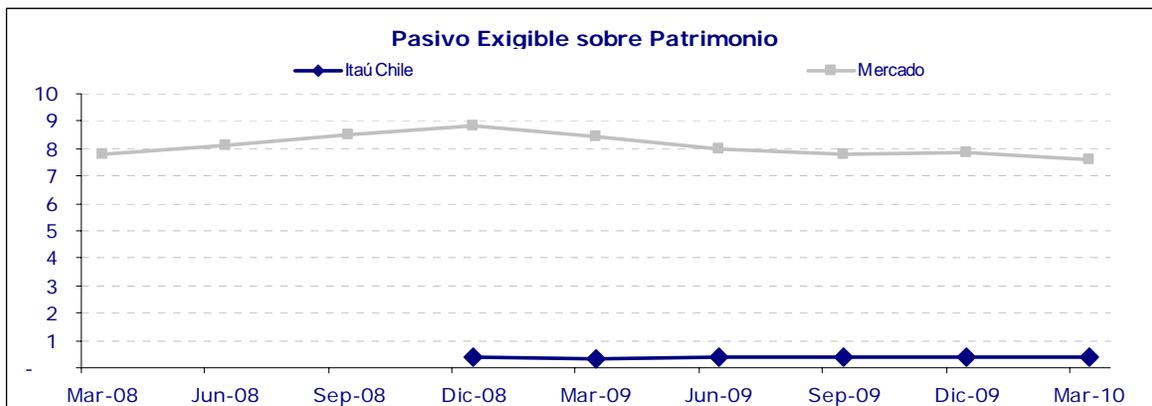


Análisis financiero

Endeudamiento y posición patrimonial

Itaú Chile ha operado por sobre su punto de equilibrio desde el primer año de operación, lo que ha implicado que su patrimonio a la fecha alcance a \$ 7.763 millones, siendo cuatro veces superior al mínimo exigido por ley (90.000 UF). Por otra parte, el endeudamiento de la compañía se mantiene en niveles moderados en relación a sus pares de la industria de seguros de vida, alcanzando una relación de 0,38 a marzo de 2010, lo que se explica principalmente por la ausencia de seguros previsionales dentro de su cartera. Con todo, el endeudamiento de la

compañía se mantiene bajo el promedio de su competencia relevante³, la que alcanza un indicador de 0,92.



Margen y gastos

La compañía presenta una estructura de gastos liviana, lo cual viene dado por su modelo de negocios, el cual se sustenta en una estructura operacional liviana.

Indicadores	2008	2009	Mar-10
Gastos Sobre Prima Directa	14%	8%	7%
Gastos Sobre Prima Retenida	24%	14%	14%
Gastos Sobre Margen de Contribución	27%	12%	10%

Resultado de intermediación

³ Se considero el promedio ponderado del endeudamiento de las compañías de seguros de vida que no participan en el negocio previsional.

El resultado de intermediación se mantiene positivo, debido a la importante tasa de cesión de prima en el segmento de seguros de desgravamen. A continuación se presenta su peso en relación a la venta de la aseguradora:

Indicadores	2008	2009	Mar-10
R. Intermediación / Prima Directa	24%	27%	31%
R. Intermediación / Prima Retenida	42%	50%	58%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.