

INFORME DE CLASIFICACION

CORPSEGUROS S.A.

SEPTIEMBRE 2013

REVISION ANUAL
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.09.2013
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.2013

	Sept. 2012	Sept. 2013
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

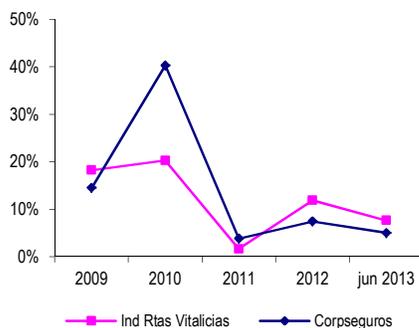
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada año

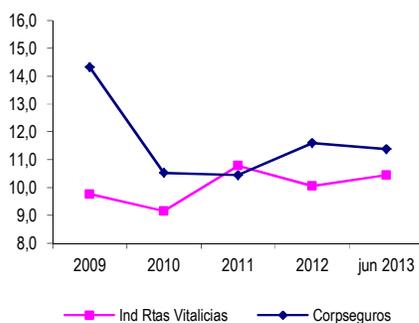
	2011	2012	jun-13
Prima Directa	36.987	55.331	26.431
Resultado Tec. De Seg.	9.295	16.354	4.005
Resultado del Ejercicio	6.708	13.757	4.670
Activos Totales	2.009.295	2.041.048	2.015.083
Inversiones	1.942.886	1.957.442	1.964.562
Patrimonio	175.571	184.880	185.639
Part. de Merc. (RRVV)	2,87%	3,40%	2,95%
Variación Prima Directa	20,73%	49,59%	-26,36%
Endeudamiento	10,4	11,6	11,4
Gasto a Inversión	0,28%	0,28%	0,26%
Rentabilidad de Inversiones	4,47%	4,90%	4,65%
Rentabilidad Patrimonial	3,82%	7,44%	5,03%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La ratificación de la capacidad crediticia de Compañía de Seguros CorpSeguros S.A. se sustenta en el respaldo de la estructura financiera, en su eficiencia e integración operacional con su compañía hermana, en sus satisfactorios niveles de cobertura de los riesgos relevantes y, en su conservador plan de negocios.

La aseguradora es controlada por CorpGroup Interhold, (liderado por el empresario Alvaro Saieh) a través de CorpGroup Vida Chile S.A., holding clasificado A-/Estables por Feller Rate.

CorpSeguros es continuadora de la cartera de rentas vitalicias que el grupo holandés ING había comercializado localmente hasta 2009. Así, su desempeño y rentabilidad está ligada al comportamiento del amplio stock de reservas de pensiones y rentas privadas adquirido a ING, así como al retorno que puedan obtener sus inversiones.

Actualmente la aseguradora comercializa rentas vitalicias, bajo un objetivo conservador, y, exclusivamente a través de asesores previsionales, lo que le permite complementar la oferta con la aseguradora hermana. A junio 2013 la venta disminuyó en relación a 2012, debido a mayores costos de reservas.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread generado entre la rentabilidad de la cartera de inversiones y los costos relevantes de su operación, básicamente ajustes actuariales al stock y la reserva de la venta nueva, más gastos operacionales. Su eficiencia es un factor diferenciador muy favorable, reflejando amplias sinergias de ámbito y economías de escala.

Su cartera de inversión es muy diversificada, y está fundamentalmente colocada en activos de

renta fija de largo plazo, en línea con sus obligaciones. Cuenta con adecuada calidad crediticia. La inversión en diversas posiciones estratégicas en el grupo alcanza cerca del 7% del total de la cartera de inversiones financieras de la aseguradora.

La estructura financiera se soporta en un leverage técnico de 11,4 veces, comparable con el promedio de la industria de rentas vitalicias, lo que unido al perfil de sus inversiones, especialmente en renta variable, la expone marginalmente a riesgos de mercado y alzas del apalancamiento.

La aseguradora reporta índices de reinversión de activos satisfactorios, aunque en el rango superior de la escala global, lo que ante escenarios de bajas de tasas la presiona marginalmente. Con todo, el test de estrés de Feller Rate se ha mantenido en niveles adecuados y coherentes con la clasificación asignada.

Perspectivas: Estables

La madurez alcanzada por el proyecto de integración operacional, unida al profundo compromiso en gestión técnica y de riesgos que caracteriza a la administración, da un respaldo satisfactorio a las obligaciones de largo plazo, lo que permite asignar perspectivas estables.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Estructura de funciones compartida genera sinergias con aseguradora relacionada.
- Alto nivel de eficiencia en sus operaciones.
- Experiencia de la administración.
- Vasta trayectoria del grupo en la industria financiera y aseguradora.

Riesgos

- Propensión a inversiones estratégicas relacionadas en el portafolio.
- Retornos patrimoniales sujetos a la dinámica en rentas vitalicias.
- Volatilidad de inversiones de renta variable.
- Índice de riesgo de reinversión (TSA) se mantiene alto y por encima de la industria comparable.
- Diversos cambios normativos a la industria imponen importantes desafíos operacionales y competitivos.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Exclusivamente orientado a rentas vitalicias.

Propiedad

El control de la aseguradora es efectuado a través de CorpGroup Vida Chile S.A., (A-/Estables por Feller Rate), perteneciente a CorpGroup Interhold, holding del sector financiero que concentra los negocios de un grupo de empresarios liderados por Álvaro Saieh Bendeck.

El Grupo 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.

Corpbanca cuenta con rating AA/ Estables por Feller-Rate. EN tanto que la clasificación del holding Corp Group Interhold es B+/Stable por S&P en escala internacional.

Propiedad

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 compañía pertenece a CorpGroup Vida Chile, holding de seguros clasificado A-/Estables por Feller-Rate. Sus principales activos son las aseguradoras de Vida: CorpSeguros y CorpVida, ambas clasificadas AA-/Estables por Feller-Rate. CorpVida es un actor muy relevante del segmento de Rentas Vitalicias, reportando una venta de cerca de UF5 millones a junio de 2013. CorpGroup controla el 72% de ella, el activo restante es controlado por MassMutual, asegurador norteamericano clasificado AA+/Stable por SP en escala global.

Entre otros negocios relevantes CorpGroup controla la cadena retail SMU, negocio que ha presentado un debilitamiento financiero luego de un agresivo proceso de adquisiciones, iniciado en 2007 con la compra de Unimarc, seguido de la fusión con Supermercados del Sur. SMU ha enfrentado dificultades inherentes a la magnitud y complejidad de la integración logística de las cadenas adquiridas. A pesar de los esfuerzos de la administración en lograr la rentabilización de los activos la obtención de sinergias con el resto del grupo se ha debido postergar, en particular la apertura de SMU a bolsa y a los recursos frescos necesarios para llevar a cabo la operación. Feller Rate continuará monitoreando las decisiones del grupo en relación a eventuales procesos de enajenación que pudieran sobrevenir.

Estrategia

Alta cartera de reservas de rentas vitalicias permite gestionar un volumen significativo de inversiones, con acceso a un costo de financiamiento conservador.

La estrategia se centra en la administración de una cartera histórica de rentas vitalicias, que permita gestionar un portafolio de activos muy relevante. Se ha complementado con una venta conservadora destinada a primas altas, en complemento a su aseguradora relacionada. La distribución se efectúa exclusivamente a través de asesores previsionales, plan que le permite acceder a perfiles de negocios coherentes con sus objetivos, sin interferir en la distribución de negocios de su aseguradora vinculada. Un conservador plan de negocios permite actuar con cierta selectividad de riesgos.

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 liderado por Alvaro 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. No se contempla ingresar en otros negocios.

Posición competitiva

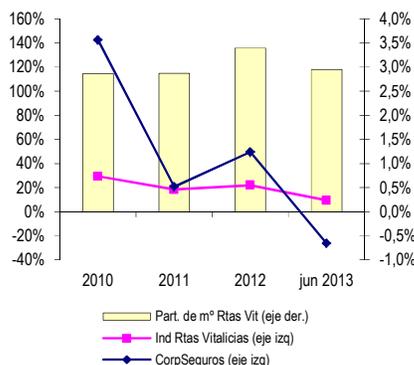
Participación de mercado estable pero poco relevante.

El presupuesto de venta de la aseguradora es conservador, tiene como objetivo mantener el tamaño de la compañía presionada por la liberación de reservas por muerte del rentista. Además se logra cierta flexibilidad financiera al otorgar ventanas de liquidez a la compañía, disminuyendo de esta forma las necesidades de caja que generan los descalce de corto plazo.

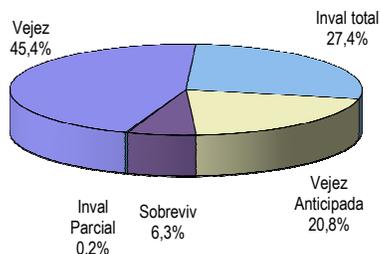
A junio de 2013 el volumen de negocios de la compañía se redujo en un 27,6% respecto a igual periodo de 2012, vendiendo rentas vitalicias por cerca de UF1,1 millones, alcanzando un 3,0% de participación, la que calculada como grupo asegurador alcanzó al 15,4% de mercado, siendo el segundo actor más importante de la industria.

Al medir la posición relativa de las compañías en términos de las reservas de rentas vitalicias constituidas, CorpSeguros alcanza a junio 2013 el 10% de la industria, mientras que la posición del grupo llega al 20%, alcanzando el primer lugar.

Participación de Mercado Industria Relevante y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera en Prima Directa

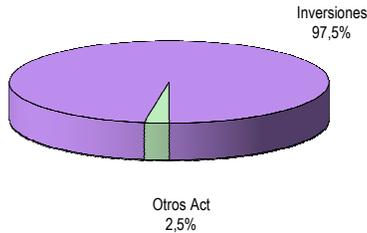


Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

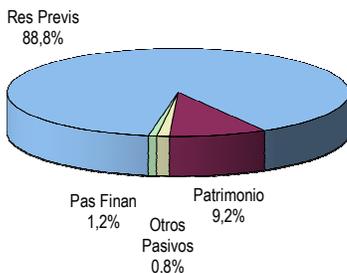
Estructura de Activos

Junio 2013

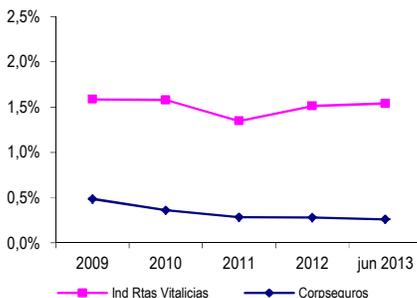


Estructura de Pasivos

Junio 2013



Gasto Administración / Inversiones



PERFIL FINANCIERO

Coherente con su perfil de negocios.

Estructura Financiera

Conservadora y adecuada al proyecto de negocios.

La estructura financiera es comparable con el perfil medio de la industria de rentas vitalicias, alcanzando un endeudamiento total de 9,8 veces. La conservadora comercialización de rentas vitalicias ha incidido en la mantención del indicador en niveles acotados y estables.

Los pasivos corresponden en su mayoría a reservas de rentas vitalicias. También mantienen obligaciones con bancos por préstamos que contribuyen a financiar descalce transitorio de corto plazo, permitiendo además, acotar el riesgo de reinversión. Este descalce se originó en la inversión en activos no representativos (FIP), cuya liquidez depende de la salida a bolsa de una empresa relacionada a CorpSeguros.

El endeudamiento regulatorio de la compañía alcanza a 11,4 veces, nivel levemente superior a la industria relevante que llega a 10,5 veces. A pesar de contar con un importante stock de \$67 mil millones en utilidades retenidas, originadas en 2010 con la venta de acciones de Ripley, la liquidez está condicionada a lograr una mayor cobertura de inversiones representativas lo que por ahora se aprecia relativamente ajustado. Con todo, dado la amplia cobertura de activos de renta fija de largo plazo esto no afecta la capacidad de pago de pensiones.

No obstante, a junio 2013 el superávit de inversiones llegaba a 2,8% de su obligación de respaldo, nivel incluso algo superior al promedio de aseguradoras que alcanzaba al 1,8%.

El flujo de caja operacional para el pago de las pensiones se financia con la liquidación de inversiones y préstamos bancarios.

Eficiencia y Rentabilidad

Integración con CorpVida genera una alta eficiencia.

Mediante la consolidación de operaciones con CorpVida se producen importantes sinergias de ámbito, uno de los objetivos de su adquisición en 2009. Esta eficiencia se refleja en el indicador de gastos de administración con respecto a los activos administrados, comparándose muy favorablemente con el nivel de la industria relevante. La distribución de costos se basa en procedimientos de asignación de costos directos e indirectos entre ambas aseguradoras.

El modelo de rentabilidad 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, más los gastos de administración. Marginalmente se generan retornos de renta variable que en escenarios normales son capaces de generar favorables ingresos adicionales, por la vía ya sea de dividendos o de ajustes de precios a mercado.

A junio de 2013 los resultados de la compañía alcanzaron los \$4.670 millones, un 38% menores a igual periodo del años anterior. Esto se produjo fundamentalmente por los menores ingresos generados por la cartera de inversiones.

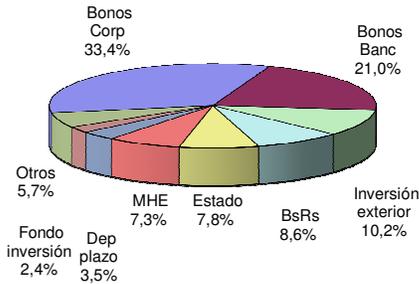
Inversiones

Satisfactoria diversificación de inversiones permite sustentar el modelo de negocios del Grupo.

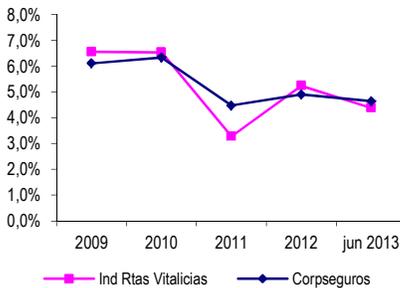
La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités periódicos con participación de ejecutivos, directores y asesores. El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores ampliamente evaluados y administrados con objetivos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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones



Retorno de Inversiones



Debido a la relevancia de las rentas vitalicias en el pasivo total, la gestión de inversiones está fuertemente focalizada en controlar el riesgo de reinversión y el riesgo crediticio.

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. Actualmente esta posición es menor dentro de la cartera. Con todo, la participación en renta variable alcanza un 4% de la cartera total.

Las inversiones inmobiliarias corresponden fundamentalmente a terrenos, estacionamientos, oficinas y locales comerciales en arriendo. También mantienen una cartera de leasing de variada antigüedad. Los 3 mayores contratos representan el 55% de la cartera. De acuerdo a las tasaciones realizadas se establecieron provisiones por \$357 millones, no obstante el valor de tasación sobre el valor contable alcanza un ratio de 1,29 veces.

Las inversiones extranjeras corresponden a un portafolio diversificado de bonos corporativos y bancarios latinoamericanos de riesgo crediticio satisfactorio, utilizados para respaldar el riesgo de reinversión de los pasivos de rentas vitalicias, para lo cual se convierten a UF mediante swaps.

La rentabilidad es coherente con el perfil de la cartera, generando retornos históricos elevados que le permiten cubrir sus obligaciones. No obstante, la volatilidad de la cartera es también alta, propia de la posición en activos de renta variable.

Con posterioridad al cierre de los estados financieros del 30 de junio, los bonos de SMU presentaron un deterioro en su clasificación crediticia. Estos instrumentos se encuentran presentes en varias carteras de inversiones de distintas aseguradoras. En el caso de CorpSeguros, la posición alcanza los \$18.885 millones, que representaban un 2,6% de las inversiones financieras y un 24,7% del patrimonio. La administración se encuentra evaluando la constitución de provisiones ante el deterioro observado en esta inversión.

Otras inversiones financieras relacionadas dentro de la cartera de CorpSeguros a junio 2013 corresponden a bonos de CorpBanca por \$60.518 millones, acciones de CorpBanca por \$16.908 millones y un fondo de inversión cerrado con activos relacionados a SMU por cerca de \$27.000 millones. En suma, el total de inversiones financieras en empresas relacionadas de CorpGroup alcanza los \$123.312 millones, que representan a junio 2013 el 6,9% de la cartera de inversiones financieras y el 66% del patrimonio de la aseguradora. A nivel de industria estos porcentajes llegan a 3,0% y 24,4% respectivamente.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Similar al mercado.

La tasa de reinversión de la compañía (TSA regulatorio) disminuyó de 2,81% en junio 2012 a 2,47% al cierre de junio 2013, no obstante se mantiene por sobre el promedio de la industria que alcanza niveles cercanos a 1,45%. Presiones sobre el calce, la necesidad de efectuar algunas inversiones en activos temporalmente no representativos, y la caída en las tasas de interés, han mantenido el indicador en esos niveles.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio. A junio de 2013 el índice de cobertura ácida, medido como los activos netos de riesgos sobre los pasivos ajustados por riesgos, alcanzaba a 1,02 veces para CorpSeguros, similar al promedio del mercado, también en torno a 1,02 veces.

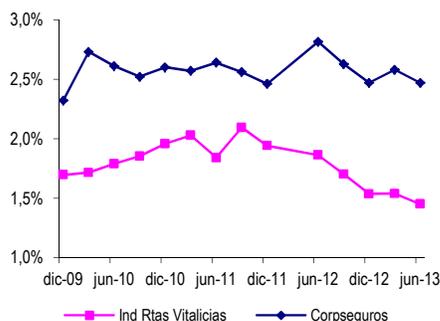
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS

Rentabilidad técnica del modelo es satisfactoria.

Tasa de Reinversión (TSA)



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 el volumen de ventas anuales, el comportamiento técnico de largo plazo está anclado a 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. Por otra parte, la administración ha confirmado la apreciación que se tenía inicialmente respecto de una tendencia favorable en la liberación de reservas del stock producto de un fallecimiento mayor al proyectado por las tablas regulatorias.

En la actual normativa contable se reemplazó la Tasa de Costo Equivalente (que iguala el valor presente de los flujos de obligaciones de pago con el valor presente de las mismas obligaciones incluyendo los índices de cobertura y TM vigente en el mes de emisión de la póliza) por el menor valor entre la TM y la Tasa de Venta, provocando un aumento en las pérdidas contables de la aseguradora y de toda la industria de Rentas Vitalicias. Además la norma señala que los flujos de pagos se deberán calcular utilizando íntegramente las tablas de mortalidad fijadas por la SVS, sin descontar las cesiones a los reaseguradores considerando siempre el 100% de los flujos comprometidos con los asegurados. Bajo esta metodología, CorpSeguros no presenta insuficiencia de reservas para sus seguros previsionales, medida respecto de los activos de respaldo.

Los gastos de administración son de los más bajos del mercado, en tanto que la tasa de devengo de su cartera de inversión (renta fija), se sitúa en torno al 4,4% anual, lo cual le permite cubrir sus costos técnicos satisfactoriamente.

La caída en la rentabilidad de las inversiones genera presiones sobre el spread que la gestión de inversiones debe mitigar por la vía de aumentar la diversificación hacia activos de mayor retorno marginal. Las inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero son un mecanismo para ello.

A junio de 2013 las reservas previsionales de la aseguradora representaban el 9,9% 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 cerca de UF 3,4 millones, representando un 4,4% de las reservas totales y un 42,3% del patrimonio, situación en línea con la industria, que mantiene una diferencia por reconocer de 4,3% de las reservas totales y un 38,9% 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.

Reaseguro

No cuenta con cobertura de reaseguro ni protección catastrófica.

Dado el foco de negocios la compañía optó por no tener cobertura de reaseguro de ningún tipo.

Solvencia	Diciembre 2009	Octubre 2010	Septiembre 2011	Septiembre 2012	Septiembre 2013
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Pesos de cada año

BALANCE	2010	2011	2012 (IFRS)	JUN.12 (IFRS)
INVERSIONES	1.854.445	1.942.886	1.957.442	1.964.562
OTROS ACTIVOS	51.488	66.410	83.606	50.521
TOTAL ACTIVOS	1.905.933	2.009.295	2.041.048	2.015.083
PASIVOS FINANCIEROS	22.166	26.717	61.145	23.665
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES	1.704.564	1.755.561	1.791.805	1.789.795
OTROS PASIVOS	13.905	51.446	3.217	15.984
PATRIMONIO	165.298	175.571	184.880	185.639
TOTAL PASIVOS	1.905.933	2.009.295	2.041.048	2.015.083
ESTADO DE RESULTADOS				
Prima directa	30.637	36.987	55.331	26.431
Costo de rentas	-100.750	-108.883	-128.683	-65.122
Resultado de intermediación	-598	-214	-787	-374
Margen de contribución	-70.711	-72.110	-74.139	-39.065
Costos de administración	-6.682	-5.532	-5.492	-2.563
Resultado de inversiones	117.518	86.937	95.985	45.632
Resultado técnico de seguros	40.124	9.295	16.354	4.005
Otros ingresos y egresos	-1.538	-1.786	-2.209	-1.057
Diferencia de cambio	-46	1.037	-195	-1.280
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables			-74	834
Corrección Monetaria	-1.925	-3.503		
Impuesto renta	-3.304	1.665	-118	2.168
Total resultado del periodo	33.311	6.708	13.757	4.670

Indicadores

	2010	2011	2012 (IFRS)	JUN.13 (IFRS)
Solvencia y rentabilidad				
Endeudamiento total	10,5	10,4	11,6	11,4
Rentabilidad Inversiones	6,3%	4,5%	4,9%	4,6%
Utilidad / Activos	1,7%	0,3%	0,7%	0,5%
Utilidad / Prima Directa	108,7%	18,1%	24,9%	17,7%
Utilidad / Patrimonio	40,3%	3,8%	7,4%	5,0%
Operación				
Result. técnico / Prima Directa	131,0%	25,1%	29,6%	15,2%
Result. Técnico / Result. final	120,5%	138,6%	118,9%	85,8%
Costos Adm. / Inversiones	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Costos Adm. / Prima Directa	21,8%	15,0%	9,9%	9,7%
Costos Intermediación / Prima Directa	2,0%	0,6%	1,4%	1,4%
Gasto Neto	23,8%	15,5%	11,3%	11,1%
Estructura de activos				
Inversiones Financieras / Activo total	93,0%	90,3%	88,1%	89,1%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	4,3%	6,4%	7,8%	8,4%
Otros Activos / Activo total	2,7%	3,3%	4,1%	2,5%

La opinión de las entidades clasificadoras 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.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta 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.