



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Compañía de Seguros CorpVida S.A.

Reseña Anual de Clasificación Octubre 2009

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	AA

Analista responsable: Francisco Loyola floyola@icrchile.cl

Estados Financieros: 30 de junio de 2009

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría "AA" con tendencia "Estable" las Obligaciones de Compañía de Seguros CorpVida S.A. (CorpVida). Actualmente la compañía comercializa Rentas Vitalicias (siendo las más destacadas las de Vejez), y Seguros Tradicionales (principalmente Seguros con APV Individual y Seguros de Desgravamen Colectivo).

La compañía presentó niveles de Prima Directa crecientes en seguros Tradicionales durante el año 2008 (40,2%). En el mercado de Rentas Vitalicias se produce, a pesar de la crisis financiera, un aumento de 31,7% en el primaje total. A junio de 2009 la prima directa total de la compañía alcanzó los \$53.705 millones, cifra inferior en un 28,9% a la obtenida a igual período del año anterior, debido a la menor comercialización de Rentas Vitalicias, hecho que fue transversal para todo el mercado. Los principales ramos corresponden a Rentas Vitalicias de Vejez, Pólizas de Seguro de Desgravamen Colectivo y Pólizas de Seguro con APV Colectivo. Destacan el crecimiento de Salud (124%) y la baja en Rentas Vitalicias de Vejez (49,76%).

La cartera de inversiones de la compañía es ligeramente menos conservadora si se la compara con el mercado, hecho que se compensa con la mantención de un leverage menor, que permite enfrentar esta mayor exposición. De todas formas se mantiene una alta proporción invertida en Renta Fija y la cartera se encuentra altamente diversificada, lo que ha conducido a Resultados de Inversiones favorables, pese al panorama económico adverso que se ha observado durante el último año. De esta manera, el Resultado de Inversiones a junio de 2009 alcanza los \$47.943 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 8,07% (7,54% para el mercado), consistente con la estrategia de inversión.

Con respecto a los resultados obtenidos durante el primer semestre de este año, se produce una utilidad de \$12.641 millones, \$18.354 millones superior a la obtenida a junio de 2008.

En cuanto a gestión la compañía muestra niveles de leverage adecuados para su nivel de cartera de productos, llegando a 10,5 veces a junio de 2009 (9,47 veces a junio de 2008). En términos de Endeudamiento Neto alcanza las 10,47 veces, bastante por debajo del límite establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros (19 veces).

Finalmente, vale la pena destacar que Compañía de Seguros CorpVida S.A. pertenece al Holding Corp Group, uno de los más importantes en Chile, y a Mass Mutual International, uno de los consorcios de seguros y servicios financieros más grandes de Estados Unidos, con más de 150 años de vida, contando por lo tanto con un sólido respaldo patrimonial.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- Cartera de inversiones de Renta Fija de muy buena calidad crediticia y Cartera de inversiones de Renta Variable (nacional y extranjera) conservadora, lo que le ha permitido afrontar de mejor manera los vaivenes económicos actuales.
- Canales de distribución diversificados y prácticamente a lo largo de todo Chile.
- Evolución favorable de las principales cifras técnicas y financieras de la compañía.
- Fortalezas operacionales: existe rigurosidad y control de todas las operaciones.
- Vasta trayectoria y profundo conocimiento del mercado de seguros de vida, especialmente en Rentas Vitalicias.
- La compañía cuenta con el respaldo financiero y el prestigio del Grupo Saieh, importante conglomerado financiero del país, que cuenta con operaciones en distintos sectores de la economía.

Debilidades y/o Riesgos

- Riesgos financieros del mercado, que impliquen la necesidad de un cambio drástico en el portfolio de inversiones.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias, y cambios en las tasas de mortalidad.
- Riesgo de Reinversión, aunque la compañía se preocupa de estar calzada en un número alto de tramos.

LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Compañía de Seguros CorpVida S.A. (CorpVida) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo¹. La industria de seguros de vida está compuesta por 29 compañías, cifra que incluye a las mutuarías de seguros.

En el año 2008 la industria presentó una Prima Directa de \$2.308.704 millones, un 6,11% superior al obtenido en el transcurso del año 2007 (\$2.175.728 millones). Este crecimiento se explica tanto por el aumento de los ramos tradicionales (6,64%) como de los previsionales (5,66%). Dentro de los tradicionales, son los ramos asociados a seguros colectivos los que presentan un impulso superior (crecimiento de un 8,09% versus uno de 6,64% para individuales). Por otro lado, dentro de los previsionales se destaca el crecimiento del Seguro de AFP (28,98%). Distinto es lo que sucede en el primer semestre del presente año, ya que la Prima Directa cae en 16,5%, pasando de \$1.172.177 millones a junio de 2008, a un valor de \$1.011.640 millones para junio de 2009. Esto se debe a la caída que afecta al sector previsional, cuya prima disminuye en un 29,48%, dentro de los cuales el ramo Rentas Vitalicias de Vejez presenta la mayor baja (43,24%).

La utilidad de las compañías de seguros de vida se vio fuertemente afectada el año anterior, pasando de \$211.216 millones en el año 2007, a una pérdida de \$136.799 millones para el año 2008. Esta caída se debe

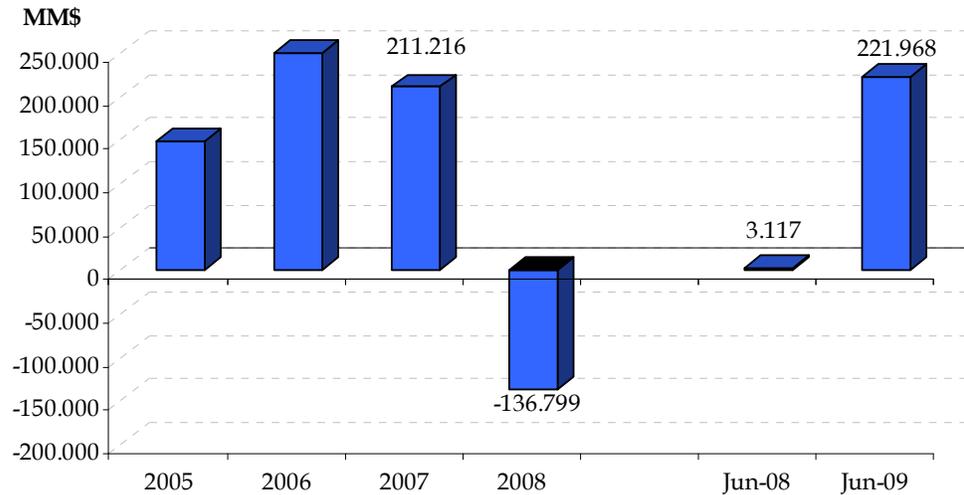
¹ Se entiende por compañías del segundo grupo aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2007 y 2008 disminuye un 51,54%, dado el desplome de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero. A junio de 2009 se obtiene una utilidad de \$221.968 millones, mejorando de esta forma los resultados para el sector en relación a junio de 2008, período en el cual se obtuvo una utilidad de sólo \$3.117 millones. Influyen en este hecho el mayor Resultado de Inversiones, que aumenta en un 97,53% entre junio de los años 2008 y 2009, y el aumento en el Margen de Contribución.

Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

LA COMPAÑÍA

La Compañía de Seguros CorpVida S.A. (CorpVida) es propiedad de CorpGroup Vida Chile S.A. con un 66,5% de las acciones, y Mass Mutual (Chile) Limitada con el 33,5% restante.

CorpGroup Vida Chile S.A. es controlado en un 100% por CorpGroup Interhold S.A. (Chile), entidad relacionada a CorpGroup Financiera Chile B.V., sociedad holandesa asociada a negocios financieros de empresarios chilenos, encabezado por Álvaro Saieh Bendeck. CorpGroup Interhold controla a su vez el holding financiero CorpGroup Banking, propietario del 50,87% de Corpbanca.

Durante el mes de julio del presente año, ING S.A., matriz de ING Seguros de Vida S.A., llegó a un acuerdo para vender a CorpGroup Vida Chile S.A. su negocio de Rentas Vitalicias, que hoy se realiza a través de ING Seguros de Vida S.A., como también su participación accionaria en la sociedad ING Créditos Hipotecarios S.A.

Por otro lado, Mass Mutual (Chile) Limitada es propiedad de Mass Mutual Financial Group (MMFG), uno de los consorcios de seguros y servicios financieros más grandes de Estados Unidos, con más de 150 años de vida. MMFG - con una cartera de 360 mil millones de dólares en activos administrados - es una organización global de servicios financieros diversificados, que provee seguros de vida, pensiones, seguros de incapacidad, planes de retiro, fondos mutuos, administración de capitales y otros productos y servicios financieros.

Respecto a CorpVida, sus inicios se remontan a 1989, fecha en que nace la Sociedad Compensa Compañía de Seguros de Vida S.A., su primera razón social. En 1995 CorpGroup Vida Chile S.A. y el consorcio norteamericano Mass Mutual International constituyen la Compañía de Seguros Mass Seguros de Vida S.A. Un año más tarde adquieren Compensa Compañía de Seguros de Vida S.A., cambiando su nombre a

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

Compañía de Seguros Vida Corp S.A.

El año 2000, con el propósito de consolidar su participación de mercado, Mass Seguros de Vida S.A. se fusiona con Compañía de Seguros Vida Corp S.A., produciéndose la disolución de la primera y quedando la segunda convertida en una de las compañías de seguros de vida más sólidas del país.

A mediados de 2006, tras concretarse la unión física de las empresas que integran el holding CorpGroup en su edificio corporativo, se decidió unificar su imagen para potenciarlas como parte de un mismo grupo financiero. Fue así como el 1 de octubre de 2007 se cambió el nombre de la empresa a Compañía de Seguros CorpVida S.A.

CorpVida opera en las principales ciudades del país a través de 12 sucursales, 2 de las cuales se encuentran en Santiago. Destacan durante el 2008 la apertura de las sucursales Talca y Puerto Montt.

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de vasta experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía.

Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
Álvaro Saieh Bendeck	Presidente
Jorge Saieh Guzmán	Vicepresidente
Rodney Dillman	Director
Alejandro Ferreiro	Director
Jorge Selume	Director
Bruce Stanforth	Director
Catalina Saieh Guzmán	Director
Fernando Siña	Gerente General

Actualmente, CorpVida comercializa Rentas Vitalicias (principalmente de Vejez), participando también en el mercado de créditos de consumo para sus pensionados. Además, comercializa 11 ramos de Seguros Tradicionales, de los cuales 7 corresponden a Individuales -Temporal de Vida, Otros Seguros con CUI, Renta, Incapacidad o Invalidez, Salud, Accidentes Personales, y Seguros con APV-, y los otros 4 a Colectivos -Temporal de Vida, Salud, Accidentes Personales y Desgravamen-. Además se administran los remanentes del contrato del Seguro de AFP de Suma Bansander (que fue absorbida por AFP Santa María, hoy en día AFP Capital), contratos que están actualmente en run-off.

La compañía utiliza distintos canales de distribución para comercializar sus productos. De esta manera, los seguros individuales se comercializan principalmente a través de su fuerza de venta propia, contando con alrededor de 220 agentes. Por otro lado, los seguros colectivos se ofrecen a través de corredores de seguros, tiendas de retail, y Bancaseguros a través de sus relacionadas Corpbanca y Bancondell.

Los Corredores de Seguros son el principal canal a través del cual se comercializan las Rentas Vitalicias (desde abril de 2009 es requisito que éstos sean Asesores Previsionales para poder seguir intermediando este producto).

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, se produce un alza de 31,7% durante el año 2008, lo que se debe al importante aumento en la comercialización de Rentas Vitalicias (31,6%). Además, el primaje asociado a los ramos de Seguros Tradiciones crece un 40,2%. Destacan los aumentos en Rentas Vitalicias de Vejez (42,2%), Salud Colectivo (32,6%), y Desgravamen Colectivo (2.668%) producto de un contrato firmado con Corpbanca.

Durante el primer semestre de 2009 el primaje total disminuye un 28,95% con respecto a igual período del año pasado. Esta baja se atribuye principalmente a la menor comercialización de Rentas Vitalicias, las cuales cayeron un 38,5%. Por otro lado, la prima directa asociada a seguros tradicionales aumenta un 11,7%.

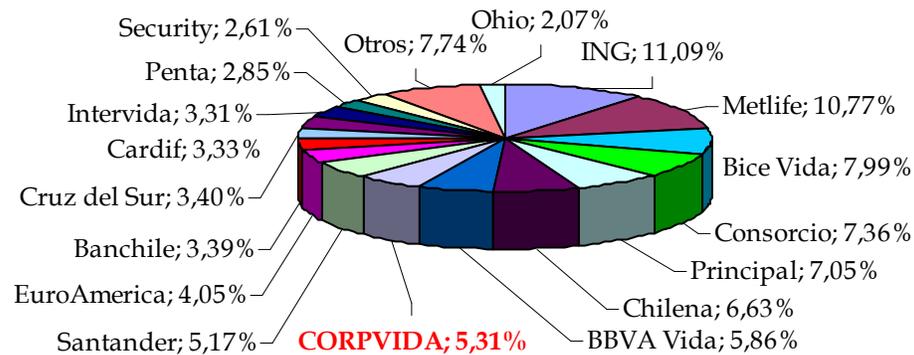
Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

PRIMA DIRECTA	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
INDIVIDUALES					
Temporal de Vida	961	1.000	923	560	382
Otros Seguros con CUI	3.921	4.660	5.062	2.444	2.559
Renta	2.413	885	1.453	348	43
Incapacidad o Invalidez	0	0	120	138	43
Salud	27	129	189	57	202
Accidentes Personales	97	122	219	92	134
Seguros con APV	5.179	8.269	9.239	4.305	5.493
Prima Directa Individuales	12.608	15.080	17.205	7.945	8.856
COLECTIVOS					
Temporal de Vida	3.191	3.982	3.555	1.929	1.946
Salud	1.972	1.856	2.462	1.023	2.301
Accidentes Personales	1.063	1.430	1.372	720	654
Desgravamen	174	256	7.086	3.252	2.845
Prima Directa Colectivos	6.399	7.524	14.475	6.924	7.746
PREVISIONALES					
Seguro de AFP	874	1.733	417	500	66
Renta Vitalicia Vejez	38.841	67.712	96.272	55.467	27.865
Renta Vitalicia Invalidez	22.124	8.678	6.955	2.381	5.502
Renta Vitalicia Supervivencia	2.949	5.720	4.829	2.367	3.670
Prima Directa Previsionales	64.787	83.844	108.472	60.714	37.103
Prima Directa Total	83.794	106.448	140.152	75.583	53.705

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

A junio de 2009 se alcanza una Prima Directa total de \$53.705 millones, con una participación de mercado del 5,31%. En términos de Prima Retenida la participación alcanza el 5,47%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

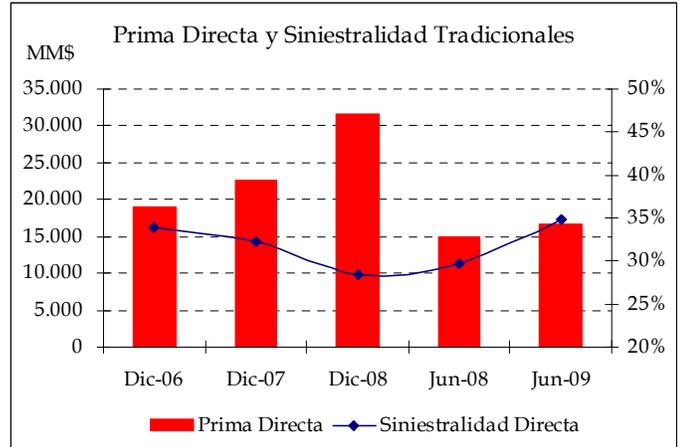
Ésta se compone en un 16,49% por concepto de Seguros Individuales, seguido de un 14,42% por Seguros Colectivos, y finalmente un 69,09% pertenece a primas asociadas al sector Previsional. Cabe señalar la desconcentración en el mix de productos ofrecidos por CorpVida durante los últimos años, que ha permitido diversificar los ingresos de la compañía.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

En relación a la prima asociada a seguros tradicionales, se observa un aumento sostenido en el primaje total, impulsada por el crecimiento en sus canales de comercialización, como bancaseguros y canales masivos, además de una alta tasa de retención de sus productos.

A pesar que se evidencia un aumento en la siniestralidad directa total, producto del aumento de los siniestros directos principalmente en ramos asociados a Salud, el alza es acotada y el nivel similar al de sus competidores. La siniestralidad directa para los ramos tradicionales es de un 34,8% a junio de 2009.



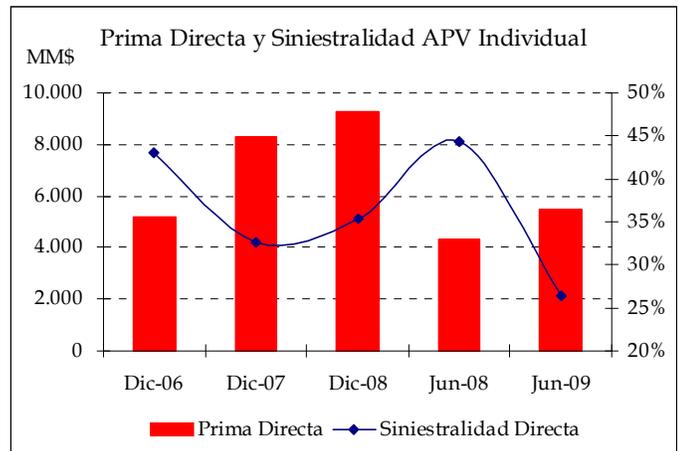
Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

SEGUROS CON APV INDIVIDUAL

En este ramo, destinado a mejorar las pensiones futuras o adelantar la edad de jubilación, CorpVida posee una importante participación de mercado, equivalente a un 11,62% a junio de 2009, situándose en el quinto lugar en ventas. Dentro de la compañía, es el ramo que aporta el mayor valor a la prima directa de ramos tradicionales, con una participación del 33,1% (62% de los seguros individuales). Se aprecia una prima directa creciente durante los últimos años, con un crecimiento de 11,7% durante el año 2008. Por otro lado, a pesar de la crisis financiera, la prima directa de este ramo aumenta un 27,6% durante el primer semestre de este año, comparada con la disminución de 1,01% sufrida por el mercado.

La siniestralidad del ramo ha sido en promedio similar a su competencia directa durante todo el período analizado. A junio de 2009 se observa una disminución en ésta producto de un menor costo de siniestros y un menor número de rescates, alcanzando un 26,38%, menor al 43,89% que presenta el mercado. La tasa de retención de la prima alcanza al 99,7%.

Con respecto al margen de contribución, éste es usualmente negativo, debido a las reservas requeridas para su comercialización. De esta manera, a junio de 2009 alcanza un valor negativo de \$1.734 millones, muy inferior a los \$331 millones obtenidos durante el primer semestre del año 2008, debido a un importante ajuste en la reserva valor de fondo.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

SEGURO DE DESGRAVAMEN COLECTIVO

En este ramo, la aseguradora se compromete a pagar la deuda al acreedor en caso de fallecimiento del deudor. Dentro de la compañía, es el ramo que aporta el segundo mayor valor a la prima directa asociada a ramos tradicionales, con una participación del 17,1%. Se aprecia una prima directa creciente durante el año 2008, aumentando desde \$256 millones hasta \$7.086 millones, producto de la adjudicación del contrato de Corpbanca. A junio de 2009, el primaje alcanzó los \$2.845 millones, cayendo un 12,5% entre jun-08 y jun-09.

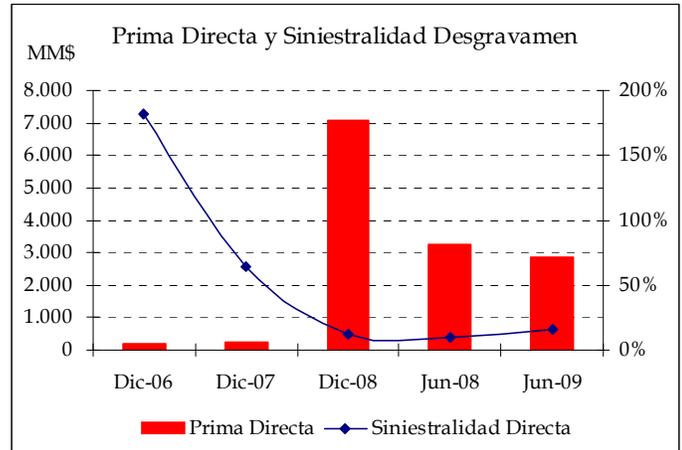
Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

La siniestralidad del ramo era en promedio superior a su competencia directa, pero se observa una disminución a partir del año 2008, fluctuando alrededor de un 13%. A junio de 2009 alcanza al 16,32%, inferior al 24% logrado por el mercado.

Este ramo aporta los mayores ingresos operacionales a la compañía, generando un margen de contribución de \$1.323 millones a junio de 2009, un 157% superior al registrado a junio de 2008, con un retorno técnico en torno al 47%.

La tasa de retención alcanza el 100%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

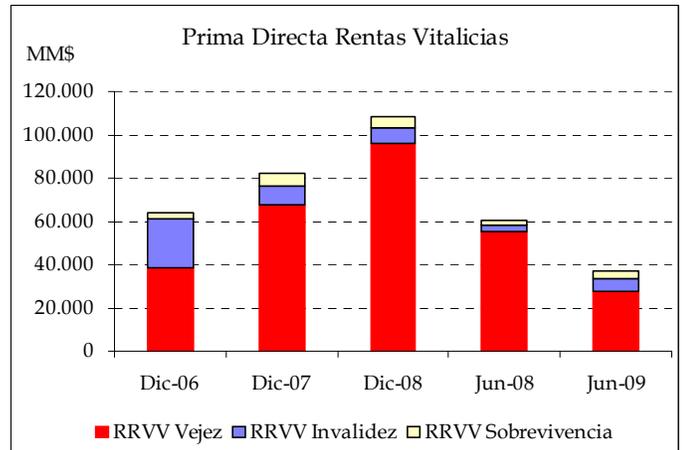
RENTAS VITALICIAS

La línea de Rentas Vitalicias, principal área de negocios de la compañía, presentó un crecimiento de 29,37% en su volumen de ventas entre los años 2007 y 2008, en un mercado que aumentó un 0,85% su primaje total. Por otro lado, entre junio de 2008 y de 2009, la prima asociada a Rentas Vitalicias disminuye en 38,5%, mientras que a nivel de mercado se produjo una baja de 37,9%.

Esta caída se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte de este año, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse. Sin embargo, se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido a la recuperación de los fondos de pensiones.

En términos de prima directa, la compañía presenta una participación de mercado de un 10,77% en Rentas Vitalicias, perfilándose como la cuarta compañía con mayor primaje a junio del año 2009.

Al mismo período, si se analiza la participación de mercado según tipo de Renta Vitalicia, son las de Vejez las que tienen mayor presencia en el mercado, con un 11,11%. Para las RRVV de Invalidez la participación de mercado es de un 11%, mientras que para las RRVV de Supervivencia es de un 8,51%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, a junio de 2009 el spread entre el Producto de Inversiones de CorpVida y la Tasa Media de Venta de RRVV, llega a 4,42% cifra superior al 3,89% que presenta el mercado. Para el año 2008 el spread alcanzó un -1,71%, muy inferior al 0,11% registrado por el mercado.

RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS

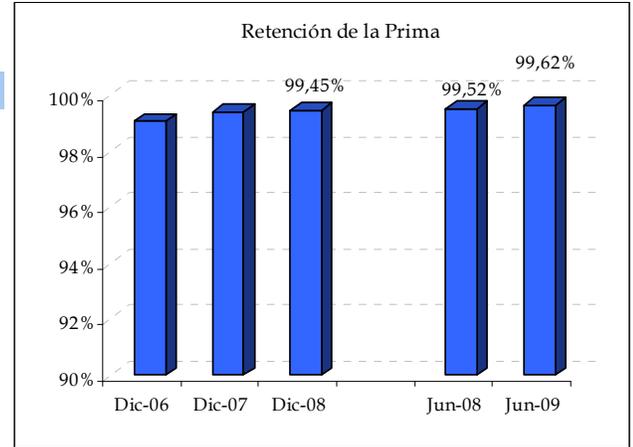
CorpVida cuenta con una política retención de la prima alta, superior al promedio de aquellas compañías que comercializan Rentas Vitalicias (99,62% versus 97,31%). Por este motivo es que los montos que la

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

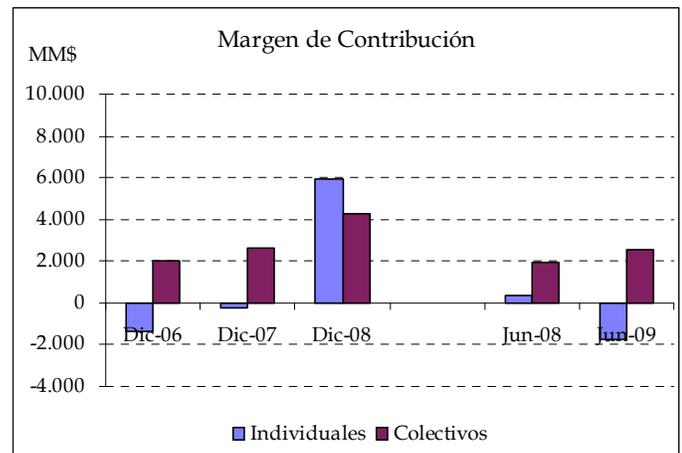
compañía maneja con reaseguradoras son relativamente bajos. Al 30 de junio del año 2009, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de \$326 millones. La compañía trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel a nivel mundial en términos de clasificación de riesgo, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Reaseguradora	País	Monto (MM\$)	Rating
Mapfre Re	España	123	AA
Munchener	Alemania	51	AA-
Suiza	Suiza	34	A+
RGARe	EE.UU.	34	AA-
Tolic	EE.UU.	85	AA
Hannover	Alemania	0	AA-
TOTAL		327	



MARGEN DE CONTRIBUCIÓN

Respecto al Margen de Contribución de Seguros Tradicionales, se aprecia que éste muestra una tendencia dispar. Si bien los Seguros Tradicionales Colectivos aportan en todo momento analizado márgenes positivos, no sucede lo mismo con los Individuales, presentando márgenes negativos en algunos períodos.



Durante el año 2008, el margen alcanza a \$10.185 millones, explicado principalmente por el alza en Seguros con APV Individual y Desgravamen Colectivo.

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

A junio del 2009 se obtiene un margen de Tradicionales de \$764 millones, un 66% menor al registrado durante el primer semestre del año 2008. Esta disminución se debe principalmente a un margen negativo en el ramo de Otros Seguros con CUI (\$-299 millones) y una pérdida de \$1.734 millones en el ramo de Seguros con APV (\$-331 millones a junio de 2008), ocasionada por ajustes en la reserva valor del fondo.

ESTADOS FINANCIEROS

Los activos de CorpVida están compuestos principalmente por Inversiones Financieras, por valor de \$945.338 millones (representando un 76,41%), seguido de Inversiones Inmobiliarias y Similares por \$223.298 millones (18,05%) e Inversiones CUI por \$33.404 millones (2,7%).

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje se constituye por Inversiones Financieras en Renta Fija (66,7%), aunque menor al promedio del mercado (72,6%). En particular, hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (30,1% del total de inversiones), principalmente en Letras Hipotecarias (\$224.982 millones) y Bonos Bancarios (\$136.173 millones) concentrados mayoritariamente en los bancos

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

Santander y Corpbanca (50% de los bonos bancarios). Por otro lado, un 24,7% de la cartera se encuentra invertida en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en la SVS, compuesto por Bonos de empresas. Cabe señalar el adecuado riesgo crediticio de la cartera y su diversificación.

La cartera de Mutuos Hipotecarios alcanza un 7,99% de las Inversiones de Renta Fija, correspondientes a 2.010 créditos, con un promedio de 1.736 UF por operación, adquiridos mayoritariamente a Corpbanca. La morosidad se encuentra acotada, alcanzando un 7,75% a junio de 2009.

ACTIVOS	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Inversiones Financieras	950.553	967.481	990.535	961.616	945.338
Renta Fija	816.027	801.872	816.395	821.929	804.729
Títulos de Deuda Emit. por el Estado y Bco. Central	164.231	155.975	107.331	82.565	82.300
Títulos de Deuda Emit. por el Sist. Banc. y Financiero	403.535	362.157	351.721	365.960	361.725
Títulos de Deuda Emit. por Soc. Inscritas en SVS.	232.208	258.790	263.538	306.845	296.374
Mutuos Hipotecarios Endosables	16.053	24.951	93.804	66.558	64.331
Renta Variable	42.502	55.135	71.335	59.788	57.566
Acciones	7.751	19.725	36.532	31.575	27.962
Cuotas de Fondos	34.750	35.409	34.803	28.213	29.604
Inversiones en el extranjero	89.177	102.852	97.553	73.510	72.186
Avance a Tenedores de Pólizas	571	615	652	703	784
Caja y Bancos	446	1.584	1.030	1.703	1.576
Otras Inversiones Financieras	1.831	5.423	0	0	4.219
Préstamos	0	0	3.570	3.983	4.278
Inmobiliarias y Similares	98.007	137.994	155.216	183.177	223.298
Inversiones CUI	19.703	26.147	28.889	27.089	33.405
Deudores por Primas	1.325	2.227	1.787	1.885	1.195
Deudores por Reaseguro	348	195	380	485	897
Otros Activos	37.891	42.151	56.757	25.157	33.006
Total Activos	1.107.827	1.176.195	1.233.563	1.199.409	1.237.139

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

Respecto a la Renta Variable Nacional, durante el año 2008 la compañía aumentó su participación en acciones, hecho que permitió diversificar la cartera. A junio de 2009, CorpVida mantiene un 2,33% de la cartera invertida en acciones (\$27.962 millones). Por otro lado, un 2,96% de la cartera se encuentra invertida en Cuotas de Fondos (\$29.604). Éstas corresponden principalmente a Cuotas de Fondos de Inversión (88%) con inversiones en small cap, private equity y desarrollo inmobiliario, con un producto de inversiones de \$4.613 millones, en comparación a los \$-881 millones obtenidos al primer semestre del 2008.

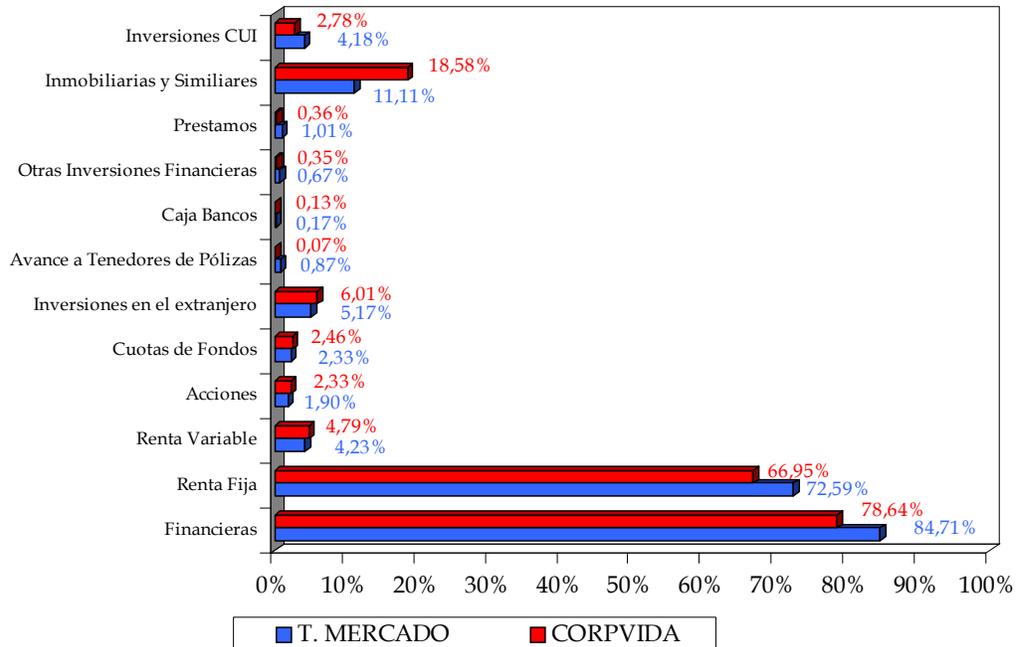
En relación a las inversiones en el extranjero, con un valor de \$72.186 millones representan un 6,01% de las inversiones totales. El tipo de inversión externa se materializa principalmente en Bonos emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras (\$57.409 millones).

En cuanto a los créditos de consumo ofrecidos por CorpVida, éstos se componen por 12.890 créditos emitidos por un monto de \$9.772 millones (datos a agosto de 2009). La tasa de emisión ponderada alcanza al 1,96%.

Por último, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias, el 99,1% de ésta corresponde a Bienes Raíces (\$221.371 millones), de los cuales la mayor parte corresponde a Bienes Raíces en Leasing (57%), correspondientes a 48 contratos, siendo el más importante un contrato firmado con Codelco (13% del total).

Realizando una comparación de CorpVida con el Mercado de Seguros de Vida, la compañía presenta una cartera de inversiones levemente menos conservadora que la industria de seguros de vida.

Comparación Carteras de Inversión



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 91,3% a junio de 2009) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (86,1% del total de pasivos) por un monto de \$1.065.334 millones, correspondiendo casi el 100% a Rentas Vitalicias por Pagar, producto del manejo de su cartera.

PASIVOS	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Reservas Técnicas	964.158	1.012.092	1.059.868	1.090.744	1.115.842
Reservas Seguros Previsionales	932.565	972.564	1.015.816	1.046.570	1.065.334
Reservas Seguros No Previsionales	31.593	39.528	44.052	44.174	50.509
Reserva de Riesgo en Curso	443	343	870	1.138	768
Reserva Matemática	2.673	3.531	4.600	5.124	5.444
Reserva Valor del Fondo	19.067	25.569	28.491	26.657	32.999
Seguro de Vida APV	9.279	14.357	16.588	14.977	19.948
Otros Seguros de Vida con CUI	9.789	11.212	11.903	11.681	13.051
Rentas por Pagar	8.524	9.023	9.160	10.078	9.871
Siniestros por Pagar	885	1.062	932	1.177	1.427
Primas por Pagar	584	412	339	390	305
Otros Pasivos	28.559	38.080	55.579	15.696	13.432
Total Pasivo Exigible	993.302	1.050.584	1.115.786	1.106.829	1.129.579
Patrimonio	114.525	125.611	117.777	92.580	107.560
Total Pasivos	1.107.827	1.176.195	1.233.563	1.199.409	1.237.139

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

Compañía de Seguros CorpVida

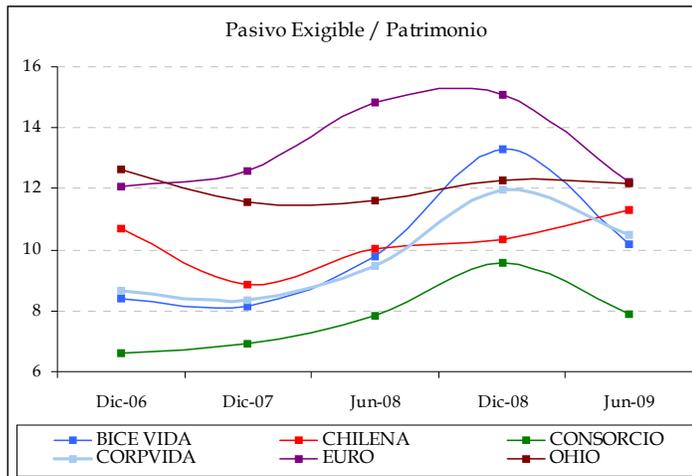
Fecha informe: Octubre.2009

Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de \$50.509 millones, dentro del cual alcanza el mayor valor la Reserva Valor del Fondo, equivalente a \$32.999 millones. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar (a Reaseguradores) por \$305 millones, y Otros Pasivos por \$13.432 millones.

A junio de 2009, los pasivos de CorpVida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos 1 y 4, es decir, entre los años 1 y 8 (aplicando todos los ajustes a las tablas de mortalidad). Esta situación de calce, se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años. En general, la tendencia de mercado es cada vez estar más descalzado, ello como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades.

Respecto del Patrimonio, alcanza los \$107.560 millones y se compone principalmente por Capital Pagado (\$122.423 millones), Reservas de Calce (\$24.207 millones) y Pérdidas Retenidas (\$36.630 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, la compañía presenta un alza importante durante el año 2008, alcanzando a diciembre de 2008 un leverage de 11,96 veces, producto de las pérdidas generadas durante el año anterior (8,36 veces a dic-07). Por otra parte, el endeudamiento neto alcanzó las 11,85 veces, lejos del límite legal de 19 veces. CorpVida no posee obligaciones con instituciones del Sistema Financiero.



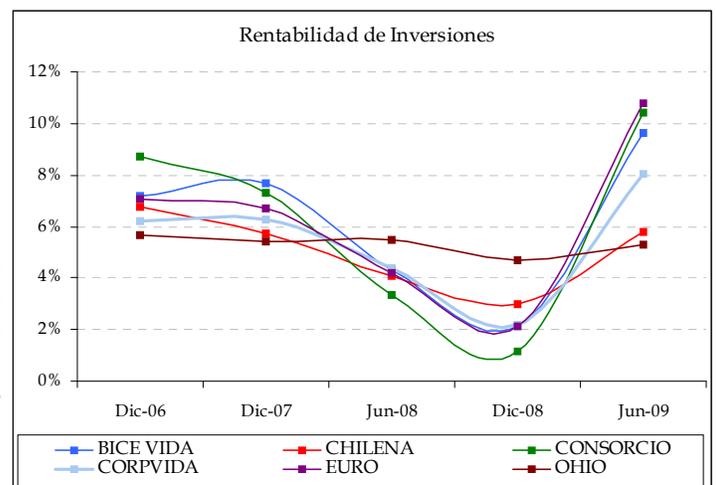
Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

A junio de 2009, la relación pasivo exigible sobre patrimonio disminuye a 10,5 veces, debido principalmente a las utilidades obtenidas durante el primer semestre (\$12.641 millones).

RESULTADOS

CorpVida se ha caracterizado por obtener buenos resultados, en el último período esto se revierte fuertemente, alcanzando una utilidad negativa de \$29.960 millones durante el año 2008. Esto se debe principalmente al Resultado de Inversiones logrado por la compañía durante el 2008, resultado que debido a la crisis financiera mundial alcanzó los \$25.423 millones, en comparación a los \$69.156 millones obtenidos durante el 2007. Así, la Rentabilidad Producto de Inversiones durante el 2008 fue de 2,21%, menor al 2,77% logrado por el mercado.

De esta manera, el Resultado Técnico de Seguros a dic-08 alcanzó los -\$33.511 millones, comparado con los \$14.650 millones logrados durante el 2007.

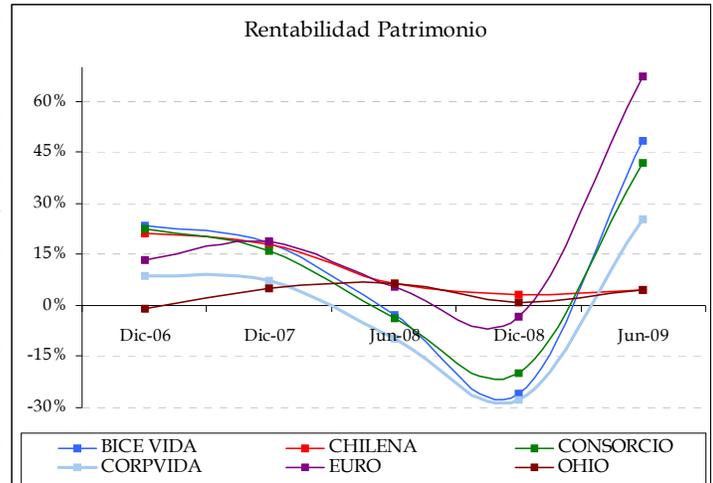


Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

Con respecto a los resultados obtenidos durante el primer semestre de este año, se produce una utilidad de \$12.641 millones, \$18.354 millones superior a la obtenida a junio de 2008. Este incremento se debe principalmente a la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile, además de las acertadas decisiones de inversión tomadas por la empresa. De esta manera, el Resultado de Inversiones a junio de 2009 alcanza los \$47.943 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 8,07% (7,54% para el mercado). Todo esto se tradujo en una Rentabilidad sobre Patrimonio de 25,3% (24,14% para el mercado).



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales). Es posible también apreciar una tendencia inversa, indicando que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el siguiente gráfico la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (20 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), dentro de las cuales se encuentra CorpVida. En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 5 compañías. Además en este tramo una compañía se ubica en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso, dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).

Ahora bien, CorpVida en general ha sido más conservadora, tal como gran parte de las compañías en el mercado, en el sentido que ha optado por menores porcentajes de inversión en Renta Variable, lo que es similar si se compara sólo con las compañías de tipo Previsional. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente resultados estables en el largo plazo, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante de mediano endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con menor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2009

