



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C   A L L I A N C E   W I T H



Insight beyond the rating.

# Compañía de Seguros CorpVida S.A.



## Reseña Anual de Clasificación Octubre 2010

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado 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 García-Huidobro [floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Estados Financieros: 30 de junio de 2010

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría "AA" con tendencia "Estable" las Obligaciones de Compañía de Seguros CorpVida S.A. 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), participando también en el mercado de créditos de consumo para sus pensionados.

Respecto a la prima directa total, ésta disminuyó un 3,5% durante el año 2009, como consecuencia de la baja registrada en rentas vitalicias de vejez (caída de 25,9%), asociada a la crisis en los mercados financieros, que disminuyó los incentivos a jubilarse. Durante el primer semestre del año 2010, se produce una recuperación en las ventas, con un crecimiento del 84,1%, con un aumento en individuales del 26%, y en previsionales del 117%. Destaca el aumento en la comercialización de rentas vitalicias, debido a la recuperación de los fondos de pensiones, que recuperaron su nivel pre-crisis. Además, la compra de CorpSeguros permitió una mejora en la fuerza de ventas y una ampliación en la red de sucursales.

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 volátil panorama económico que se ha observado durante el último año. De esta manera, el Resultado de Inversiones a junio de 2010 alcanza los \$55.827 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 8,39% (6,07% para el mercado).

Con respecto a los resultados obtenidos hasta el primer semestre del año 2010, se produce una utilidad de \$17.723 millones, 38,4% superior a la obtenida a junio de 2009. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en el producto de inversiones y la baja en la siniestralidad. En cuanto a gestión podemos mencionar que la compañía muestra niveles de leverage decreciente y adecuado para su cartera de productos, llegando a 10,1 veces a junio de 2010 (11,5 en junio de 2009). Finalmente, la razón Patrimonio Neto sobre Patrimonio Exigido alcanza las 1,94 veces, mejorando con respecto a junio de 2009 (1,8 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.2010

## 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 portfollio de inversiones.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias, y cambios en las tasas de mortalidad.
- Riesgo de Reinversión.

### 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. (en adelante CorpVida) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo<sup>1</sup>. La industria de seguros de vida está compuesta por 31 compañías, cifra que incluye a las mutualidades de seguros.

Durante el año 2009, la industria presentó una prima directa de \$2.306.050 millones, un 1,4% (real) inferior al obtenido en el transcurso del año 2008 (\$2.338.436 millones). La baja se explica básicamente por la disminución en el mercado de los seguros previsionales (8,6%). De esta manera, las primas generadas por la comercialización de Rentas Vitalicias cayeron un 17,7% con respecto al año 2008. Esta caída se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte del 2009, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse.

Sin embargo, a partir del tercer trimestre del año 2009 se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido, entre otros factores, a la recuperación de los fondos de pensiones. De esta manera, el primaje total de la industria aumenta un 33,6% entre junio de los años 2009 y 2010, debido principalmente a las alzas en Rentas Vitalicias (52,3%) y a Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (64,9%). No obstante, durante el 3° trimestre de 2010 se observa un estancamiento en el número de aceptaciones de Rentas Vitalicias (Fuente: SVS), en favor de los Retiros Programados.

<sup>1</sup> 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**

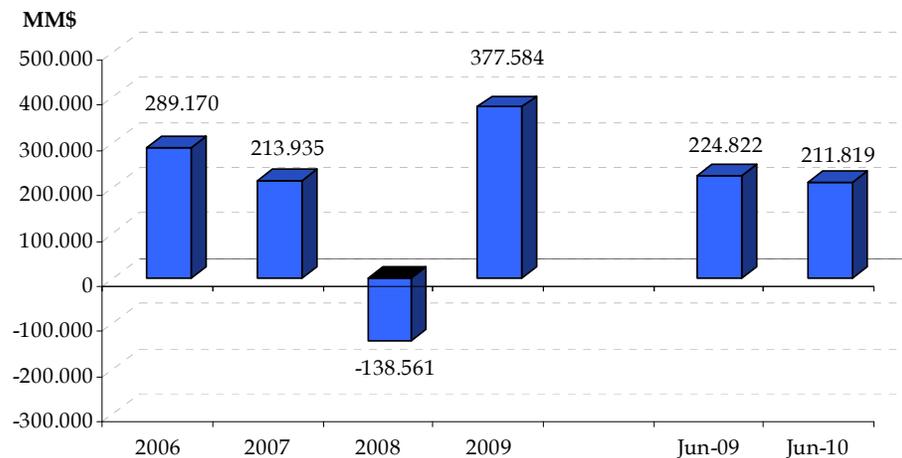
**Fecha informe: Octubre.2010**

Por otro lado, con motivo de la nueva reforma previsional, en mayo de 2009 se licitó por primera vez el SIS (Seguro de Invalidez y Sobrevivencia) en forma separada para hombres y mujeres. Esta forma de licitación del SIS permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS; obtener un precio más competitivo para este seguro; corregir la inequidad de género; y que las Administradoras no asuman riesgos individuales. La cartera se encuentra dividida en 11 subgrupos, 7 de hombres y 4 de mujeres, pudiendo las aseguradoras postular a un máximo de 2 subgrupos por género. Se adjudica un subgrupo aquella aseguradora que ofrezca la menor tasa (sobre la renta bruta). En mayo de este año se conocieron los resultados de la nueva licitación (por un período de 2 años), que derivó en una baja de tasas del 20,3%.

Durante el año 2009, la utilidad de las compañías de seguros de vida alcanzó los \$377.584 millones en comparación a la pérdida de \$138.561 millones registrada para el año 2008. Este aumento se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2008 y 2009 pasa desde un 2,77% hasta un 7,02%, dado por la recuperación de las inversiones de renta variable y de las inversiones en el extranjero.

Hasta el primer semestre del 2010, la utilidad de la industria de seguros de vida asciende a \$211.819 millones, un 5,7% inferior a la registrada en junio de 2009 (en términos reales). Esta baja se debe básicamente a la disminución en el producto de inversiones (caída de 14%). De esta manera, el ROE anualizado alcanza a 19,9%.

**Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida**



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2010

**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 Financial 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 año 2009, 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 (hoy CorpSeguros), 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. Actualmente forman el grupo asegurador más grande del país, con casi US\$6.000 en activos.

**Compañía de Seguros CorpVida**

**Fecha informe: Octubre.2010**

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 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 20 sucursales, 2 de las cuales se encuentran en Santiago. Destacan durante el 2009 la apertura de 8 nuevas sucursales.

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-. También 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 186 agentes (disminución de 15%). 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.

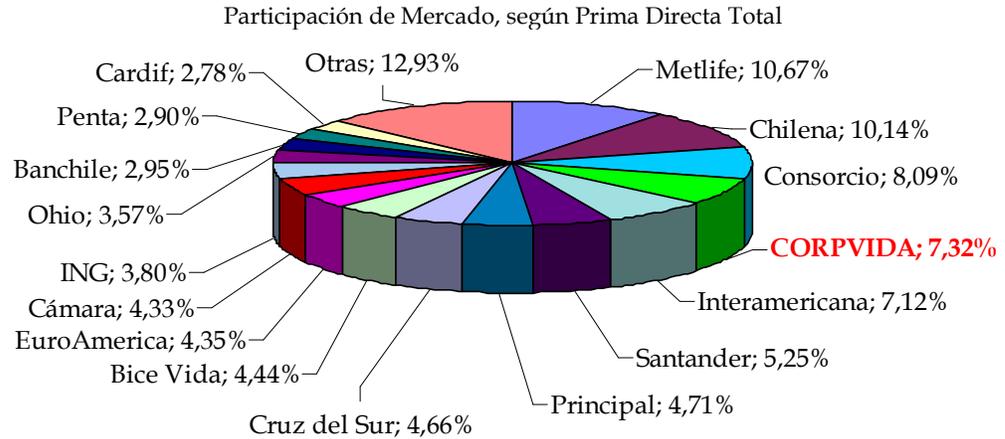
Los corredores de seguros son el principal canal a través del cual se comercializan las Rentas Vitalicias, que representan cerca de un 50% de la venta total (desde abril de 2009 es requisito que éstos sean Asesores Previsionales para poder seguir intermediando este producto).

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2010

**ACTIVIDADES**

Dentro del mercado de seguros de vida, CorpVida se presenta, a junio de 2010, como la cuarta compañía en términos de prima directa, con una participación de mercado del 7,32%. Al considerar los activos administrados, posee el 7,45% del total de la industria.



Respecto a la prima directa, ésta se compone en un 11,3% por concepto de Seguros Individuales, un 6,9% por Seguros Colectivos, y un 81,8% en primas asociadas a la comercialización de Rentas Vitalicias. Adicionalmente, participa en el mercado de créditos de consumo e hipotecarios y en el negocio inmobiliario.

Ramo (MM\$ de junio 2010)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-09	Jun-10
<b>INDIVIDUALES</b>	<b>15.275</b>	<b>17.426</b>	<b>20.017</b>	<b>8.970</b>	<b>11.332</b>
Temporal de Vida	1.013	935	749	387	370
Otros Seguros con CUI	4.720	5.127	5.198	2.591	2.438
Renta	897	1.472	728	44	934
Incapacidad o Invalidez	0	121	64	44	35
Salud	131	192	450	205	304
Accidentes Personales	124	221	250	136	154
Seguros con APV	8.376	9.358	12.578	5.563	7.096
<b>COLECTIVOS</b>	<b>7.621</b>	<b>14.662</b>	<b>13.694</b>	<b>7.846</b>	<b>6.901</b>
Temporal de Vida	4.033	3.601	4.368	1.971	2.438
Salud	1.880	2.493	5.037	2.331	2.832
Accidentes Personales	1.448	1.390	1.342	663	589
Desgravamen	259	7.178	2.947	2.881	1.042
<b>PREVISIONALES</b>	<b>84.923</b>	<b>109.869</b>	<b>103.217</b>	<b>37.580</b>	<b>81.899</b>
Seguro de AFP	1.756	422	140	66	75
Renta Vitalicia Vejez	68.584	97.512	72.213	28.224	61.909
Renta Vitalicia Invalidez	8.790	7.044	20.000	5.573	12.607
Renta Vitalicia Supervivencia	5.794	4.891	10.864	3.717	7.309
<b>TOTAL</b>	<b>107.819</b>	<b>141.957</b>	<b>136.927</b>	<b>54.395</b>	<b>100.132</b>

**Compañía de Seguros CorpVida**

**Fecha informe: Octubre.2010**

Analizando la evolución de la prima directa total, ésta disminuyó un 3,5% durante el año 2009, como consecuencia de la baja registrada en rentas vitalicias de vejez (caída de 25,9%), asociada a la crisis en los mercados financieros, que disminuyó los incentivos a jubilarse. Además, se produce una caída en la venta de seguros de desgravamen de 58,9%.

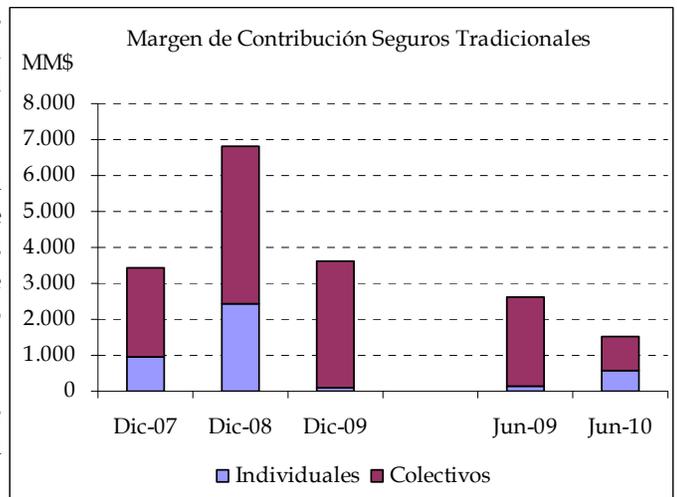
Por otro lado, las coberturas individuales continúan creciendo (14,9%), impulsado por el crecimiento en el segmento de seguros con APV. Adicionalmente, se observan aumentos importantes en rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia.

Durante el primer semestre del año 2010, se produce una recuperación en las ventas, con un crecimiento del 84,1%, con un aumento en individuales del 26%, y en previsionales del 117%. Destaca el aumento en la comercialización de rentas vitalicias, debido a la recuperación de los fondos de pensiones, que recuperaron su nivel pre-crisis. Además, la compra de CorpSeguros permitió una mejora en la fuerza de ventas y una ampliación en la red de sucursales.

Respecto al Margen de Contribución de Seguros (sin considerar APV y rentas privadas), se aprecia que éste muestra una tendencia volátil durante el período analizado.

Durante el año 2009, el margen de contribución alcanza a \$3.673 millones. Esta baja se debe principalmente al margen obtenido por los Seguros con CUI, producto de la provisión de reservas técnicas originadas por un aumento importante de la prima directa.

Cabe destacar la participación de los seguros de desgravamen, que aportan un 58,1% del margen de contribución de ramos tradicionales.



A junio de 2010, se observa una baja en el margen de contribución de 42,2%, en comparación al obtenido durante el primer semestre del año 2009, debido principalmente a un menor margen en coberturas de desgravamen colectivo.

**REASEGURO**

En general, CorpVida cuenta con una política de retención de primas superior al mercado (99,8% versus 95,5%), manejando montos bajos con reaseguradoras. Al 30 de junio de 2010, CorpVida posee reaseguros vigentes por un monto de \$266 millones. La empresa trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel a nivel mundial en términos de clasificación de riesgo.

**ESTADOS FINANCIEROS**

Los activos de CorpVida están compuestos principalmente por Inversiones Financieras, por valor de \$1.086.669 millones (representando un 76,9%), seguido de Inversiones Inmobiliarias y Similares por \$240.134 millones (17%) e Inversiones CUI por \$44.664 millones (3,1%).

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 de Renta Fija (62,8%), aunque menor al promedio del mercado (70,2%). En particular, hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (25,6% del total de inversiones), principalmente en Letras Hipotecarias y

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2010

Bonos Bancarios concentrados mayoritariamente en los bancos Santander, Chile y Corpbanca (50% de los bonos bancarios). Por otro lado, un 24,8% de la cartera se encuentra invertida en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en la SVS, compuesto por Bonos de empresas. Cabe destacar el adecuado riesgo crediticio de la cartera y su diversificación.

Activos (millones de pesos de junio 2010)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
INVERSIONES FINANCIERAS	979.938	974.000	1.003.539	1.086.669
Renta Fija	812.197	832.514	823.002	861.452
Títulos de Deuda Emit. y Garant. por el Estado y Bco. Central	157.983	83.629	75.833	106.356
Títulos de Deuda Emit. por el Sistema Bancario y Financiero	366.820	370.673	339.430	352.048
Títulos de Deuda Emit. por Sociedades Inscritas en S.V.S.	262.122	310.797	344.079	340.331
Mutuos Hipotecarios Endosables	25.272	67.415	63.659	62.716
Renta Variable	55.845	60.558	100.244	121.449
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	18.044	29.836	71.469	90.438
Acciones de Sociedades Anónimas Cerradas	1.935	2.145	2.091	2.227
Cuotas de Fondos de Inversión	35.865	27.529	26.684	28.785
Inversiones en el extranjero	104.176	74.457	69.280	96.408
Títulos Emit. o Garant. por Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext.	5.541	2.709	2.083	2.830
Títulos de Crédito Emit. o Garant. por Entidades Bancarias Extranjeras	0	0	0	6.697
Bonos Emit. por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	85.037	61.301	56.179	54.889
Acciones Emit. por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	0	0	20	21.910
Cuotas de Fondos de Inversión Internacionaly de Fondos Mutuos	7.646	6.826	9.726	7.042
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País.	0	1.967	208	1.793
Otras Inversiones en el Extranjero	5.951	1.654	1.065	1.246
Avance a Tenedores de Pólizas	623	712	849	852
Caja Bancos	1.605	1.725	2.192	1.740
Préstamos	0	4.035	4.714	4.767
INVERSIONES INMOBILIARIAS Y SIMILARES	139.771	185.536	246.972	240.135
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION	26.484	27.438	40.835	44.664

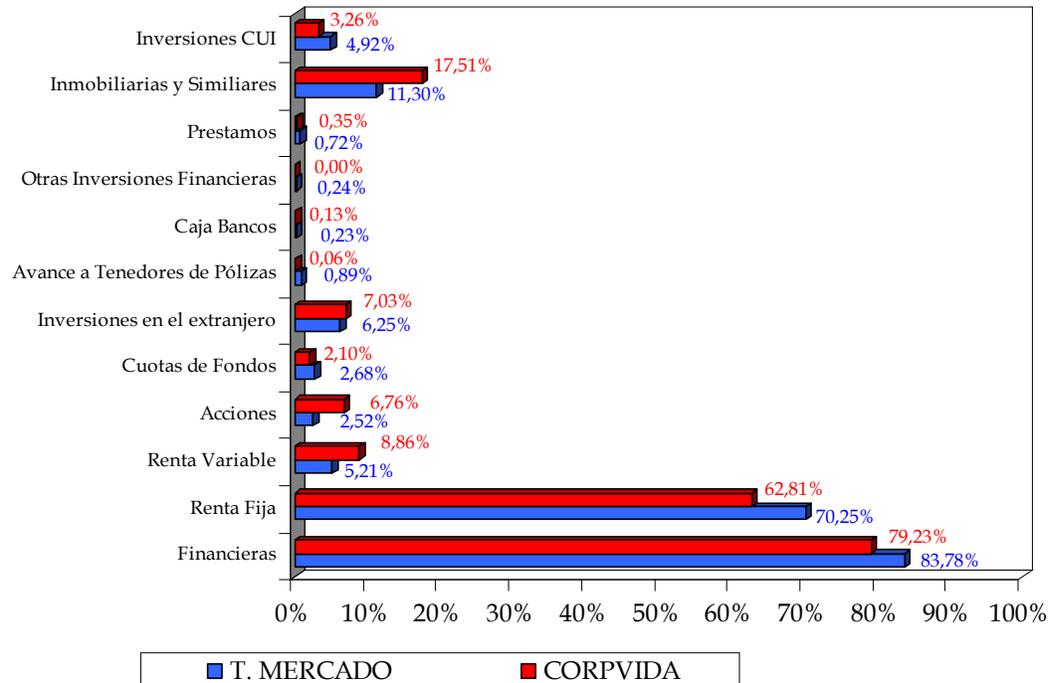
Respecto a la Renta Variable Nacional, durante el año 2009 la compañía aumentó su participación en acciones. A junio de 2010, CorpVida mantiene un 6,75% de la cartera invertida en acciones (\$92.665 millones). Por otro lado, un 2,09% de la cartera se encuentra invertida en cuotas de fondos (\$28.785 millones). Éstas corresponden a cuotas de fondos de inversión con inversiones en small cap, private equity y desarrollo inmobiliario, con un producto de inversiones de \$3.753 millones.

En relación a las inversiones en el extranjero, con un valor de \$96.408 millones representan un 7,02% de las inversiones totales. El tipo de inversión externa se materializa principalmente en Bonos emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras (\$54.889 millones). La compañía posee contratos de derivados como cobertura ante eventuales diferencias cambiarias.

Por último, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias, el 98,1% de ésta corresponde a Bienes Raíces (\$237.518 millones), de los cuales la mayor parte corresponde a Bienes Raíces en Leasing (55,3%), correspondientes a 58 contratos, los cuales poseen una baja tasa de morosidad.

**Compañía de Seguros CorpVida**
**Fecha informe:  
Octubre.2010**

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**


Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 91% a junio de 2010) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (93,7% del total de pasivo exigible) por un monto de \$1.205.880 millones, correspondiendo casi el 100% a Rentas Vitalicias por Pagar, producto del manejo de su cartera.

Pasivos (millones de pesos de junio 2010)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
RESERVAS TECNICAS	1.025.123	1.104.791	1.191.681	1.268.138
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	985.086	1.060.048	1.133.651	1.205.880
Rentas Vitalicias por Pagar	973.572	1.057.201	1.133.317	1.205.554
Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Supervivencia	11.514	2.847	334	326
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	40.037	44.743	58.029	62.258
Reserva de Riesgo en Curso	347	1.152	621	861
Reserva Matemática	3.576	5.190	4.895	4.677
Seguro de Vida APV	14.542	15.170	25.901	28.638
Otros Seguros de Vida con CUI	11.356	11.831	14.631	15.306
Rentas por Pagar	9.139	10.207	10.458	11.249
Sinistros por Pagar	1.076	1.192	1.523	1.527
PRIMAS POR PAGAR REASEGURADORES	417	395	225	259
OTROS PASIVOS	38.571	15.898	29.056	17.500
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.064.111	1.121.083	1.220.961	1.285.898
PATRIMONIO	127.228	93.772	113.542	126.554

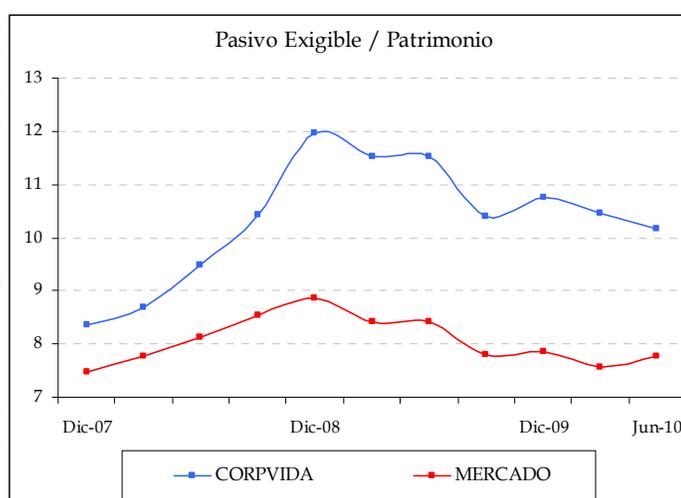
Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de \$62.258 millones, dentro del cual alcanza el mayor valor las reservas asociadas a seguros con APV, equivalentes a \$28.638 millones. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar (a Reaseguradores) por \$259 millones, y Otros Pasivos por \$17.500 millones.

A junio de 2010, los pasivos de CorpVida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos 3 y 5, (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.

El test de suficiencia de activos arrojó una tasa de reinversión de 2,31% (aplicando las nuevas tablas de beneficiarios en forma gradual), dentro del límite establecido por la normativa vigente, de 3%. Este valor se explica por el menor calce de sus pasivos.

Respecto del Patrimonio, alcanza los \$126.554 millones, y se compone principalmente por Capital Pagado (\$119.607 millones), Reservas de Calce (\$17.996 millones) y Pérdidas Retenidas (\$13.105 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, la compañía presenta una baja importante durante el año 2009, alcanzando a diciembre de 2009 un leverage de 10,75 veces, producto de las utilidades generadas durante el año anterior (11,96 veces a dic-08). Por otra parte, el endeudamiento neto alcanzó las 10 veces, lejos del límite legal de 20 veces. CorpVida no posee obligaciones con instituciones del Sistema Financiero.

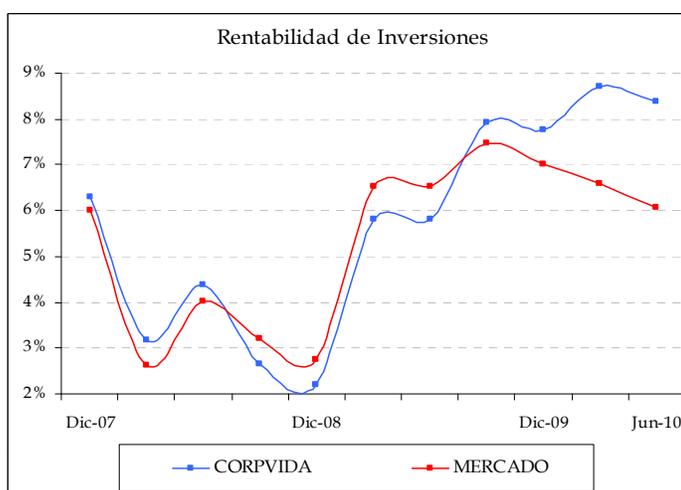


A junio de 2010, la relación pasivo exigible sobre patrimonio disminuye a 10,16 veces, debido principalmente a las utilidades obtenidas durante el primer semestre (\$17.723 millones).

## RESULTADOS

Durante el año 2009, CorpVida alcanzó una utilidad de \$19.101 millones, dejando atrás la pérdida obtenida durante el 2008 (ROE de -27,4%). Esto se debe básicamente a una recuperación en el producto de inversiones, superior a un 270%, así como también a la mejora en los indicadores de gestión.

El Resultado de Inversiones logrado por la compañía aumentó durante el 2009, debido a la recuperación de los mercados financieros, alcanzando los \$96.165 millones. Así, la Rentabilidad Producto de Inversiones durante el año 2009 fue de 7,76%, superior al 7,02% logrado por el mercado, consecuente con su estrategia de inversión.

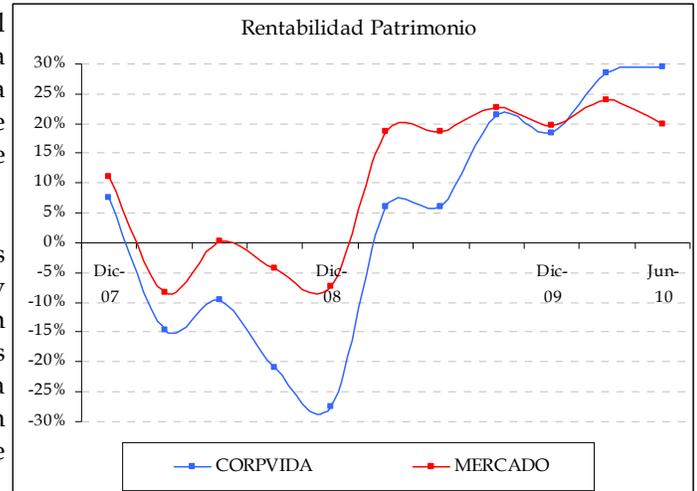


**Compañía de Seguros CorpVida**

**Fecha informe: Octubre.2010**

Con respecto a los resultados obtenidos hasta el primer semestre del año 2010, se produce una utilidad de \$17.723 millones, 38,4% superior a la obtenida a junio de 2009. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en el producto de inversiones y la baja en la siniestralidad.

Por otra parte, se mantiene la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile, aun cuando persisten las señales de alerta en las economías desarrolladas. Así, el Resultado de Inversiones a junio de 2010 alcanza los \$55.827 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 8,39% (6,07% para el mercado).



Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de \$19.606 millones. De esta manera, la rentabilidad sobre Patrimonio para el primer semestre del año 2010 alcanzó al 29,5% (19,9% para el mercado).

Finalmente, la razón Patrimonio Neto sobre Patrimonio Exigido alcanza las 1,94 veces, mejorando con respecto a junio de 2009 (1,8 veces).

Indicador	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Costo de Ventas (%P.D.)	2,66%	6,78%	5,68%	4,59%
Costo Siniestros / Ing. Explotación (%)	126,74%	121,67%	126,99%	121,23%
Deuda / Patrimonio (N Veces)	8,36	11,96	10,75	10,16
Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces)	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos Administración / Prima Directa (%)	11,72%	11,79%	11,57%	7,19%
Participación de Mercado (%)	4,89%	6,07%	5,94%	7,32%
Producto Inv. / Inv. x (%)	6,29%	2,21%	7,76%	8,39%
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	7,57%	-27,46%	18,43%	29,53%

#### ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (rojas) y tradicionales (azules), 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 y Extranjeras). 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 3,1% en Acciones (20 de las 28 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III). En el tramo entre un 3,1% y un 9% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 8 compañías, dentro de las cuales se encuentra CorpVida. Además en este tramo 4 compañías se ubican 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).

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Octubre.2010

Ahora bien, CorpVida en general ha optado por mayores porcentajes de inversión en Renta Variable. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente resultados volátiles en términos de rentabilidad de inversiones, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante de bajo endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con mayor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable. Sin embargo, este hecho se atenúa por el bajo porcentaje que representan las acciones respecto de su patrimonio.

