

INFORME DE CLASIFICACION

**CORPSEGUROS
SEGUROS DE VIDA S.A.**

OCTUBRE 2011

REVISION ANUAL
CLASIFICACION ASIGNADA EL 09.09.2011
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.06.2011

	Oct. 2010	Sept. 2011
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

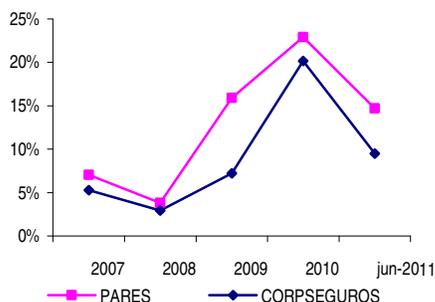
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de junio de 2011

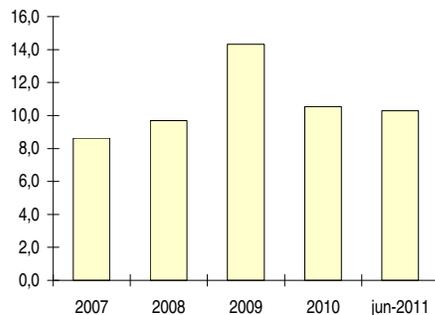
	2009	2010	Jun 2011
Prima directa	35.482	31.326	17.295
Resultado Operacional	-48.434	-79.135	-38.495
Producto de inversiones	58.346	120.162	43.412
Resultado Explotación	11.236	37.439	2.686
Resultado del ejercicio	9.098	34.061	2.939
Activos totales	1.922.574	1.948.817	1.958.700
Inversiones	1.908.719	1.896.170	1.893.360
Patrimonio	125.438	169.018	173.416
Participación de mercado RRVV	4,1%	2,9%	2,6%
Gasto adm./ Inversión	0,5%	0,7%	0,1%
Gasto neto	15,5%	23,8%	16,1%
Rentabilidad de inversiones	6,1%	6,3%	4,6%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La calidad crediticia de las obligaciones de Corpseguros es adecuada. Está respaldada por una estructura financiera eficiente, un alto nivel de integración operacional, niveles satisfactorios de cobertura patrimonial de los riesgos relevantes y una amplia integración estratégica con el plan de crecimiento del accionista.

La aseguradora es controlada por CorpGroup, a través de CorpGroup Vida Chile S.A. clasificado en A-/CW Positivo por Feller Rate.

Corpseguros administra una cartera de rentas vitalicias adquiridas en 2009 a ING, que representan el 10% de las reservas totales de la industria. Así, la compañía inició sus actividades contando con un amplio stock de reservas de pensiones y rentas privadas que el grupo holandés había comercializado localmente hasta esa fecha.

A junio 2011 la estructura administrativa y operacional de la aseguradora está plenamente integrada con la compañía CorpVida, aunque con un profundo compromiso de gestión diferenciada de inversiones y de distribución de costos indirectos.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread generado entre la rentabilidad de la cartera de inversiones y los costos relevantes de sus pasivos, básicamente costos técnicos y de sobrevivencia de sus rentistas, y los gastos operacionales.

Su cartera de renta fija e inmobiliaria genera un adecuado retorno, capaz de cubrir satisfactoriamente los costos relevantes. Además, cuenta con inversiones de renta variable (3% de la cartera total) que, en escenarios normales generan un significativo aporte al retorno patrimonial. Se caracterizan

por una elevada concentración en algunas posiciones estratégicas del grupo.

La estructura financiera se soporta en un leverage técnico de 10 veces, comparable con el promedio de la industria de rentas vitalicias, lo que unido al perfil de sus inversiones la expone marginalmente a alzas del apalancamiento, ante ciclos negativos de desempeño de la Bolsa.

En su corto periodo la aseguradora ha logrado elevadas rentabilidades patrimoniales, colaborando al reparto de dividendos, necesidad que caracteriza el desempeño de las filiales operacionales del grupo CorpGroup.

La tasa de reinversión, que forma parte relevante del Test de Solvencia (TSA) de la industria, refleja cierta debilidad relativa en relación a sus pares, evidenciando mayor exposición a presiones a la baja en la tasa de interés. El test de riesgo de Feller Rate arroja una cobertura de patrimonio también inferior a la media de la industria.

Perspectivas: Estables

Las presiones de mercado actualmente en desarrollo pueden ralentizar los retornos patrimoniales y mantener ciertas presiones sobre el perfil financiero. No obstante, la madurez alcanzada por el proyecto de integración operacional, unida al profundo compromiso en gestión de riesgo de sus inversiones y, la eficiente cobertura de gastos técnicos y operacionales, dan respaldo satisfactorio a las obligaciones de seguros, lo que permite asignar perspectivas estables.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Imagen corporativa fuerte y de sólido prestigio en el ámbito nacional.
- Estructura de funciones compartida genera sinergias con aseguradora relacionada.
- Experiencia de la administración, colabora a fortalecer su desempeño operacional.
- Alto nivel de eficiencia en sus operaciones.

Riesgos

- Retornos patrimoniales sujetos a la dinámica en rentas vitalicias.
- Volatilidad de inversiones de renta variable.
- Propensión a inversiones estratégicas en el portafolio.
- Índice de riesgo de reinversión (TSA) bajo escenario de máxima acidez actuarial se encuentra muy cercano al máximo permitido por la SVS y por encima de la industria comparable.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios de rentas vitalicias en run off. Importante generador de spread, sujeto a riesgos actuariales y financieros.

Propiedad

El control de la aseguradora es efectuado a través de CorpGroup Vida Chile S.A., perteneciente a don Alvaro Saieh B..

El Grupo Saieh participa activamente en el sector financiero a través de Corpbanca. También junto a las familias Rendic y Bravo controla un conjunto de supermercados, donde destaca Unimarc y más de 230 locales de cadenas regionales menores. Recientemente acaban de fusionarse con Supermercados del Sur.

En septiembre se informaron algunos cambios al interior de la administración, estructura interna que debiera readecuarse en el corto plazo, en línea con las nuevas exigencias de gobierno corporativo de la industria.

Feller Rate clasifica al holding Corp Group Banking en A+/estables en escala local, Corpbanca cuenta con rating AA/estable. Finalmente el holding Corp Group es clasificado en BB/stable en escala internacional por Standard & Poors.

Estrategia

Cartera de reservas de rentas vitalicias en run off, permite gestionar un volumen significativo de inversiones, con acceso a un costo de financiamiento conservador.

La aseguradora centra su estrategia en la administración de su cartera de rentas vitalicias y su cartera de inversiones, que le permita generar retornos suficientes para cubrir sus costos y obtener utilidades para sus accionistas.

La aseguradora nació de la división efectuada a ING Seguros de Vida S.A., proceso que sobrevino a la decisión de enajenar algunas operaciones de ING Group en 2009. Tras el acuerdo alcanzado entre ING y CorpGroup S.A Corpseguros inició sus actividades contando con el stock de reservas de pensiones y rentas privadas que el grupo holandés había comercializado localmente hasta 2009.

La estructura administrativa y operacional está plenamente integrada a la actual organización aseguradora que soporta el accionar de CorpVida, entidad que ha sido administrada por muchos años por el Grupo Saieh, con la participación minoritaria de un grupo asegurador extranjero, alcanzando una sólida posición de mercado.

Ello ha generado importantes sinergias de operaciones mejorando la distribución de costos de administración, y logrando una alta capacidad para dar respuesta a los requerimientos de sus asegurados y clientes.

Posición competitiva

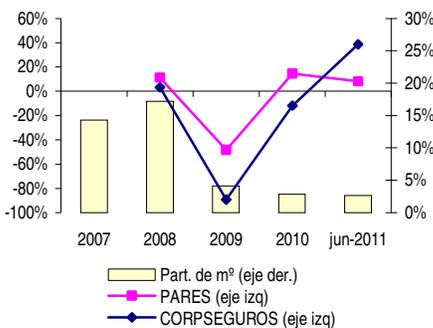
Participación de mercado relevante medida como stock de cartera de rentas vitalicias, pero baja participación en nuevos negocios.

La aseguradora participa marginalmente en la comercialización de rentas vitalicias, a través del Sistema Scomp, distribuyendo sus negocios a través de asesores previsionales.

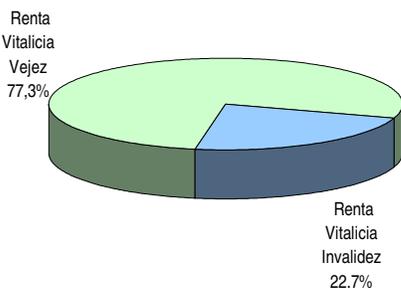
El presupuesto de ventas tiene como objetivo mantener el tamaño de la compañía luego de la liberación de reservas por mortalidad y pago de pensiones a los asegurados, además de lograr cierta flexibilidad financiera al otorgar ventanas de liquidez a la compañía, disminuyendo de esta forma las necesidades de caja que generan posiciones de descalce de corto plazo.

A junio de este año Corpseguros había logrado una participación de mercado previsional de 2,6% en primas, llegando a las UF 790.000. Este conservador plan le permite acceder a perfiles de negocios coherentes con sus objetivos, sin interferir en la distribución de negocios de su aseguradora vinculada. Al medir la participación de mercado como stock de reservas previsionales, la compañía alcanza al 11% de mercado.

Participación de Mercado Industria Relevante y Variación en prima directa



Diversificación de Cartera en Prima Directa

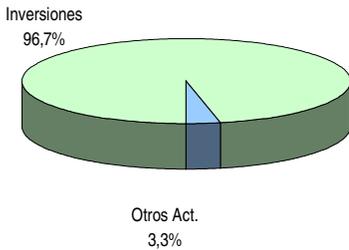


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

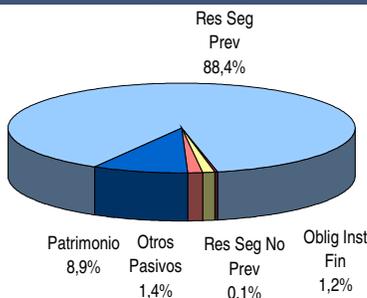
PERFIL FINANCIERO

Un endeudamiento superior al promedio la expone marginalmente al riesgo de mercado de sus inversiones, y a la proyección regulatoria de la sobrevivencia de los rentistas.

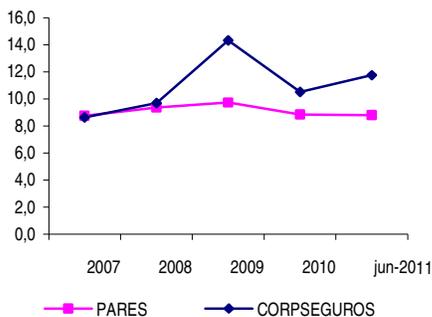
Estructura de activos (jun-2011)



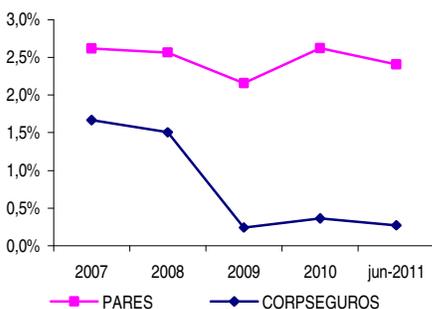
Estructura de pasivos (jun-2011)



Endeudamiento



Gasto Administración / Inversiones



Estructura Financiera

Perfil financiero coherente con las estructuras de las aseguradoras focalizadas en rentas vitalicias y de propiedad local.

La composición del balance es coherente con el ciclo de negocios y su estrategia. La estructura financiera es comparable con el perfil medio de la industria. Sus inversiones cubren 1,1 veces sus reservas técnicas, arrojando un leverage total cercano a 12 veces. La presencia de deuda financiera coyuntural ha incrementado levemente el apalancamiento

Los pasivos corresponden en su mayoría a reservas de rentas vitalicias. También mantienen obligaciones por \$24.343 millones con el Banco Internacional, Banco HSBC y Scotiabank por préstamos que contribuyen a financiar el descalce de corto plazo, permitiendo además, acotar el riesgo de reinversión.

La compañía recibió un aumento de capital en marzo de 2011 por \$10.000 millones, destinado a complementar los recursos necesarios para efectuar algunas inversiones estratégicas.

El endeudamiento de la compañía alcanza 11,75 veces, nivel superior a sus pares que llega a 8,5 veces, pero se mantiene lejos del máximo de 20 veces establecido por las normas del regulador. La compañía requiere generar dividendos para cubrir las obligaciones financieras de su matriz. Durante 2011 los retornos del portafolio podrían verse afectados por las provisiones y valorizaciones de algunas posiciones estratégicas.

No obstante, el superávit de inversiones llegaba a junio 2011 a \$43.608 millones, nivel que otorga alguna flexibilidad transitoria.

Eficiencia y Rentabilidad

Alta eficiencia lograda por la consolidación de la integración con CorpVida.

Una de las principales consecuencias de la adquisición de la compañía fue lograr mejoras en eficiencia, producida por la generación de sinergias de ámbito con la aseguradora CorpVida

Es relevante la reducción de los gastos de administración con respecto a los activos administrados. Actualmente el ratio se compara muy favorablemente con el nivel de la industria relevante.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa principalmente en la obtención de retornos de renta fija de su cartera de inversiones capaces de cubrir las obligaciones de rentas vitalicias, expresadas en interés fijo en UF y los gastos de administración. Marginalmente se generan retornos de renta variable y estratégica que en escenarios normales generan favorables ingresos adicionales, por la vía de dividendos o de ajustes de precios a mercado.

El bajo rendimiento de los instrumentos financieros de renta variable reportada durante 2011 podría obligar a provisionar algunos activos presionando las utilidades del año.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

Inversiones

Satisfactoria diversificación de inversiones, con una relación riesgo/retorno que la posiciona en el segmento medio de los riesgos de mercado.

La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités periódicos con participación de ejecutivos, directores y asesores. El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores ampliamente evaluados y administrados con objetivos de calce y retorno. La matriz también dicta directrices de acuerdo a decisiones de inversión estratégicas, que toman a nivel de grupo.

Debido a la relevancia de las rentas vitalicias en el pasivo total, la gestión de inversiones está fuertemente focalizada en controlar el riesgo de descalce. La cartera de renta fija se compone en gran medida de bonos del estado, corporativos y bancarios de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación.

El portafolio de renta variable local está compuesto por fondos de inversión privados, destacando inversiones estratégicas en el sector retail. Cuenta además, con importantes inversiones en acciones de Corpbanca y Empresas La Polar. Esta última inversión fue realizada por la aseguradora con el fin de dar espacio al controlador para participar activamente en la gestión estratégica posterior a su crisis financiera.

Las inversiones inmobiliarias corresponden fundamentalmente a terrenos, estacionamientos, oficinas y locales comerciales en arriendo, además de una pequeña cartera de bienes raíces habitacionales para la venta. También mantienen una cartera de 30 contratos de leasing de variada antigüedad. Los 5 mayores contratos representan el 72% de la cartera. De acuerdo a las tasaciones realizadas se establecieron provisiones por \$81 millones, no obstante el valor de tasación sobre el valor contable alcanza un ratio de 1,28 veces.

Las inversiones extranjeras corresponden a un portafolio de 20 emisores de bonos corporativos y bancarios latinoamericanos de adecuado riesgo crediticio, utilizados para respaldar el riesgo de reinversión de los pasivos de rentas vitalicias, para lo cual se convierten a UF mediante swaps. La aseguradora también mantiene una pequeña posición en acciones de una línea aérea brasileña.

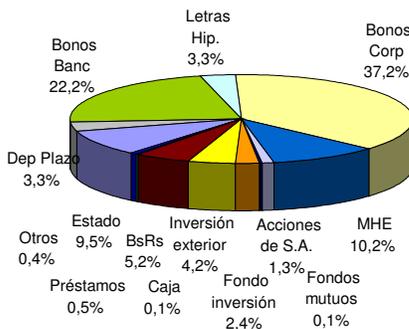
La administración de mutuos hipotecarios ha tenido algunos cambios, cediéndose parte de la cartera a una entidad relacionada. Se aprecia un alto nivel de morosidad de corto plazo (de 1 a 3 meses), pero la morosidad de mediano plazo (de 3 a 6 meses) se ajusta a niveles de mercado.

La compañía mantiene a junio de 2011 una provisión por \$2.992 millones por su posición de \$12.842 millones en Empresas La Polar. Esta provisión corresponde al diferencial entre la valorización de mercado al cierre de los estados financieros y su valor de costo para la aseguradora. De acuerdo al precio actual de mercado de Empresas La Polar esta provisión aumentaría considerablemente al próximo cierre de los estados financieros.

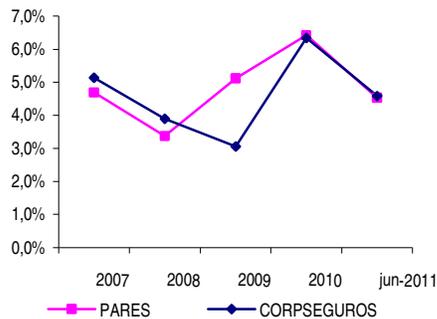
Durante el segundo semestre de 2011 es probable que las inversiones de renta variable experimenten una fuerte volatilidad, exponiendo los resultados de la aseguradora a presiones temporales. La postergación transitoria de la salida a bolsa de SMU va a presionar también los resultados del año 2011.

Con todo, las mediciones de riesgo global de la cartera de inversiones, sujeta a escenarios de stress y acidez, propias de los tiempos de volatilidad que se enfrentan, determina un nivel de riesgo relativo plenamente comparable con el perfil medio del mercado de seguros de vida en su conjunto.

Inversiones



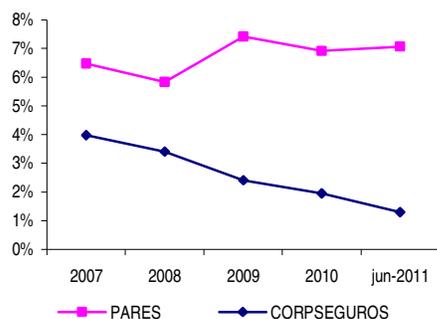
Retorno de Inversiones



Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Costo Intermediación / Prima Directa



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Obligaciones de largo plazo sujetas a riesgos de ajustes a la sobrevivencia.

Resultados técnicos

Cartera concentrada en rentas vitalicias expone a la aseguradora a riesgos actuariales y de descalce.

Dado el tamaño de la cartera de rentas vitalicias de la compañía y su conservador plan de ventas anuales, el comportamiento técnico de largo plazo es muy dependiente de la conducta del stock adquirido, cuyo perfil es comparable con el promedio de la industria.

Las tablas actuariales regulatorias actualizadas predicen un aumento relevante de la expectativa de vida de algunos segmentos de la población. Ello genera potenciales efectos financieros debido a insuficiencias en las reservas y a la mayor exigencia de rentabilidad de inversiones que sería necesario lograr para cumplir con los pagos de pensiones.

Con todo, la tasa de costo equivalente promedio implícita en el cálculo de sus reservas técnicas bajo tablas plenamente corregidas alcanza a junio 2011 al 4% anual, tasa en línea con el promedio de la industria comparable. Los gastos de administración alcanzan al 0,5% anual, en tanto que la tasa de devengo de su cartera de renta fija se sitúa en 4,9% anual, lo cual le permite cubrir sus costos técnicos satisfactoriamente. No obstante, la caída en la rentabilidad de las inversiones de renta fija de mercado genera presiones sobre el spread que la gestión de inversiones debe mitigar por la vía de aumentar la diversificación hacia activos de renta fija de mayor retorno marginal. Las inversiones inmobiliarias son una buena apuesta en este sentido.

A junio de 2011 las reservas previsionales de la aseguradora representaban el 11,4% del total de la industria y el 100% de sus propias reservas técnicas. Según las actuales tablas de mortalidad, la compañía mantiene una diferencia por reconocer con respecto a las antiguas tablas de mortalidad, la compañía representa un 4,8% de las reservas totales y un 48% del patrimonio, situación en línea con la industria, que mantiene una diferencia por reconocer de 5,5% de las reservas totales y un 37% del patrimonio. La administración efectúa evaluaciones permanentes del comportamiento de la sobrevivencia de su cartera informando que actualmente es más favorable que las estimaciones regulatorias.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir los riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que impacten en el patrimonio. Bajo este modelo de análisis, la cobertura de resguardos de Corpseguros refleja presiones, asociada fundamentalmente a la exigencia regulatoria de reservas técnicas bajo los nuevos parámetros actuariales. En la medida que las expectativas actuariales señaladas por la administración se cumplan debiera irse liberando una porción de sus reservas técnicas, lo que permitiría liberar capital paulatinamente, generando menores presiones sobre el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a la industria.

Presiones sobre el calce, la necesidad de efectuar algunas inversiones en activos temporalmente no representativos, y la caída en las tasas de interés, ha presionado el riesgo de reinversión, que a junio 2011 había arrojado una tir de 2,64%, superior a la industria que en promedio ponderado arrojaba un 1,8%

En el corto plazo la administración contempla recurrir a endeudamiento financiero adicional, para mitigar eventuales nuevas alzas.

	Septiembre. 2011	Octubre. 2010	Diciembre. 2009
Solvencia	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.