

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros CorpVida S.A.

Rating

CorpVida	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abril-2003

Outlook

Estable

Resumen Financiero

CorpVida	30/06/2008 (US\$1=\$526,1)
Activos (US\$ Mill.)	\$2.269
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$217
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$139
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$138
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	\$-11
ROEA (anualizado)	-9,4%
ROAA (anualizado)	-1,0%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros CorpVida S.A. se fundamenta en el mantenimiento de sólidos indicadores técnicos y eficiencia operativa, una suficiente holgura patrimonial en relación a sus riesgos suscritos y política de inversiones, y un buen posicionamiento en la industria aseguradora local. Fitch estima que la Cía. mantiene una cartera de inversiones diversificada, constituida principalmente por instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio (70% de la cartera), proporción que se incrementa sustancialmente al incluir contratos de leasing inmobiliario e instrumentos de renta fija emitidos en el exterior. No obstante en el último año incrementó su exposición patrimonial a instrumentos de renta variable, pasando de un 50% (junio-2007) a 73,3% (junio-2008), lo cual ha sido determinante en las pérdidas netas registradas en los últimos dos cierres trimestrales. A pesar de ello, la compañía ha contado con la holgura patrimonial suficiente para absorber las desvalorizaciones que ha presentado su portafolio de inversiones, y a su vez ha logrado concretar sus planes de crecimiento presupuestados para el presente año, principalmente en el segmento previsional.
- A junio-2008 la compañía opera con un nivel de apalancamiento más bajo respecto del grupo de compañías que opera el segmento previsional (9,3 veces (FECU) versus 10,7 veces de su *peer group* relevante). Si bien las pérdidas incrementaron en alrededor de un punto su leverage, éste aún mantiene una holgura respecto al mercado y permite sostener los futuros planes de crecimiento, aun cuando su niveles de endeudamiento han desmejorado y han limitado dicha holgura.
- El test de suficiencia de activos (TSA) se ubicó en la cota superior de la industria (2,13% a junio-08) influenciado por un menor calce de su cartera. Consiente de ello, su Administración ha tomado medidas al respecto con el objeto de aumentar el *duration* de sus activos en el mediano plazo, lo cual Fitch espera que se refleje en un TSA en torno a niveles de mercado. Al igual que la industria, se decidió incorporar el efecto de las nuevas tablas de mortalidad bajo la modalidad gradual, en donde los primeros cinco años se hará un reconocimiento fijo en resultados.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva son estables sin embargo Fitch mantendrá un monitoreo permanente al comportamiento que muestren las inversiones de la compañía considerando la actual coyuntura de los mercados financieros internacionales y su potencial efecto en los indicadores de solvencia. Lo anterior basado en las cifras entregadas por su Administración posterior a junio-2008, donde los resultados se vieron fuertemente resentidos (pérdidas netas por \$18.310 millones a sep-2008), producto de la provisión de dos inversiones ligadas a riesgo Lehman Brothers (\$7.174 millones) y la desvalorización que presentaron sus inversiones de renta variable, lo cual significó incrementar en un punto adicional su *leverage* (10,3 veces (FECU) a Sep-2008).
- En opinión de Fitch si bien el nivel de apalancamiento de la compañía aún es adecuado para la clasificación asignada, se muestra ajustado respecto a su exposición a instrumentos de renta variable, por lo cual mantendremos un monitoreo permanente a dicho indicador dado el incierto panorama internacional en lo que concierne al comportamiento de sus inversiones.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros CorpVida S.A.

Rating

CorpVida	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abril-2003

Outlook

Estable

Resumen Financiero

CorpVida	30/06/2008 (US\$1=\$526,1)
Activos (US\$ Mill.)	\$2.269
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$217
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$139
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$138
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	\$-11
ROEA (anualizado)	-9,4%
ROAA (anualizado)	-1,0%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros CorpVida S.A. se fundamenta en el mantenimiento de sólidos indicadores técnicos y eficiencia operativa, una suficiente holgura patrimonial en relación a sus riesgos suscritos y política de inversiones, y un buen posicionamiento en la industria aseguradora local. Fitch estima que la Cía. mantiene una cartera de inversiones diversificada, constituida principalmente por instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio (70% de la cartera), proporción que se incrementa sustancialmente al incluir contratos de leasing inmobiliario e instrumentos de renta fija emitidos en el exterior. No obstante en el último año incrementó su exposición patrimonial a instrumentos de renta variable, pasando de un 50% (junio-2007) a 73,3% (junio-2008), lo cual ha sido determinante en las pérdidas netas registradas en los últimos dos cierres trimestrales. A pesar de ello, la compañía ha contado con la holgura patrimonial suficiente para absorber las desvalorizaciones que ha presentado su portafolio de inversiones, y a su vez ha logrado concretar sus planes de crecimiento presupuestados para el presente año, principalmente en el segmento previsional.
- A junio-2008 la compañía opera con un nivel de apalancamiento más bajo respecto del grupo de compañías que opera el segmento previsional (9,3 veces (FECU) versus 10,7 veces de su *peer group* relevante). Si bien las pérdidas incrementaron en alrededor de un punto su leverage, éste aún mantiene una holgura respecto al mercado y permite sostener los futuros planes de crecimiento, aun cuando su niveles de endeudamiento han desmejorado y han limitado dicha holgura.
- El test de suficiencia de activos (TSA) se ubicó en la cota superior de la industria (2,13% a junio-08) influenciado por un menor calce de su cartera. Consiente de ello, su Administración ha tomado medidas al respecto con el objeto de aumentar el *duration* de sus activos en el mediano plazo, lo cual Fitch espera que se refleje en un TSA en torno a niveles de mercado. Al igual que la industria, se decidió incorporar el efecto de las nuevas tablas de mortalidad bajo la modalidad gradual, en donde los primeros cinco años se hará un reconocimiento fijo en resultados.

Perspectiva de la Clasificación

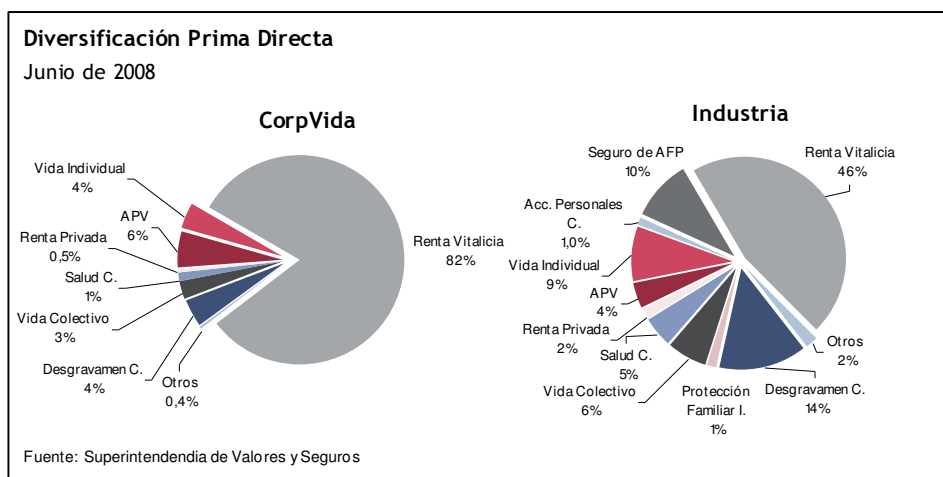
- La perspectiva son estables sin embargo Fitch mantendrá un monitoreo permanente al comportamiento que muestren las inversiones de la compañía considerando la actual coyuntura de los mercados financieros internacionales y su potencial efecto en los indicadores de solvencia. Lo anterior basado en las cifras entregadas por su Administración posterior a junio-2008, donde los resultados se vieron fuertemente resentidos (pérdidas netas por \$18.310 millones a sep-2008), producto de la provisión de dos inversiones ligadas a riesgo Lehman Brothers (\$7.174 millones) y la desvalorización que presentaron sus inversiones de renta variable, lo cual significó incrementar en un punto adicional su *leverage* (10,3 veces (FECU) a Sep-2008).
- En opinión de Fitch si bien el nivel de apalancamiento de la compañía aún es adecuado para la clasificación asignada, se muestra ajustado respecto a su exposición a instrumentos de renta variable, por lo cual mantendremos un monitoreo permanente a dicho indicador dado el incierto panorama internacional en lo que concierne al comportamiento de sus inversiones.

Eventos Históricos

- 1989; La compañía se constituye originalmente como Cía. de Seguros de Vida Compensa S.A., entidad dedicada principalmente a la venta de rentas vitalicias.
- 1996; La Cía. es adquirida por los holdings Corp Group y Mass Mutual Internacional, con la intención de complementar la actividad que mantiene en el país, a través de la compañía Mass Seguros de Vida.
- 1997; Se modifica su razón social, pasando a llamarse Compañía de Seguros Vida Corp.
- 2000; La Cía. se fusiona con Mass Seguros de Vida S.A., aumentando de manera importante su base patrimonial y su volumen de activos, conservando su antiguo nombre y manteniendo el control Corp Group.
- 2007; la Junta de Accionistas decidió modificar su razón social a Compañía de Seguros CorpVida S.A. (Corp Vida), con la intención de re-posicionar a la compañía en el mercado asegurador local y alinearse a la estrategia de potenciar la marca del conglomerado financiero.

Perfil de la Compañía

Corp Vida se posiciona como una entidad multi-producto y multi-segmento, con una participación de mercado que la ubica dentro de las seis entidades de mayor tamaño a junio-08, tanto en activos administrados (7,3%) como en reservas técnicas (7,3%). Históricamente su actividad principal se ha centrado en la venta de renta vitalicias, las cuales a junio-2008 concentraron el 79,7% de su producción total, no obstante en los últimos años, y al igual que la industria, sus esfuerzos comerciales se han orientado en diversificar sus fuentes de ingresos, principalmente potenciando la venta de productos ligados con administración de activos (seguros de vida con ahorro y APV). En el segmento colectivo concentra una proporción minoritaria de su primaje, comercializando principalmente seguros de vida, salud y accidentes personales, además de mantener una posición importante en coberturas de desgravamen.



CorpVida cuenta con una estructura organizacional de carácter matricial, distribuida por líneas funcionales, y caracterizada por un equipo administrativo consolidado y de experiencia en la industria aseguradora local. Todos los riesgos operativos se controlan y monitorean a través de un área de contraloría que reporta internamente al Directorio y que está fuertemente arraigada a la organización. Cabe señalar que su administración está en manos de su Accionista Controlador, considerando que Mass Mutual actúa sólo como accionista minoritario, no involucrándose activamente en materia de gestión. Actualmente CorpVida opera a través de doce sucursales ubicadas en las principales ciudades del país, de las cuales dos se encuentran en la ciudad de Santiago, además de su Casa Matriz.

Respecto a los canales de comercialización, para el segmento de coberturas individuales utiliza principalmente su fuerza de venta propia (alrededor de 265 agentes), en tanto para el segmento colectivo opera a través de Corredores Tradicionales, Grandes Tiendas y sus dos entidades financieras relacionadas (Corpbanca y Bancondell). A través de dichas entidades la compañía accede a un importante canal de distribución, considerando la amplia base de potenciales clientes y la cautividad del canal, la cual aún presenta un fuerte potencial de desarrollo en comparación a otras entidades que operan el canal banca-seguros.

Propiedad

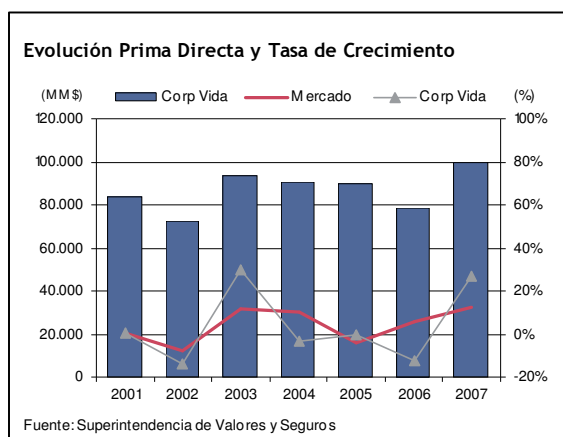
La propiedad de la compañía se concentra en Corp Group Vida S.A. (66,5%) y Mass Mutual (Chile) Ltda. (33,5%). Corp Group Vida S.A. pertenece a Corp Group Interhold S.A. (Chile), sociedad ligada a capitales locales, liderados por Álvaro Saieh. Paralelamente Corp Group

Interhold S.A. controla Corp Group Banking, holding financiero clasificado por Fitch en Categoría A (Chl), y es poseedor del 49,5% de la propiedad de Corp Banca. Ésta última entidad mantiene el carácter de relacionada con CorpVida y es clasificada por Fitch en Categoría AA- en escala local y BBB+ (IDR) en escala internacional.

Mass Mutual Chile Ltda. es subsidiaria de Massachusetts Mutual Life Insurance Company, uno de los conglomerados de seguros y servicios financieros más grandes de EE.UU. Sus obligaciones son clasificadas por Fitch en Categoría AA+ (IDR) en escala internacional.

Operaciones

A dic-2007 la compañía muestra un repunte en sus niveles de ventas, registrando una prima directa por \$103.012 millones con un alza 26,5% respecto al cierre del 2006, luego que en años anteriores ésta presentara un contracción producto de la menor venta de rentas vitalicias, la cual estuvo afecta a cambios normativos relacionados con requisitos para pensionarse. Sin embargo su actividad en el segmento tradicional ha venido al alza en el último tiempo, alcanzando un crecimiento promedio de 8% en los últimos cinco años, superando levemente al mercado que registró un 7,3% en igual periodo de tiempo. Particularmente dicha alza proviene de sus productos con componente de ahorro (APV y seguros flexibles) junto a su línea de seguros de vida colectivos. Las restantes líneas de negocio que aborda muestran un incremento en su producción, con la excepción de salud colectivo y rentas privadas. A junio-2008 la producción de la compañía mantiene su tendencia al alza, registrado un crecimiento de 45,1% respecto a igual fecha del año anterior, y la cual estuvo asociada tanto a la mayor venta de rentas vitalicias, que creció un 49%, como también al incremento de ventas en el segmento tradicional (38%), las cuales se vieron favorecidas por la suscripción de una cuenta importante de desgravamen en el segmento colectivo.



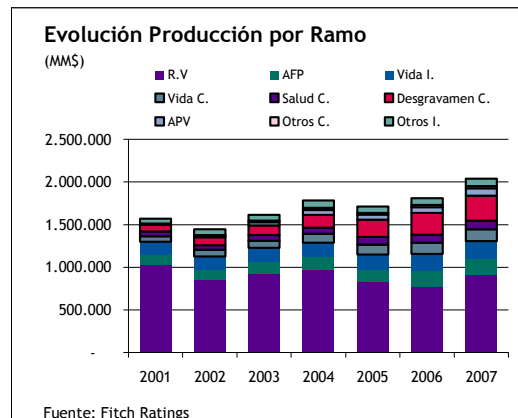
Para el 2009 las ventas de la compañía debiesen mantenerse en los niveles actuales, y su estrategia comercial conservará el foco de crecimiento en las líneas de negocio que ha desarrollado con mayor fuerza en el último año (rentas vitalicias, vida individual y APV). El menor crecimiento proyectado se enmarca en el actual escenario económico por el que atraviesa el país y las no muy auspiciosas perspectivas de recuperación para el próximo año. Ello ya comienza a plasmarse en las menores ventas de rentas vitalicias a nivel de industria, particularmente en los meses de Septiembre y Octubre, y estimamos que ello se hará extensivo para los meses venideros.

Desempeño del Mercado

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros, situación que tiende a concentrar la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños (Actualmente existen 28 compañías en el mercado de seguros de vida). Fitch Ratings estima que dado el nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región.

A diciembre de 2007 la industria de seguros de vida generó una prima directa por

\$2.105.496 millones, mostrando un incremento de 12,7% respecto al año anterior. Dicho resultado ha sido impulsado por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años (10,4%) y el repunte que ha registrado la actividad de rentas vitalicias, la cual mostró un incremento de 19% respecto del 2006, considerando que éste último es el principal ramo generador de primaje en la industria de seguros de vida. En tanto a junio de 2008 la prima directa mostraba un alza de 18,3% respecto del primer semestre de 2007, impulsado también por una mayor actividad en rentas vitalicias así como la tendencia creciente que viene mostrando hace tiempo el segmento tradicional.



Las turbulencias financieras acontecidas en la economía mundial durante el último tiempo, incluyendo la crisis *subprime*, han repercutido en distintas dimensiones en el mercado de seguros de vida, considerando que existen compañías más intensivas en la administración de portafolios con renta variable. Ello fue la principal razón por la cual a dic-07 el resultado neto de la industria registrara una disminución de 26,3% respecto al año 2006 y los índices de rentabilidad igualmente cayeran (ROEA 11,7% y ROAA de 1,3%), considerando que el resultado de inversiones disminuyó un 8,6%. A pesar de lo anterior tanto el margen de contribución como el resultado operacional mostraron positivos avances (25,5% y 7% respectivamente), cuya explicación estuvo en la suscripción de mayores volúmenes de producción bajo niveles de siniestralidad más acotados respecto al 2006. Dada las actuales condiciones de incertidumbre que hoy existen en el mercado local respecto al futuro crecimiento del país y las desfavorables condiciones externas, Fitch considera que la producción y resultados de las compañías, especialmente las intensivas en renta variable, podrían mostrar mayor volatilidad en sus resultados durante el 2008.

A junio de 2008 el resultado neto de la industria mostró un importante deterioro respecto del obtenido en el primer semestre de 2007, registrando una utilidad neta de sólo \$3.015 millones versus los \$234.614 millones de igual fecha del año anterior, afectando por ende los principales indicadores de rentabilidad (ROA 0,04% y ROE 0,33%, ambos anualizados). Ello fue determinado por un magro desempeño de inversiones, puntualmente por la desvalorización que presentaron los portafolios ligados a retornos variables, tanto acciones como las inversiones en el extranjero, afectando con mayor fuerza a aquellas compañías con posiciones más marcadas en acciones. Cabe mencionar que durante el segundo semestre de 2008, el mercado bursátil ha presentando un paulatino repunte, sin embargo esperamos un año volátil en términos de resultado.

Análisis Financiero

Desempeño

Al cierre de los últimos años la compañía muestra resultados netos favorables, atribuibles tanto a adecuados procesos de suscripción, reflejados en sus indicadores técnicos, como también a una cartera de rentas vitalicias ya en una etapa de madurez, que entrega favorables flujos de ingresos a la compañía. Si bien sus resultados netos muestran un grado de volatilidad producto principalmente de sus inversiones en renta variable, dicha exposición ha sido compensada con una mayor holgura patrimonial, reflejado en niveles de apalancamiento por debajo del *peer group* de compañías que participan activamente

en el mercado previsional, lo cual a su vez explica la menor rentabilidad promedio de su patrimonio y base de activos. A dic-2007 la compañía registró utilidades netas por \$8.796 millones con un ROEA de 7,6% y ROAA de 0,8%. Si bien éstas cayeron un 3,5% respecto al 2006 producto de un importante ajuste por corrección monetaria (reflejado en ítems extraordinarios), su resultado técnico mejoró un 50,8% impulsado principalmente por el alto retorno de sus inversiones en renta variable. Por su parte, sus índices técnicos, tanto de siniestralidad como operacional, muestran positivos avances respecto a periodos anteriores, destacando la menor siniestralidad en APV y seguros de vida colectivos.

Tras las fuertes desvalorizaciones que han presentado los mercados bursátiles durante el 2008, la compañía ha visto resentidos considerablemente sus resultados netos en los últimos cierres trimestrales (pérdidas netas por \$4.356 millones a marzo-2008 y \$5.528 millones a junio-2008). A pesar de lo anterior, la compañía ha contado con la holgura patrimonial necesaria para absorber adecuadamente dichas pérdidas y mantener sus índices de solvencia aún en niveles de mercado. En opinión de Fitch, los resultados de la compañía continuarán siendo volátiles en el corto-mediano plazo, dada su exposición a instrumentos de renta variable y la inestabilidad que han presentado las principales plazas bursátiles a nivel mundial.

A pesar que la compañía muestra un nivel de gastos de administración crecientes en el tiempo, sus índices de eficiencia aún se mantienen bajo el promedio de la industria considerando que a junio-2008 registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 10,7% mientras que el grupo de compañías que participa en el mercado previsional registró un 11,7%. El alza en gastos se atribuye principalmente a la suscripción de un importante contrato de desgravamen con su relacionada Corpbanca, el cual incluye una serie de gastos asociados al canal (cobranza, uso marca, canal y red). Por su parte el indicador de gastos de administración sobre activos alcanzó a dicha fecha 1,34%, algo más elevado que lo registrado el año anterior (0,95%), no obstante continúa ubicándose por debajo de su competencia relevante, que registró un 1,41%. Respecto al índice de costo de intermediación neto sobre prima directa también evidencia una alza marginal respecto a junio-2007 (6,3% *versus* 6,1%), y es levemente más elevado que el *peer group* de rentas vitalicias (5,5% a junio-08).

Activos y Liquidez

En los últimos años el stock de activos de la compañía presenta una tendencia creciente, influenciado principalmente por su activa posición comercial en el segmento previsional, permitiendo que su stock de activos muestre un ritmo de crecimiento promedio de 6,6% anual durante los últimos cinco años. Sin embargo éste ha sido levemente menor que el grupo de compañías que operan en el mercado previsional, las cuales han crecido en promedio un 7,8% en igual periodo de tiempo, e igualmente han estado influenciadas por la alta injerencia de la venta de rentas vitalicias. A junio-2008 la base de activos de CorpVida se compone principalmente por inversiones de tipo financieras (80,3%) e inversiones inmobiliarias (12,6%).

La cartera de inversiones presenta una estructura apropiada para el nivel de riesgo crediticio asumido, la cual está constituida principalmente por instrumentos de renta fija (69,9%). Dicha proporción se incrementa sustancialmente al incluir leasing e instrumentos

Siniestralidad por Ramo	Jun-08		Dic-07		Dic-06		Dic-05	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	34,6%	60,3%	38,1%	62,7%	36,2%	57,0%	32,5%	52,1%
Renta Individual	144,2%	96,4%	135,7%	126,1%	118,0%	154,1%	161,6%	156,1%
Salud I.	94,5%	52,9%	5,3%	38,3%	1258,1%	48,2%	24,5%	38,1%
Acc. personales I.	-12,7%	16,1%	35,2%	17,6%	18,1%	14,7%	-16,8%	16,7%
APV	79,9%	47,1%	88,0%	67,1%	151,6%	144,3%	67,2%	71,7%
Otros I.	3,4%	30,1%	154,7%	35,8%	0,0%	68,9%	0,0%	77,2%
Vida Colectivo	18,1%	46,1%	17,6%	44,7%	22,2%	42,9%	19,9%	42,4%
Salud C.	88,1%	78,3%	96,0%	80,3%	89,2%	85,1%	90,7%	86,4%
Acc. personales C.	9,6%	13,8%	7,7%	17,2%	1,7%	13,6%	6,2%	16,4%
Desgravamen C.	15,3%	21,1%	60,3%	21,3%	116,4%	20,3%	-5,2%	21,8%

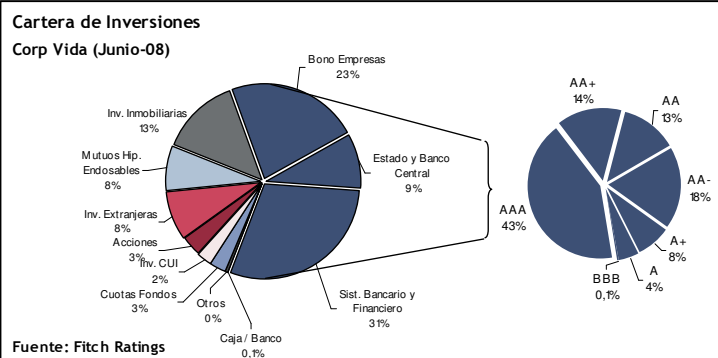
de renta fija emitidos en el exterior. Las restantes inversiones se concentran principalmente en inversiones inmobiliarias (12,6%), instrumentos de renta variable locales (3%) e inversiones en el exterior (7,9%).

En términos particulares, las inversiones en instrumentos de renta fija se componen en un 13,1% por bonos emitidos por el Estado, principalmente Bonos de Reconocimiento (82%), y en menor medida por papeles del Banco Central (BTU, PRC, Cero Cupón, Cora y BCU). Las inversiones en instrumentos del sistema financiero, representativas del 43% de la cartera, están constituidas en un 67% por Letras Hipotecarias, un 31% por Bonos Bancarios y 1% por Depósitos a Plazo. Si bien todas las entidades emisoras presentan un buen perfil crediticio individual (la mayoría de ellas clasificadas sobre la Categoría AA (Chl)), la cartera muestra concentraciones por emisor, particularmente Banco Estado y Banco Santander, las cuales representan el 78,1% y 40,2% del patrimonio de la compañía respectivamente. Por su parte, la cartera de bonos corporativos se compone por un amplio *pool* de compañías, diversificadas por sector industrial y emisor, contando con una proporción relevante en instrumentos de alta clasificación de riesgo que impacta favorablemente el riesgo de crédito de la cartera. Su concentración se ha mantenido relativamente estable en el último tiempo, aunque es relativamente menor a la industria debido a su mayor posición en instrumentos emitidos por el sistema financiero.

A partir del 2008 la compañía incrementó de manera importante sus inversiones en mutuos hipotecarios (4,3 veces respecto a junio-2007), los cuales comenzaron a ser adquiridos principalmente a su relacionada bancaria Corpbanca. Dichas inversiones han mostrado un buen comportamiento de pago en lo que va del año, sin mostrar desviaciones en sus índices de morosidad, lo cual se atribuye principalmente a los estrictos modelos de compra con que opera la compañía para su adquisición.

Al cierre de los últimos años la posición en inversiones en el extranjero se ha incrementado, representando a junio-2008 un 8,3% de la cartera, donde su principal componente son bonos emitidos por sociedades extranjeras (77%) y en menor proporción bonos

soberanos, cuotas de fondos y acciones. En términos particulares, la cartera de bonos corporativos extranjeros está compuesta por un *pool* de compañías de buen perfil crediticio individual sin presentar concentraciones importantes por emisor, considerando que la mayor de ellas representa un 5,9% del patrimonio (Deutsche Bank London), y cuyas clasificaciones de riesgo asociadas se encuentran entre las Categorías AAA y BBB- en escala internacional, con la excepción de tres posiciones en Bonos Soberanos de Colombia, que se encuentran en Categoría BB+, no obstante representa una posición menor del patrimonio (2%). Cabe señalar que todas las posiciones están cubiertas frente a riesgo cambiario mediante contratos de derivados. Si es importante mencionar que la compañía contaba con dos posiciones en Lehman Brothers (actualmente en Quiebra) por un valor de \$7.174 millones, valor que fue provisionado en un 100% (no se encuentra incorporado en los estados financieros de junio-2008). A pesar que afectó una parte no menor del patrimonio de la entidad (6% del patrimonio que mantenía a dic-2007) su nivel de endeudamiento aún es suficiente para la clasificación asignada, no obstante se mantiene bastante ajustado. Para los próximos periodos la administración espera que sea

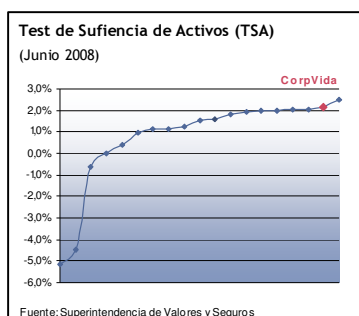


recuperado un torno a un 10% de dicho valor.

La posición en renta variable ha mostrado un incremento en el último año, representado a junio-2008 un 73% del patrimonio versus un 50% de igual fecha del año anterior (posición que incluye acciones y cuotas de fondos locales y extranjeros). El importante incremento se dio en su posición accionaria local, la cual pasó a representar un 31% del patrimonio versus un 7% que significaba a junio-2007. Si bien con dicha alza mejoró la diversificación de la cartera, ésta continúa mostrando concentraciones importantes por emisor, particularmente Clínica Las Condes y Corpbanca, las cuales en términos de exposición patrimonial representan un 8,8% y 3,8% respectivamente. Las restantes inversiones son cuotas de fondos de inversión locales, que están colocadas en inversiones de desarrollo inmobiliario, small cap y private equity, las cuales si bien en los últimos años han mostrado atractivos márgenes de rentabilidad, el 2008 han presentado desvalorizaciones de importancia.

Al igual que la industria, CorpVida mantiene una proporción importante de sus inversiones en el sector inmobiliario, principalmente bienes raíces entregados en leasing, los cuales representaron a junio-2008 un 7,6% de cartera. Éstos se componen por 44 contratos considerando que el más importante fue otorgado a Codelco, que representa un 11% del patrimonio de la compañía, y cuyas obligaciones son clasificadas localmente por Fitch Ratings en Categoría AAA (Chl). Los restantes contratos de leasing destacan las inversiones realizadas en instituciones educacionales, cuyo comportamiento de pago ha estado dentro de parámetros normales.

El Test de Suficiencia de Activos (TSA) medido para toda la industria, resultó en una tasa de reinversión ajustada por riesgo de activos de 2,13% a junio-2008 al aplicar las nuevas tablas de beneficiarios bajo la modalidad gradual, manteniéndose dentro del límite normativo de 3% aunque sí se ubica en la cota superior de la industria como se observa en el gráfico. Ello se ve influenciado por el menor calce de su cartera (100% hasta el tramo 5 y 85,7% el tramo siguiente), sin embargo su Administración ha tomado medidas al respecto con el objeto de aumentar el *duration* de sus activos en el mediano plazo, lo cual Fitch espera que se refleje en un TSA en torno a niveles de mercado.



Apalancamiento y Capitalización

En los últimos dos años la base patrimonial de la compañía presenta un continuo fortalecimiento producto de los favorables resultados netos obtenidos y una política de dividendos que ha privilegiado el crecimiento orgánico de la compañía. Actualmente su Directorio no tiene contemplado realizar repartos de utilidades en el corto-mediano plazo, dado que tiene como prioridad revertir las pérdidas acumuladas de años anteriores. Cabe señalar que a junio-2008 el patrimonio de la entidad presentó una leve disminución respecto a igual fecha del año anterior (3%), debido a las pérdidas netas registradas en el periodo, las cuales ascendieron a \$5.528 millones. A junio-2008 el patrimonio de la entidad se compone por un capital pagado y suscrito de \$113.951 millones, reservas reglamentarias por \$21.794 millones, reservas legales por \$3.952 millones y mantiene pérdidas retenidas por \$24.222 millones, las cuales han venido revirtiéndose en los últimos años gracias a los favorables resultados netos.

Históricamente CorpVida ha operado con un nivel de endeudamiento más bajo que el *peer group* de compañías que participan activamente en el mercado previsional, registrando a junio-2008 un leverage medido como pasivo exigible sobre patrimonio neto de 9,3 veces (FECU), nivel que ha sido consistente con los planes de crecimiento que tiene contemplados su Administración para el mediano-largo plazo. En términos comparativos, éste se muestra algo más elevado respecto a igual fecha del año anterior, donde alcanzaba las 8,3 veces, lo cual se debió a las pérdidas registradas en el periodo. No obstante Fitch considera que aún es adecuado para la clasificación asignada, aunque sí

se muestra ajustado, para lo cual mantendremos un monitoreo permanente a dicho indicador dado el incierto panorama internacional en lo que concierne al comportamiento de sus inversiones.

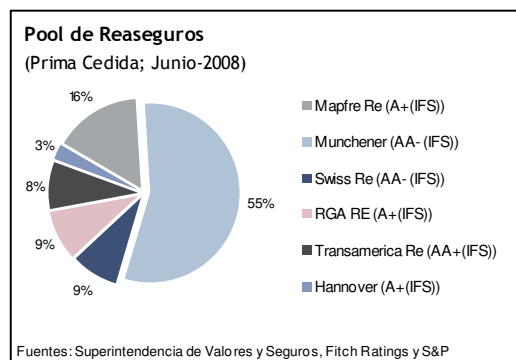
Históricamente Corp Vida no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada periodo, considerando que a nivel de mercado dichas obligaciones tradicionalmente han representado una proporción menor del patrimonio. A junio-2008 la compañía registró un índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto de 0,48 veces (FECU), manteniendo una adecuada holgura respecto del límite normativo de una vez.

Tras los cambios normativos entrados en vigencia en Febrero de 2008, los cuales tenían relación con la incorporación de las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios, han repercutido en distintas magnitudes en el nivel de apalancamiento de las compañías del segundo grupo. CorpVida, al igual que el mercado, optó por reconocerlas bajo la modalidad gradual. Su administración estima que dicho cambio no generará requerimientos patrimoniales adicionales, considerando que no debiera superar las 12 veces en los próximos periodos.

Si estimamos que para mantener su actual estructura de inversiones un nivel de apalancamiento en torno a las 12 veces es alto para la clasificación asignada, por lo cual esperaríamos que su estructura tendiese a un nivel más conservador, o se hicieran aportes de capital, para que su clasificación de riesgo no se vea perjudicada.

Reaseguros

La compañía opera con una estructura de reaseguros que considera entidades reaseguradoras de prestigio y solvencia a nivel internacional, tomando como principales variables para su elección la experiencia en el mercado local, la calidad del servicio y la calidad crediticia, exigiendo como requisito una clasificación de riesgo con grado de inversión. Los contratos de reaseguros están definidos en función de los requerimientos de cada línea de negocio. Para ello la compañía cuenta con contratos de tipo proporcionales a base de excedentes y cuota parte para sus líneas de vida y salud (individuales y colectivos), y se complementa con una cobertura de exceso de pérdida catastrófica para seguros de alto capital asegurado, los cuales en opinión de Fitch cubren adecuadamente la exposición patrimonial frente a la severidad de siniestros.



Al igual que las demás compañías del segundo grupo, en especial aquellas que comercializan rentas vitalicias, CorpVida retiene prácticamente la totalidad de su primaje directo (99,5% a junio-2008), considerando que en el segmento previsional retiene el 100% del primaje. En tanto el nivel de retención en el segmento tradicional se ha ubicado en torno a un 96% en los últimos años, levemente por sobre el promedio que registra el mercado. Por su parte, las demás líneas de negocios mantuvieron relativamente estables sus niveles de retención, con la excepción de salud individual, que cedió un mayor porcentaje, y desgravamen colectivo que elevó su retención a 99%.

Resumen Financiero (MM\$)

COMPAÑIA DE SEGUROS VIDA CORP S.A.

BALANCE GENERAL	Jun-08	Jun-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos Líquidos	872.724	855.322	869.309	853.533	862.299	821.173	786.691
Caja y Cuenta Corriente	997	491	1.533	433	318	854	1.023
Inversiones Renta Fija	868.274	851.351	862.528	848.946	861.311	820.190	783.735
Sector Privado	595.273	613.513	600.902	617.625	594.157	553.483	548.352
Estatad	103.844	159.652	150.940	159.550	230.920	228.569	191.540
Mutuos Hipotecarios	90.757	17.303	24.145	15.595	16.572	24.519	37.782
Renta Fija Extranjero	78.399	60.883	86.540	56.176	19.663	13.619	6.061
Otras Financieras	3.454	3.297	5.248	1.779	0	0	0
Fondos Mutuos	0	183	0	2.375	670	129	1.933
Leasing Inmobiliario	85.901	84.126	88.296	68.730	54.568	50.674	31.119
Renta Variable	85.002	74.645	66.347	69.374	50.828	47.286	43.965
Bienes Raíces	62.817	27.921	44.213	25.746	12.803	11.171	15.849
Inversiones CUI	27.950	23.344	25.303	19.142	14.260	10.245	7.416
Préstamos	631	580	595	555	428	487	184
Sobre Pólizas	631	580	595	555	428	487	184
Otros							
Deudores por Prima	1.729	1.557	2.155	1.287	2.371	3.823	2.748
Deudores por Reaseguro	368	389	188	338	199	165	272
Activos Fijos	1.456	886	1.030	737	258	245	352
Otros Activos	54.913	32.810	40.790	36.811	38.570	28.322	11.149
TOTAL ACTIVOS	1.193.491	1.101.581	1.138.227	1.076.253	1.036.584	973.591	899.744
Reservas Técnicas	997.874	936.938	954.678	918.155	900.027	851.297	804.270
Matemáticas	4.450	2.965	3.417	2.597	2.293	2.262	214
Riesgo en Curso	841	395	332	431	383	159	2.126
Previsionales	982.818	924.196	941.169	905.987	890.403	841.991	796.206
Reserva de Siniestros	902	863	1.028	860	759	748	950
Siniestros	767	768	938	773	672	678	885
Ocurrido y No Reportado	135	95	90	86	87	70	64
Otros	8.863	8.519	8.732	8.281	6.188	6.137	4.774
Reservas CUI	27.565	22.602	24.744	18.524	13.755	10.175	7.384
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	328	496	398	568	352	689	910
Cuentas por Pagar	52.827	23.814	36.651	27.682	27.002	13.663	4.726
Otros Pasivos	947	307	200	64	48	17	23
TOTAL PASIVOS	1.079.540	984.157	1.016.671	964.992	941.183	875.842	817.313
Capital Pagado	112.418	113.961	116.051	116.091	116.117	116.144	116.123
Reservas	25.755	22.867	24.205	22.675	15.910	23.191	17.373
Utilidad (Pérdida) Retenida	(24.222)	(19.404)	(18.700)	(27.505)	(36.626)	(41.586)	(51.066)
PATRIMONIO	113.951	117.424	121.556	111.261	95.402	97.750	82.431

Resumen Financiero (MMS)

COMPAÑÍA DE SEGUROS VIDA CORP S.A.

ESTADO DE RESULTADO	Jun-08	Jun-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Prima Directa y Aceptada	73.127	50.382	103.012	81.406	92.897	93.270
Ajuste de Reservas	(4.373)	(4.404)	(6.948)	(5.124)	(3.838)	(2.870)
Prima Cedida	(353)	(241)	(647)	(774)	(556)	(645)
Prima Retenida Neta Devengada	68.402	45.737	95.417	75.507	88.503	89.756
Costo de Siniestro Directo	(87.604)	(64.896)	(132.189)	(116.093)	(126.834)	(130.011)
Costo de Siniestro Cedido	1.341	1.178	2.323	2.214	2.097	1.886
Costo de Siniestro Neto	(86.262)	(63.718)	(129.867)	(113.879)	(124.736)	(128.125)
Costo de Adquisición Directo	(4.644)	(3.048)	(6.191)	(4.931)	(4.852)	(5.045)
Gastos de Administración	(7.829)	(5.170)	(12.093)	(10.213)	(9.226)	(9.126)
Ingreso por Reaseguro Cedido	13	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(12.459)	(8.218)	(18.284)	(15.144)	(14.078)	(14.172)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(42)	(7)	(13)	(33)	(31)	(46)
Resultado de Operación	(30.362)	(26.206)	(52.746)	(53.549)	(50.342)	(52.586)
Ingresos Financieros	24.150	36.106	66.923	62.950	56.982	63.269
Gastos Financieros	0	(145)	0	(455)	(153)	(1)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(81)	107	78	44	335	37
Items Extraordinarios	(336)	(532)	(4.056)	(395)	(1.662)	(212)
Resultado Antes de Impuesto	(6.629)	9.331	10.199	8.596	5.160	10.507
Impuestos	1.101	(1.221)	(1.403)	517	(211)	(1.018)
Resultado Neto	(5.528)	8.110	8.796	9.112	4.950	9.489

Indices Financieros

	Jun-08	Jun-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	6,2%	5,1%	4,9%	4,4%	5,3%	5,1%
Participación de Mercado (% Activos)	7,3%	7,1%	7,1%	7,1%	7,2%	7,3%
Indice de Retención	99,5%	99,5%	99,4%	99,0%	99,4%	99,3%
Indice de Siniestralidad Directa	119,8%	128,8%	128,3%	142,6%	136,5%	139,4%
Indice de Siniestralidad Neta	126,1%	139,3%	136,1%	150,8%	140,9%	142,7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	6,4%	6,1%	6,0%	6,1%	5,2%	5,4%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	10,7%	10,3%	11,7%	12,5%	9,9%	9,8%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	18,2%	18,0%	19,2%	20,1%	15,9%	15,8%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(44,4%)	(57,3%)	(55,3%)	(70,9%)	(56,9%)	(58,6%)
Indice Combinado	144,4%	157,3%	155,3%	170,9%	156,9%	158,6%
Indice Operacional	109,1%	78,7%	85,1%	88,2%	92,7%	88,1%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4,1%	6,6%	6,3%	6,3%	11,0%	13,0%
ROAA	(0,9%)	1,5%	0,8%	0,9%	0,5%	1,0%
ROEA	(9,4%)	14,2%	7,6%	8,8%	5,1%	10,5%

Solvencia y Endeudamiento

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	9,5	8,4	8,4	8,7	9,9	9,0
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,92	0,95	0,94	0,95	0,96	0,97
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	707,1%	512,1%	981,4%	1.204,0%	989,4%	922,3%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	1,18	1,56	0,82	0,73	0,92	1,00
Leverage Normativo (Veces)	9,3	8,3	8,2	8,6	9,8	8,9
Patrimonio / Activos (%)	9,5%	10,7%	10,7%	10,3%	9,2%	10,0%

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,87	0,91	0,91	0,93	0,96	0,96
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,87	0,91	0,91	0,93	0,96	0,96
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,81	0,87	0,86	0,88	0,92	0,94
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rotación Prima por Cobrar (días)	4,3	5,6	7,5	5,7	9,2	14,8
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	188	291	105	157	129	92
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%

Copyright © 2008 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 USD1,000 to USD750,000 (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 USD10,000 to USD1,500,000 (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.