

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS  
CORPVIDA S.A.**

JUNIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.06.12  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.11

	Mayo. 2011	Mayo. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

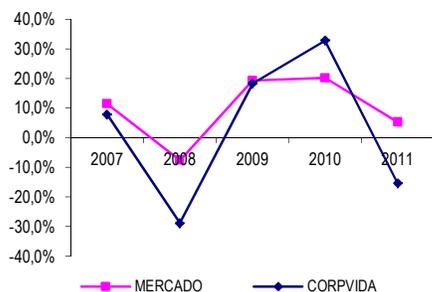
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de diciembre de 2011

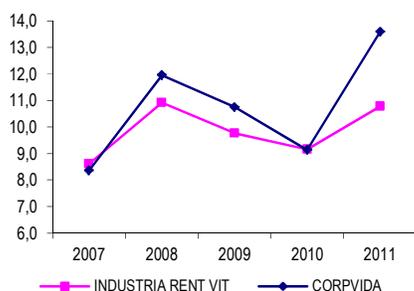
	2009	2010	2011
Prima Directa	147.020	208.747	231.998
Resultado Operacional	-79.460	-82.920	-79.684
Producto de Inversiones	103.253	136.018	57.327
Resultado Explotación	22.531	46.916	-24.035
Resultado del Ejercicio	20.509	44.885	-21.254
Activos Totales	1.432.866	1.590.464	1.726.727
Inversiones	103.253	136.018	57.327
Patrimonio	121.911	156.925	118.368
Participación de Mercado	5,9%	7,6%	7,3%
Gasto adm./ Inversión	1,3%	1,4%	1,6%
Gasto Neto	17,3%	15,3%	16,7%
Rentabilidad de Inversiones	7,7%	9,4%	3,5%

### Rentabilidad Patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



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

## Fundamentos

La posición de solvencia de CorpVida es satisfactoria. Está sustentada en la posición de mercado fuerte mantenida en sus segmentos relevantes, en la eficiente estructura operativa y comercial, en su perfil financiero, coherente con el carácter de sus obligaciones y con el perfil de riesgo de sus accionistas.

El compromiso del grupo controlador, respecto de la industria financiera, es también altamente valorado. La aseguradora pertenece a CorpGroup, en asociación con MassMutual.

Además de los seguros CorpGroup participa en la industria bancaria, supermercados, medios de comunicación e inmobiliaria. Por su parte, MassMutual posee una destacada posición en la industria norteamericana de seguros de vida.

La cartera de negocios está medianamente diversificada y alcanza una sólida posición competitiva en sus principales focos de negocio.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se sostiene en la captación de fondos de largo plazo, en la gestión de seguros con ahorro, y en el apoyo a sus canales relacionados. La inversión de los fondos captados en activos de adecuado retorno, algunos de un perfil claramente estratégico, comprometen la activa participación del grupo en el proyecto de seguros.

El endeudamiento ha manifestado ajustes de alguna relevancia, reflejando el impacto de cambios normativos. Algunos de ellos en proceso de implementación al interior de la aseguradora, debieran generar efectos favorables sobre el apalancamiento.

La inversión de carácter estratégico, especialmente de renta variable, es parte del perfil de operaciones y genera presiones transitorias sobre los recursos líquidos,

presionando la estructura financiera.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el comportamiento de sus pasivos de rentas vitalicias y con la capacidad de sus activos para responder en el largo plazo a estas exigencias.

## Perspectivas: Estables

Feller Rate estima que las perspectivas de la clasificación son estables. En el largo plazo los principales riesgos que la aseguradora enfrenta dicen relación con la obtención de spreads adecuados para respaldar potenciales correcciones a la mortalidad y eventuales ajustes crediticios al portafolio de inversiones.

En el corto plazo eventuales retrasos en definiciones ajenas a la gestión de la propia aseguradora y la maduración de algunos activos relevantes condicionan la posición marginalmente presionada que actualmente reporta CorpVida. Por ello, aunque a juicio de Feller Rate es probable que dichas definiciones sean favorables, se mantendrá un monitoreo de los eventos relevantes que pudieran determinar posibles ajustes desfavorables.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Propiedad y administración comprometida en la gestión de riesgos y en el proyecto de largo plazo.
- Extenso volumen de activos administrados, colabora a lograr una base eficiente de distribución de costos.
- Perfil muy atomizado de coberturas de seguros.
- Sólida posición de marca.
- Plan estratégico coherente con las sinergias de grupo.

#### Riesgos

- Dinámica en rentas vitalicias expuesta a la rentabilidad de la aseguradora.
- Volatilidad de inversiones de renta variable.
- Propensión a inversiones estratégicas en el portafolio mantiene exposición sistémica.
- Algunos segmentos de negocios en proceso de consolidación.
- Extenso conjunto de cambios normativos impone desafíos operacionales.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Diversificación adecuada, con predominio de rentas vitalicias y seguros tradicionales con ahorro.*

**Propiedad**

La Compañía pertenece al holding CorpGroup, que controla un 66,5% de su patrimonio. El 33,5% pertenece a MassMutual, holding asegurador internacional, de destacada participación en la industria norteamericana, clasificada AA+ por S&P.

CorpGroup es un importante participante del sector financiero, inmobiliario, del retail y de los medios de comunicación. La entidad bancaria cuenta con clasificación AA por Feller Rate.

**Estrategia**

*Venta directa, bajo una marca consolidada y productos comoditizados.*

La estrategia de negocios se orienta a mantener una participación de mercado fuerte en el segmento de rentas vitalicias, junto con una incursión creciente en seguros individuales y con ahorro. Los seguros otorgados a la banca relacionada son el tercer polo relevante del portafolio de negocios.

Los productos son canalizados fundamentalmente a través de un pool de canales propios, destacando la fuerza de ventas de seguros tradicionales individuales, los agentes consultores de rentas vitalicias, Corpbanca y otros medios.

La distribución se soporta en una fuerza de ventas de tamaño coherente con la escala de operaciones, una red de sucursales de amplia cobertura geográfica y un portafolio de productos financieros de apoyo al seguro con ahorro. La marca es apoyada por una presencia fuerte en medios informativos y por una sólida estrategia comunicacional de grupo. En Rentas Vitalicias cerca del 75% de las ventas se canaliza a través de "Agentes", canal que contribuye a la selección de riesgos y a la definición de retornos esperados.

La red de supermercados relacionada constituye un polo de desarrollo futuro muy relevante, que requiere elaborar una oferta especialmente apropiada a las características del canal y una plataforma operacional acorde a la integración y eficiencia.

La compañía ha efectuado cambios importantes en su estructura administrativa interna, fortaleciendo sus procesos de gobierno corporativo, de cara a las mayores exigencias regulatorias y necesidades internas del propio grupo controlador. El crecimiento orgánico ha motivado la necesidad de fortalecer áreas como Recursos Humanos e Inversiones otorgándoles mayores atribuciones y responsabilidades.

**Posición competitiva**

*Su dinámica comercial es fuerte, aunque expuesta a ciclos exógenos.*

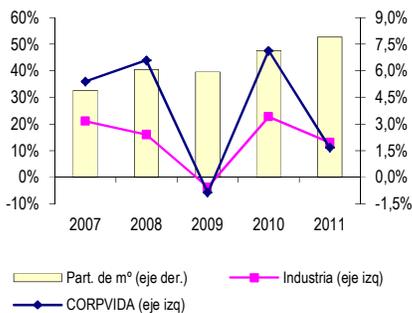
Después de un año 2009 bastante complejo, afectado por la volatilidad de los activos y la crisis global, la producción de la aseguradora mostró un sólido crecimiento, en especial en el segmento de rentas vitalicias. En 2010 alcanzó al 15% de porción del mercado logrando la segunda posición. Durante 2011 el crecimiento fue bastante menor, siendo el segmento de rentas vitalicias su principal motor comercial, con un alza de 8,5% respecto a 2010, mientras que ese mercado crecía un 18,4%.

La parrilla de productos individuales está fuertemente focalizada en APV y, en menor medida, en seguros con ahorro CUI. En el nicho APV, durante 2011 CorpVida alcanzó una fuerte posición, con el 11% del mercado y más de 8 mil pólizas vigentes. El segmento CUI es más acotado, con sólo un 2,7% de mercado, pero administrando cerca de 9 mil pólizas. Capacitación, productividad y rotación son, junto a una marca sólida, los elementos diferenciadores del ciclo de comercialización de estos seguros. En los últimos años diversos ajustes regulatorios colaboraron a fortalecer e incentivar la venta de seguros APV. En adelante debiera irse normalizando el ciclo, previéndose que, a nivel de mercado, los volúmenes de ventas sean más conservadores.

La cartera colectiva está constituida por contratos de desgravamen asociado a operaciones de crédito del banco relacionado además de algunas carteras de Vida/Salud. Los principales riesgos que enfrenta este último segmento dicen relación con el logro de una renovación rentable de los contratos, aspecto que ha relativizado la participación de la aseguradora. En Desgravamen se enfrentan ajustes regulatorios, que obligan a las entidades bancarias a licitar públicamente los seguros asociados a sus créditos hipotecarios. Corpvida se expone a la pérdida potencial de este negocio, pero le genera la opción potencial de participar en otros canales anteriormente cerrados.

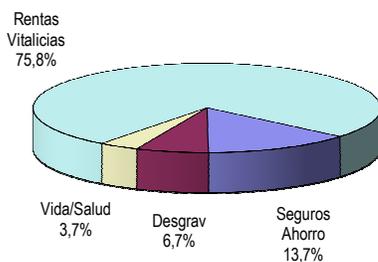
Los seguros colectivos reportan una cobertura de más de 120 mil personas aseguradas y una participación de mercado del orden del 5%.

**Participación de Mercado y Variación en prima directa**



**Diversificación de cartera (Prima Directa)**

Diciembre 2011



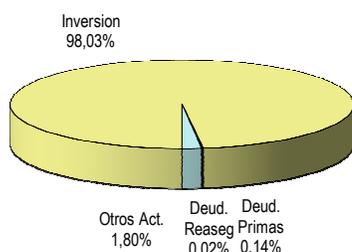
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

## PERFIL FINANCIERO

*Uso intensivo de los recursos patrimoniales existentes refrendado por un alto apalancamiento.*

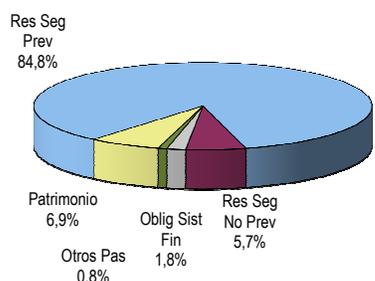
### Activos

Diciembre 2011



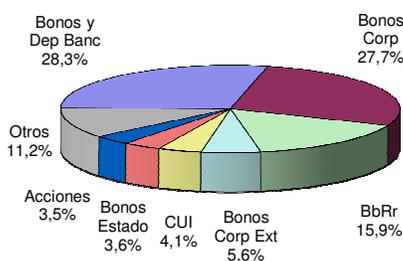
### Pasivos

Diciembre 2011

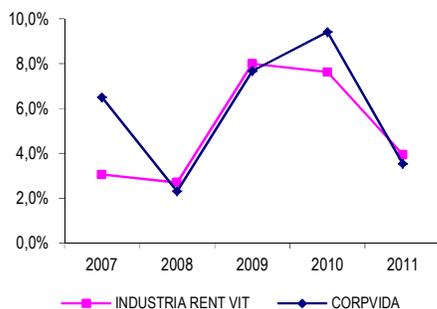


### Inversiones

Diciembre 2011



### Retorno de Inversiones



## Estructura Financiera

*Exposición a inversiones de renta variable y volúmenes elevados de activos no representativos presiona temporalmente la estructura financiera.*

La estructura global del balance de CorpVida es coherente con el perfil de operaciones y segmentos de negocios que la industria reporta. Sus activos se componen principalmente de inversiones, cubriendo 1,08 veces las reservas técnicas, nivel de cobertura levemente inferior al promedio de mercado global (1,10 veces). El resto de los activos, un 2% del total, cubren satisfactoriamente los pasivos no técnicos de la aseguradora.

El endeudamiento financiero de corto plazo es un factor diferenciador de CorpVida, que ha sido requerido para financiar inversiones no representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgos y como consecuencia de lo anterior, para mejorar el calce de la compañía y su Tir de reinversión, medida bajo el modelo TSA regulatorio. El endeudamiento financiero alcanzó a marzo 2012 a 0,51 veces, contando con flexibilidad para mantener estas líneas de financiamiento. De acuerdo a lo señalado por la administración no se entregan cauciones especiales a las entidades.

A marzo 2012 la aseguradora reportó un incremento del endeudamiento regulatorio, llegando a 16,2 veces, nivel que se desalineó del perfil que históricamente venía reportando. El alza obedeció a ajustes contables y de carácter regulatorio coincidentes con la aplicación de nuevas normas IFRS. La certificación de nuevas tablas actuariales propias y de algunos activos relacionados con inversiones en proyectos y desarrollos inmobiliarios, son algunos de los aspectos relevantes que, en la medida que se definan a favor de la aseguradora, incidirán positivamente en el leverage y en los resultados trimestrales.

Con todo, otros elementos del perfil financiero, como el superávit de inversiones regulatorio, ha presentado también algunas presiones. La presencia de volúmenes relevantes de activos financieros denominados “representativos de patrimonio libre”, respaldados por fondos de inversión privados, mantienen alguna presión temporal sobre la liquidez regulatoria y obligan a mantener un fuerte control sobre el inventario de inversiones. Con todo, el cierre a abril pasado reportaba una mejora marginal en el stock de inversiones superavitarias regulatorias. Una parte relevante de las inversiones libres están ancladas a la maduración de importantes proyectos operacionales que el grupo controlador mantiene en el segmento supermercadista, a la espera de la oportunidad correcta para cerrar el ciclo de la inversión. Por ello, Feller Rate estima que la aseguradora mantendrá ciertas presiones de liquidez a la espera de esos eventos.

## Inversiones

*Diversificación de inversiones es satisfactoria, con retornos elevados pero de mayor volatilidad que la media del mercado.*

La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités con participación de ejecutivos y directores. 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 retorno y apalancamiento.

El portafolio de CorpVida se caracteriza por una satisfactoria diversificación y composición por riesgo crediticio. La cartera extranjera de renta fija corporativa y bancaria ha estado aumentando, con contrapartes de perfil crediticio en torno a BBB en escala internacional.

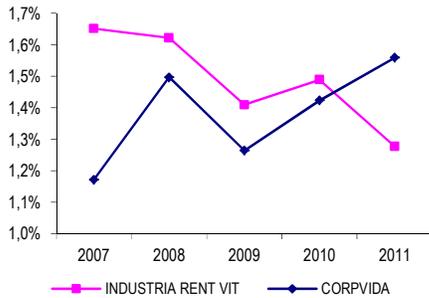
Según mediciones de Feller Rate el riesgo global de su portafolio de renta fija local es satisfactorio y levemente mejor que el perfil de la cartera promedio de la industria.

El portafolio inmobiliario es relevante, tanto en activos para arriendo como para financiamiento vía leasing. Las tasaciones reflejan un adecuado resguardo de los montos invertidos con una cobertura de tasación sobre valor libro de los activos de 1,07 veces.

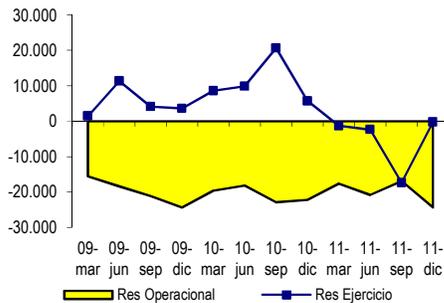
El portafolio de renta variable local está compuesto fundamentalmente de acciones de carácter estratégico, destacando Corpbanca y Clínica Las Condes con un 61% y un 31% de la cartera accionaria

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**Gasto Adm. / Inv. Promedio**



**Resultados Trimestrales**



respectivamente. En 2010 se realizaron inversiones en FIP, incrementando la exposición patrimonial de la aseguradora a una clase de activos sin ajuste bursátil, al menos hasta la concreción del ciclo de inversión.

Debido a la exposición a rentas vitalicias de largo plazo, el test TSA es monitoreado especialmente, alcanzando a 2,28% a marzo 2012, nivel levemente superior a la industria de rentas vitalicias, pero en declinación respecto de periodos anteriores.

Las rentabilidades obtenidas por la cartera de inversiones han estado en línea con el perfil de riesgo del portafolio. Los retornos generados por las inversiones inmobiliarias han aumentado favorablemente, contribuyendo a respaldar el interés técnico de las rentas vitalicias (tasa del orden de 4,6% anual) y los gastos de operación. No obstante, el producto de las inversiones en renta variable afectó negativamente el retorno total durante 2011, luego durante el primer trimestre de 2012 la rentabilidad promedio del portafolio creció a cerca del 7,6% anual.

### Eficiencia y Rentabilidad

*Modelo de operación genera importantes beneficios en eficiencia. La exposición a renta variable afectó significativamente los retornos de la compañía.*

La compañía reporta niveles de eficiencia adecuados. Las mejoras internas y el fortalecimiento de diversas áreas, han incrementado el gasto marginal. El indicador gasto de administración sobre inversión ha aumentado por sobre el nivel promedio de la industria. A pesar del crecimiento en primas, observado en 2011, el costo de administración a prima directa también ha aumentado. En todo caso, los niveles se mantienen por debajo de la industria de rentas vitalicias. Por su parte, amplias sinergias desarrolladas en conjunto con las diversas empresas que operan bajo la marca Corp generan eficiencias y economías de ámbito.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa en la captación de fondos de largo plazo, con obligaciones de rentas vitalicias, en interés fijo y UF, que permitan invertir en un portafolio de activos, cuya combinación de rentabilidades esperadas permita generar un spread acorde a la exigencia de sus inversionistas y a su perfil de riesgos. A lo largo del tiempo el modelo ha sido eficiente generando recursos coherentes con el crecimiento objetivo, en un segmento altamente demandante de capital. No obstante, en algunos periodos de mayor riesgo global, ha generado alta volatilidad patrimonial. En 2010 significativos beneficios, asociados a la utilidad obtenida a través de una venta de activos estratégicos, permitieron revertir las pérdidas acumuladas y repartir dividendos.

El objetivo de crecimiento y participación de mercado de la aseguradora requiere disponer de recursos destinados a financiar pérdidas contables generadas en el ciclo de las rentas vitalicias, lo que mantiene una permanente presión sobre los resultados y puede llegar a condicionar los planes comerciales. En escenarios de mercado favorables las utilidades generadas por el portafolio de inversiones posibilitan una alta dinámica comercial.

Al cierre de marzo 2012 la aseguradora reportó pérdidas por \$2.140 millones. El resultado de seguros fue positivo en \$492 millones. Los ajustes por corrección monetaria y diferencias de cambio alcanzaron los \$2.373 millones, otros ingresos y egresos aportaron \$1.197 millones en utilidades. La compañía también debe reflejar impuestos diferidos, producto de utilidades no realizadas en la cartera de inversiones que respaldan seguros con ahorro.

### Suficiencia de capital de riesgo

*Estructura acotada, en línea con el perfil de riesgos de su portafolio de inversiones y pasivos de largo plazo.*

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. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras, además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo. Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos de CorpVida es acotada, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes, las rentas vitalicias y la exposición a riesgos de mercado de su renta variable.

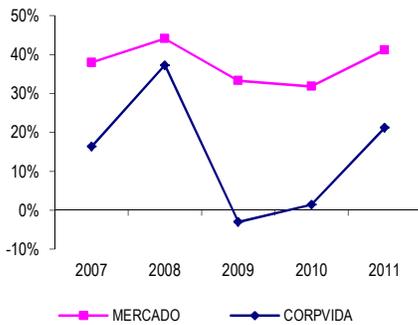
Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

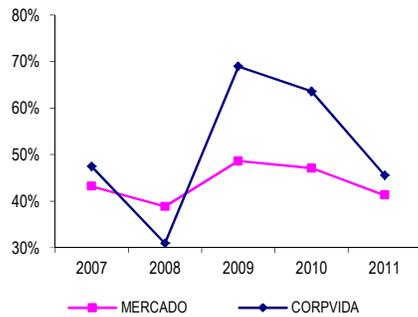
**ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS**

*Alta exposición a riesgos de mortalidad y de gestión de fuerza de ventas.*

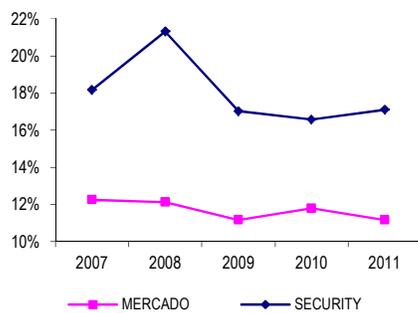
**Margen Técnico Seguros Tradicionales**



**Siniestralidad Seguros Tradicionales**



**Costo Intermediación / Prima Directa**



**Resultados técnicos**

*Fuerte sesgo a rentas vitalicias expone a la aseguradora a ajustes regulatorios y de descalce de activos.*

Rentas vitalicias representa el principal pasivo y el de mayor exposición a riesgos de ajustes potenciales por cambios en las expectativas de vida de la población. La suficiencia de las reservas se convierte en un elemento fundamental de la solvencia. La calidad y precisión de los parámetros técnicos de cálculo de reservas y el conservantismo de las políticas de suscripción constituyen respaldos irremplazables.

Históricamente la tarificación ha seguido ciclos comparables con la industria, no apreciándose sesgos relevantes respecto de las tendencias que manifiesta el mercado.

Feller Rate basa la medición de suficiencia fundamentalmente en dos aspectos. Por una parte, el impacto de la aplicación de las tablas regulatorias actualizadas sobre los pasivos y patrimonio de la aseguradora. Por otra, un análisis comparativo del test de suficiencia de activos (TSA) que el regulador, en conjunto con la industria, diseñó, y que permite comparar razonablemente aunque no con simetría absoluta, el nivel de riesgo relativo asumido por cada aseguradora.

A diciembre de 2011 las reservas de seguros previsionales de CorpVida representaban el 85% de sus pasivos técnicos. Conforme a las normas regulatorias vigentes, las diferencias entre las reservas técnicas calculadas con las tablas actualizadas por el regulador y aquellas determinadas con tablas históricas se van corrigiendo gradualmente, en un plazo coherente con la duración de las obligaciones. Para CorpVida a esa fecha el déficit existente representaba un 3,4% de las reservas técnicas, para la industria relevante llegaba a un 4,2%. Medido respecto del patrimonio este déficit regulatorio representaba el 42% para CorpVida y el 38% para sus pares. Por su parte, la medición del TSA arrojó a marzo 2012 una tasa de reinversión de 2,28%, superando la media de sus pares, calculada por Feller Rate en torno al 2%, a diciembre 2011. El indicador de CorpVida ha disminuido en los últimos trimestres colaborando a ello al endeudamiento financiero tomado por la compañía, que le ha permitido arbitrar mejor el calce de activos.

**Seguros Tradicionales**

Los retornos técnicos de los seguros tradicionales reflejan presiones, fundamentalmente vinculadas al impacto de los rescates de seguros individuales, a la variación de los fondos asociados a seguros con ahorro y, en menor escala al flujo de siniestros de los negocios colectivos de vida/salud. La cartera de desgravamen se ha caracterizado por altos retornos técnicos, pero acotados ingresos operacionales. El margen técnico de la cartera de seguros tradicionales mejoró, producto de una significativa baja en los rescates de seguros con ahorro. En tanto que la siniestralidad de seguros de desgravamen aumentó fuertemente producto de una mayor frecuencia de indemnizaciones

El reaseguro es coherente con las necesidades de protección de cúmulos vinculados al perfil de clientes bancarios especialmente.

	Mayo. 2011	Mayo. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	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.