INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE PRIMERA CLASIFICACIÓN

Itaú Vida Chile S.A.

Diciembre 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

ITAÚ VIDA CHILE

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: 7570423
Analista: Esteban Peñailillo Fono: 7570474

Clasificaciones

	Diciembre 2010
Obligaciones de seguros	**A**
Perspectivas	**Estables**

FUNDAMENTACION

La solvencia de las obligaciones de la compañía se sustenta en su conservadora política de inversiones, su vinculación de negocios con Banco Itaú, su solidez patrimonial, y el fuerte apoyo de su matriz y controlador, vigilando y dando soporte operacional a la compañía.

El foco de negocios de la compañía se orienta casi exclusivamente a la venta de seguros colectivos relacionados con los productos bancarios del Banco Itaú. A pesar que su participación de mercado es pequeña, cuenta con una amplia firme de ingresos.

Según nuestro modelo de solvencia (que considera el perfil crediticio, la volatilidad y la concentración en los emisores), las provisiones estimadas de las inversiones sobre su patrimonio y el total de su cartera, llegan a 0,21% y a 0,18% respectivamente, mientras que el nivel de provisiones de la industria relevante llega a 2,47% y 1,06% respectivamente.

La compañía cuenta con una amplia capacidad de patrimonio, un conservador endeudamiento y una sólida cobertura de provisiones de los distintos riesgos que enfrenta. Este excedente patrimonial le permitirá enfrentar nuevos desafíos competitivos con holgura y flexibilidad.

La relación con su matriz es fundamental. El apoyo comercial y operacional otorgan una garantía de desempeño que se ve fortalecido por el fuerte compromiso de la casa matriz en el cumplimiento de la normativa vigente, tanto local, como internas del Grupo Itaú.

A pesar que la compañía tiene sólo dos años de funcionamiento, la información aportada por la compañía, la atomización de su portafolio, el grado de madurez de su relación comercial con el Banco Itaú, unido a los mecanismos de mitigación de riesgos hacen posible otorgar una clasificación en régimen.

PERSPECTIVAS

La solidez patrimonial de la aseguradora, unido a un conservador perfil de gestión de riesgos, otorgan estabilidad a su capacidad de pago, fortaleza que se ve incrementada por el soporte de su matriz. La maduración del proyecto de negocios en curso, unido a estabilidad en los retornos del negocio vigente podría generar espacios para mejorar la clasificación actual.

Resumen Financiero
(Cifras en millones de pesos de Sept 2010)

	2008	2009	Sep-10
Prima Directa	8.772	6.296	7.220
Resultado de Operación	5.020	3.548	4.642
Resultado de Inversiones	149	95	227
Resultado técnico de Seguro	5.169	3.643	4.869
Resultado del Ejercicio	4.343	3.084	3.966
Total Activos	9.443	7.643	13.522
Inversiones	8.370	6.733	12.426
Patrimonio	6.766	5.476	10.628
Participación de Mercado	0,4%	0,4%	0,3%
Endeudamiento	0,40	0,40	0,27
Rentabilidad Inversiones (A)	2,7%	2,7%	2,9%
Rentabilidad Patrimonial (A)	93,9%	103,6%	60,8%
Costos Adm. / Inv. Promedio (A)	12,4%	9,9%	5,1%

Itaú Vida Chile S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la Industria

- ***Normas IFRS basadas en marco SVS.*** Se postergó la aplicación de normas IFRS. Su aplicación para 2012 podría modificar algunos criterios contables, generando potenciales ajustes a las exigencias patrimoniales y a la contabilización de las reservas.
- ***Posibles cambios regulatorios en industria bancaria.*** Existe cierta incertidumbre respecto a las ventas de productos bancarios con otros productos asociados, denominadas "ventas atadas". Esto podría afectar el ciclo de comercialización de seguros del segmento.

De la Compañía

- ***Cambios administrativos.*** La compañía está enfrentada a un proceso de crecimiento estratégico que demandará recursos operacionales y gerenciales.
- ***Fusión de su matriz.*** Banco Itaú Brasil y Unibanco se fusionaron en noviembre 2008, formando uno de los conglomerados más grandes del hemisferio sur.
- ***Terremoto.*** El siniestro de febrero/2010 no afectó mayormente a Itaú. Su distribución comercial se realiza mediante la corredora de seguros del banco Itaú, no requiriendo red de oficinas propias.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Madura relación comercial estratégica con Itaú en la distribución de seguros.
- Canal vinculado con capacidad estable de negocios.
- Conservadora estructura financiera.
- Sólido perfil de cartera de inversiones
- Eficiente estructura operacional
- Administración con experiencia en la industria.
- Cartera atomizada y de favorable comportamiento técnico.
- Adecuada estructura de reaseguro.
- Baja presión por distribución de dividendos.
- Eficaz sistema de tarificación.

Riesgos

- Concentración de canales genera dependencia comercial.
- Tamaño de Banco Itaú Chile limita el crecimiento de la aseguradora.
- Implementación de nuevo proyecto de negocios pone presión en operaciones y sistemas.

- Riesgos permanentes de cambios normativos al ciclo de comercialización de la banca seguros.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Historia

La aseguradora inició sus actividades operacionales en octubre de 2008, con el objetivo de administrar el riesgo de los seguros asociados a la cartera de clientes del Banco Itaú en Chile, funcionando bajo un modelo de negocios de bancaseguros.

En Chile Banco Itaú es sucesor de Bank of América, a su vez adquirido a Bank Boston, entidad que había iniciado sus operaciones en nuestro país en 1979. El cambio de estrategia de Bank of América durante el 2006 llevó a la venta de sus operaciones en Brasil, Uruguay y Chile. Así, a comienzos de 2007, estas unidades fueron adquiridas por el Banco Itaú de Brasil. Desde entonces, la entidad brasileña se abocó a dar un impulso progresivo a la capacidad operacional y competitiva del banco local. La industria bancaria local se caracteriza por cierta concentración, lo que unido a un escenario de mayor riesgo al inicio del proyecto, se ha reflejado en cierta lentitud para crecer orgánicamente. Banco Itaú es clasificada AA-/Estable por Feller-Rate.

Propiedad

La compañía pertenece a Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. (IUBM), matriz resultante de la fusión de Itaú y Unibanco en Brasil. IUBM es uno de los bancos más grandes del hemisferio sur, con activos consolidados de más de US$ 400 billones y utilidades a septiembre por más de US$5,5 billones. Cuenta con rating BBB/Stable por Standard & Poor´s.

S&P reconoce una gran fortaleza en IUBM, tanto en costos, tamaño, eficiencia y rentabilidad, aunque con riesgos operacionales luego de la fusión.

Administración

La estructura organizacional de Itaú Vida Chile es muy liviana, no requiriendo una organización compleja.

Las áreas de sistemas, están enfrentadas a un proceso de desarrollo y crecimiento, lo que le permitirá alcanzar mayor autonomía y celeridad en sus proyectos.

La estructura comercializadora se basa en la corredora asociada al Banco Itaú, por esta razón no necesita de fuerza de venta propia ni sucursales

El grupo propietario controla la gestión de su filial a través de un completo sistema de reportes y de visitas de ejecutivos y auditores. Además, la matriz está ampliamente comprometida en aspectos técnicos y comerciales.

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía está inserta en el segmento bancaseguros. Comercializa productos masivos estandarizados, principalmente en dos líneas, seguros colectivos de desgravamen y seguros colectivos temporales de vida. Además en menor medida comercializa seguros de vida individuales, seguros colectivos de accidentes personales y de incapacidad o invalidez. La comercialización la lleva a cabo Banco Itaú Corredora de Seguros. Las carteras comercializadas registran una larga trayectoria alcanzando un alto grado de cruce de carteras. Anteriormente la corredora intermediaba estos seguros con otras compañías locales.

La participación de mercado de la compañía es baja, alcanzando el 0,3% como prima directa total en el segmento tradicional. Sus principales líneas de negocios, desgravamen y vida temporal, alcanzan el 1,2% y el 2,9% respectivamente. La reducida participación de mercado del Banco Itaú (alcanza al 3,4%), limita el crecimiento de la compañía. Su participación de mercado en la industria de bancaseguro, alcanza un 2,6%, mientras que en los segmentos desgravamen y vida temporal, alcanzan al 1,9% y 8,5% respectivamente.

A pesar de la acotada participación de mercado, Banco Itaú Chile tiene un positivo posicionamiento en los nichos que aborda. La fortaleza de su marca, su diversificada cartera de colocaciones, unido a la orientación al segmento ABC1 y banca empresas, más una fuerte estrategia de apertura de sucursales, se han reflejado en un aumentó de 38% en el número de cuentas corrientes y 77% en colocaciones, medido desde su llegada.

El desempeño futuro del negocio de Itaú Vida Chile depende fundamentalmente de la apertura a nuevos canales de venta, por lo cual fue diseñado un nuevo proyecto de negocios. Desarrollar la base de negocios colectivos distribuidos a través de corredores, generando un nivel de rentabilidad adecuado es el principal objetivo del plan en desarrollo.

Aunque en el corto plazo no debiera generar efectos importantes en las utilidades totales de la compañía, en el mediano plazo está destinado a lograr una proporción de cierta trascendencia en el portafolio global de la compañía, logrando de paso diversificar las fuentes de ingresos de seguros. Dadas las características del proyecto no presenta requerimientos muy significativos de capital ni reservas técnicas que pudieran afectar la situación patrimonial de la compañía.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos de Itaú Vida reflejan el ciclo maduro de sus negocios y el perfil de riesgos administrados. También reflejan estabilidad y eficiencia en el modelo de retención utilizado.

La compañía mantiene 29.258 personas aseguradas en vida temporal, y 120.022 personas en seguros de desgravamen. La siniestralidad de la cartera aumentó marginalmente en 2010 producto de aumentos en la retención y en el volumen de siniestros.

En comparación a otras compañías bancaseguros Itaú reporta un retorno sobre prima superior. La estrategia de comisiones de intermediación y de cobranza utilizada por el grupo privilegia la competitividad en su segmento, definiciones que se manifiestan en una sólida rentabilidad para la compañía de seguros.

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

Reaseguro

La compañía protege su cartera de desgravamen con la compañía de seguros MetLife Chile, clasificada en AA por Feller Rate. Se basa en un contrato proporcional tipo cuota parte, cediendo el 90% de los riesgos. De esta forma la exposición patrimonial máxima es baja, contando con protección facultativa en casos de capitales muy ele-

vados, coherentes con el perfil de algunos clientes del Banco. La cartera de vida temporal administra pólizas 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 apropiado de cúmulos potenciales.

Para el resto de los productos complementarios de vida no cuenta con protecciones de reaseguro.

ESTRUCTURA FINANCIERA

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

El 92% de sus activos son inversiones, de las cuales el 99% son inversiones en renta fija local. El resto de sus activos están constituidos en un 6,7% por deudores por primas, cartera que ha estado disminuyendo. La liquidez de estos activos se ha mantenido en niveles cercanos a la venta de un mes, coherente con el ciclo de cobranza y tarificación. El resto de los activos son poco relevantes.

Por otra parte los pasivos totales de la compañía están constituidos en un 80% por reservas de seguros no previsionales.

Su patrimonio cubre 3,7 veces los pasivos exigibles, y se estructura en un 17,6% de capital pagado, un 0,4% en reservas de revalorización, y un 82% en utilidades retenidas. Un 55% proviene de periodos anteriores y un 45% del periodo actual.

La compañía no ha sido requerida para entregar dividendos a su matriz y no se espera que lo haga en el corto plazo. Con ello, su situación financiera continuará fortaleciéndose, contando con recursos para potenciar nuevos proyectos de negocios.

A septiembre 2010 el nivel de endeudamiento total de la compañía alcanzó 0,28 veces, mientras que su endeudamiento técnico alcanzó 0,22 veces, bastante menor a la media de la industria relevante, que alcanza 1,35 veces. Este bajo endeudamiento es el resultado de la acumulación de utilidades, el esquema de reaseguro que utiliza, y su escala de operaciones.

Itaú Vida contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de $7.000 millones a septiembre 2010, equivalentes al 165% de sus obligaciones totales, muy superior a la media de la industria que alcanzó un 22,7%.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Itaú Vida es una aseguradora focalizada en bancaseguros. Su estructura organizacional es muy liviana y eficiente, disponiendo de un reducido grupo de ejecutivos cuyas funciones fundamentales son compartidas. Hasta ahora la comercialización ha sido asumida directamente por la corredora.

El margen de contribución, principal generador de ingresos de la aseguradora, alcanzó los $5.171 millones en 2010, 28,7% mayor que en igual periodo de 2009, con resultados marginalmente superiores a los de sus pares.

Por otra parte, el gasto de administración sobre prima directa alcanzaba un 7,3% a septiembre de 2010 índice muy favorable.

Producto de la eficiencia administrativa y del modelo de operaciones la aseguradora ha logrado un favorable retorno patrimonial, alcanzando en sus dos años de operaciones un ROE anualizado acumulado de 133%.

INVERSIONES

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

Composición de la cartera

Su composición es muy simple y conservadora, el 99,6% del portafolio está invertido en renta fija local y el 0,4% restante en caja y bancos.

La clasificación es muy sólida. Su diversificación por grupos y sectores económicos también es adecuada, donde la mayor participación alcanza al 15,3%, y corresponde a emisores del Estado de Chile.

La compañía no invierte en acciones, mutuos hipotecarios, bienes raíces ni tampoco tiene inversiones en el extranjero, puesto que el ROE obtenido operacionalmente no justifica asumir mayores riesgos financieros.

Rentabilidad

La rentabilidad de su cartera de inversiones es baja producto de su conservadora política de inversiones y su escasa antigüedad, periodo en el cual las tasas de interés han estado bajas. De esta forma el devengo total de la cartera alcanza sólo el 2,4%

SOLVENCIA

La solvencia de las obligaciones de la compañía se sustenta en su conservadora política de inversiones, su vinculación de negocios con Banco Itaú, su solidez patrimonial, y el fuerte apoyo de su matriz y controlador, vigilando y dando soporte operacional a la compañía.

El foco de negocios de la compañía se orienta casi exclusivamente a la venta de seguros colectivos relacionados con los productos bancarios del Banco Itaú. A pesar que su participación de mercado es pequeña, cuenta con una amplia y firme generación de ingresos.

Según nuestro modelo de solvencia (que considera el perfil crediticio, la volatilidad y la concentración en los emisores), las provisiones estimadas de las inversiones sobre su patrimonio y el total de su cartera, llegan a 0,21% y a 0,18% respectivamente, mientras que el nivel de provisiones de la industria relevante llega a 2,47% y 1,06% respectivamente.

La compañía cuenta con una amplia capacidad de patrimonio, un conservador endeudamiento y una sólida cobertura de provisiones de los distintos riesgos que enfrenta. Este excedente patrimonial le permitirá enfrentar nuevos desafíos competitivos con holgura y flexibilidad.

La relación con su matriz es fundamental. El apoyo comercial y operacional otorgan una garantía de desempeño que se ve fortalecido por el fuerte compromiso de la casa matriz en el cumplimiento de la normativa vigente, tanto local, como internas del Grupo Itaú.

A pesar que la compañía tiene sólo dos años de funcionamiento, la información aportada por la compañía, la atomización de su portafolio, el grado de madurez de su relación comercial con el Banco Itaú, unido a los mecanismos de mitigación de riesgos hacen posible otorgar una clasificación en régimen.