



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

COMPAÑIA DE SEGUROS CORPVIDA S.A.

Contenido:

| | |
|--------------------------|----|
| Resumen de Clasificación | 2 |
| La Compañía | 4 |
| Actividades | 5 |
| Estados Financieros | 7 |
| Resultados | 10 |

Analista Responsable:

Alejandro Croce Mujica
acroce@icrchile.cl
2 896 82 16



Reseña Anual de Clasificación Mayo 2014

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 |

Estados Financieros: 31 de marzo de 2014

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría "AA" con tendencia "Estable" las obligaciones de Compañía de Seguros CorpVida S.A.

Compañía de Seguros CorpVida S.A. es propiedad de CorpGroup Vida Chile S.A. con un 72,12% de las acciones, y Mass Mutual (Chile) Limitada con el 27,88% restante. CorpGroup Vida Chile S.A. es controlado por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de la sociedad Inversiones La Construcción S.A (ILC S.A), con un 67% de la propiedad, mientras que el resto pertenece a Álvaro Saieh Bendeck quien a su vez controla el holding financiero CorpGroup Banking.

En el año 2013, la sociedad de inversiones CorpGroup Interhold -controladora hasta ese momento de CoroGroup Vida Chile- suscribió un memorándum de acuerdo con ILC por la venta del 67% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de CorpGroup Vida Chile S.A, concretándose la transacción el día 18 de noviembre de 2013.

La llegada de un nuevo socio controlador no significó mayores modificaciones a la estructura operativa de CorpVida, lo que respalda la trayectoria y conocimiento de la dirección de la aseguradora. Con la inclusión del nuevo controlador, se modificó la política de inversiones con el fin de alcanzar mayores niveles de rentabilidad y una cartera más acorde a los requerimientos en los flujos de la compañía. De esta forma se espera que gradualmente aumente la inversión el sector inmobiliario y la participación de los activos provenientes del extranjero.

A marzo de 2014, la compañía alcanzó una participación de mercado de 7,6% por concepto de prima directa, mientras que mantiene un 8,7% al considerar el valor de sus activos, siendo bajo ambos tipos de mediciones la cuarta compañía más grande del mercado.

De manera histórica los activos de la aseguradora se encuentran compuestos en su mayoría por inversiones financieras, situación que se condice con la relevancia que tiene para la compañía la venta de rentas vitalicias dentro de su cartera de productos. De esta forma a marzo de 2014, las inversiones representativas de las reservas técnicas de la empresa alcanzaron los \$2.210.847 millones, lo que equivale a un 98,4% de las inversiones.

El portafolio de inversiones de la aseguradora corresponde en su mayoría a instrumentos emitidos por el sistema financiero y a instrumentos de deuda corporativa, los que son a activos de renta fija. Un aspecto relevante en la política de inversiones de la compañía ha sido el proceso de deterioro y restructuración que está llevando a cabo la empresa, con el fin de mejorar el nivel de riesgo de su cartera.

CorpVida mantiene a marzo de 2014 un adecuado nivel de calce de activos sobre pasivos, evidenciándose una cobertura del 100% entre el primer y el octavo tramo (aplicando todos los ajustes a las tablas de mortalidad). En cuanto al test de suficiencia de activos, a marzo de 2013 arrojó una tasa de reinversión de 1,3% (aplicando las nuevas tablas de beneficiarios en forma gradual), encontrándose dentro del límite establecido por la normativa vigente (3,0%).

A marzo de 2014 la compañía presenta pérdidas en su resultado del ejercicio, derivadas principalmente de un resultado menor a lo esperado en su cartera de inversiones y a los márgenes de contribución negativo que posee su cartera de productos y que tienen su explicación en su composición altamente demandante de reservas técnicas (al periodo la compañía presentó un costo de rentas de \$81.921 millones, mientras que su primaje retenido fue \$71.809 millones).

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.

METODOLOGÍA:

Metodología de Clasificación Compañías de Seguros de Vida

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

LA COMPAÑÍA

Compañía de Seguros CorpVida S.A. es propiedad de CorpGroup Vida Chile S.A. con un 72,12% de las acciones, y Mass Mutual (Chile) Limitada con el 27,88% restante. CorpGroup Vida Chile S.A. es controlado por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de la sociedad Inversiones La Construcción S.A (ILC S.A), con un 67% de la propiedad, mientras que el resto pertenece a Álvaro Saieh Bendeck quien a su vez controla el holding financiero CorpGroup Banking.

ILC (clasificado en categoría AA+) es un grupo que mantiene participación en distintas industrias, aunque se enfoca principalmente en el área previsional, a través de la administradora de fondos de pensiones Hábitat. Además el holding se encuentra presente fuertemente en el área de la salud por medio de Isapre Consalud y Empresas Red Salud.

En el área aseguradora, ILC mantiene control sobre la compañía CorpSeguros -perteneciente a CorpGroup Vida Chile S.A- y Vida Cámara.

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 (clasificada en Categoría AA+ internacional). MMFG 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.

Durante el año 2009, CorpGroup Vida Chile S.A adquirió el negocio de rentas vitalicias de ING S.A. (matriz de ING Seguros de Vida S.A.), como también su participación accionaria en la sociedad ING Créditos Hipotecarios S.A., creándose CorpSeguros.

En el año 2013, la sociedad de inversiones CorpGroup Interhold -controladora hasta ese momento de CoroGroup Vida Chile- suscribió un memorándum de acuerdo con ILC por la venta del 67% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de CorpGroup Vida Chile S.A, concretándose la transacción el día 18 de noviembre de 2013.

La llegada de un nuevo socio controlador no significó mayores modificaciones a la estructura operativa de CorpVida, lo que respalda la trayectoria y conocimiento de la dirección de la aseguradora. Con la inclusión del nuevo controlador, se modificó la política de inversiones con el fin de alcanzar mayores niveles de rentabilidad y una cartera más acorde a los requerimientos en los flujos de la compañía. De esta forma se espera que gradualmente aumente la inversión el sector inmobiliario y la participación de los activos provenientes del extranjero.

Actualmente CorpVida, CorpSeguros y Vida Cámara administran activos cercanos a los US\$8.000 millones, lo que consolida a las compañías como uno de los grupos aseguradores más grandes del país.

| Nombre | Cargo |
|--------------------|------------|
| Joaquín Cortez | Presidente |
| Sergio Icaza | Director |
| Alejandro Ferreiro | Director |
| José Errázuriz | Director |
| Fernando Siña | Director |
| Patricio Mena | Director |
| Bruce Stanfoth | Director |

Tabla 1: Composición Directorio CorpVida, mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

ACTIVIDADES

CorpVida es una compañía del segundo grupo¹, enfocada principalmente en la venta de seguros previsionales. Históricamente la aseguradora mantuvo su principal énfasis en el negocio de rentas vitalicias, aunque a lo largo del tiempo se evidencia que han adquirido mayor relevancia en la cartera de productos la venta de seguros flexibles y con ahorro.

A marzo de 2014, la compañía alcanzó una participación de mercado de 7,6% por concepto de prima directa, mientras que mantiene un 8,7% al considerar el valor de sus activos, siendo bajo ambos tipos de mediciones la cuarta compañía más grande del mercado.

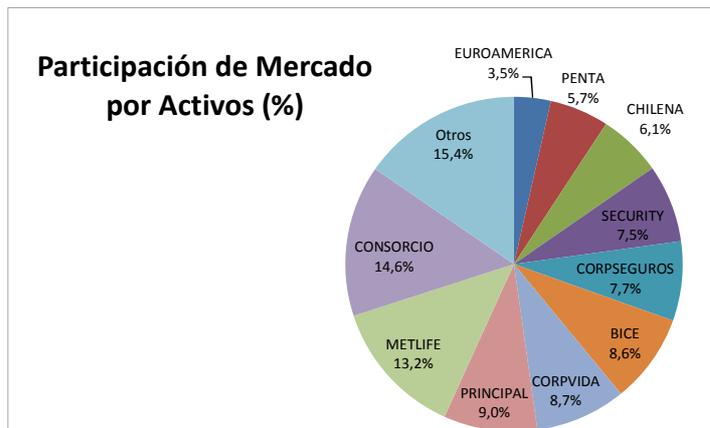


Gráfico 1: Participación de Mercado por Valor de Activos, mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución en la participación de la aseguradora ha tendido al alza, tanto desde el punto de vista del número de activos administrados, como también por prima directa, lo que se debe en gran medida al crecimiento en las ventas de rentas vitalicias. Como consecuencia de esto, se observó un fuerte impacto en el primaje de la aseguradora y consecuentemente un mayor requerimiento de reservas que respalden los pasivos comprometidos, lo que en última instancia repercute en los activos de la compañía en forma de inversiones.

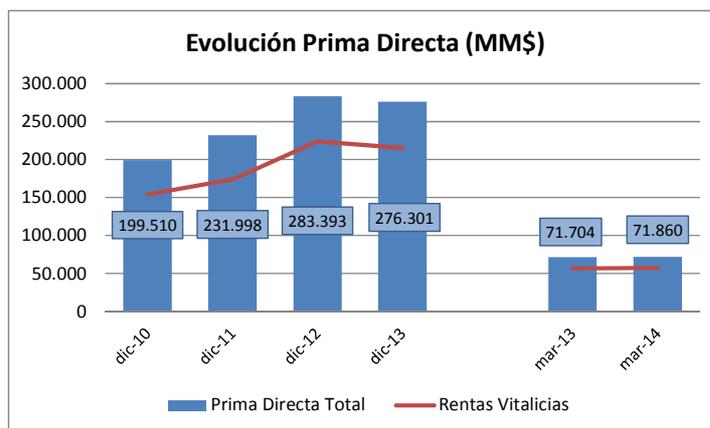


Gráfico 2: Evolución Prima Directa, dic-10 a mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

¹ Conforme a la clasificación realizada por la SVS, basada en la Ley de seguros DFL 251, por ser una compañía de seguros de vida.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

La prima directa durante el año 2013 evidenció una disminución en consideración a los resultados del año 2012, situación que tiene su principal causa en la menor comercialización de rentas vitalicias, aunque se debe mencionar que durante el año 2012 la prima directa por este ramo creció de manera relevante debido en gran medida a una baja de la tasa de los retiros programados durante ese periodo.

En el año 2013, la compañía aumentó su primaje de seguros con cuenta única de inversión (en un 25,5%), seguros con ahorro previsional (6,1%) y en el ramo de accidentes personales, cuya prima creció desde \$1.414 millones a \$3.376 millones entre diciembre 2012 y diciembre 2013.

Durante el primer trimestre de 2014, la prima directa de la compañía mantuvo niveles muy cercanos a los evidenciados a igual periodo en el año anterior, a la vez que conservó la composición de manera relativamente estable.

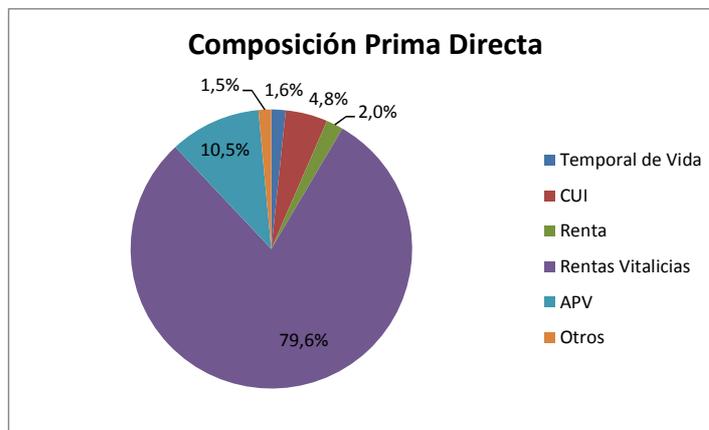


Gráfico 3: Composición Prima Directa, mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Con respecto a la prima directa por rentas vitalicias, a marzo de 2014 la industria evidenció una evolución distinta a la de CorpVida -en consideración a igual periodo en el año anterior- debido a que la empresa ha aumentado su nivel de venta mientras que el mercado exhibe una disminución en el primaje de un 12,8%. Esta situación se encuentra vinculada con la actual estrategia operativa de la aseguradora, donde se decidió mantener el nivel de comercialización respecto a este producto, a pesar de la baja general en las tasas de venta de la industria.

La aseguradora exhibió a marzo de 2014 un incremento en el primaje por seguros con APV de \$2.110 millones en consideración a igual periodo en el año anterior -equivalente a un 38,9%- mientras que los seguros con cuenta única de inversión aumentaron desde \$2.027 millones hasta \$3.476 millones.

Por otro lado, dentro de la prima directa de la empresa disminuyó la importancia de los seguros de desgravamen que con anterioridad la compañía suscribía principalmente a través de los créditos hipotecarios y de consumo asociados a Corpbanca, presentándose a marzo de 2014 ingresos por \$48 millones, pertenecientes a contratos en run-off, debido a que la compañía no se adjudicó la última licitación del banco.

Uno de los cambios estratégicos del último periodo en materia comercial fue la promoción mediante campañas internas la venta de seguros de vida individual, situación que se espera le signifique a la aseguradora resultados positivos en el mediano plazo.

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

CorpVida mantiene presencia en el negocio inmobiliario, a través de contratos de leasing e inversiones de propiedades. Por otro lado, la compañía genera créditos de consumo e hipotecarios para sus pensionados, lo que representa una cartera altamente solvente debido a que la empresa genera los préstamos con cargo automático sobre las pensiones a pagar.

La compañía utiliza distintos canales de distribución para comercializar sus productos. Los seguros individuales se distribuyen principalmente a través de fuerza de venta propia. Por otro lado, los seguros colectivos se ofrecen mediante corredores de seguros y tiendas de retail, mientras que en rentas vitalicias la aseguradora comercializa por medio de consultores previsionales.

Debido a la fuerte presencia de las rentas vitalicias dentro de la cartera de productos de la aseguradora, es que CorpVida mantiene niveles de cesión de prima muy bajos, incluso dentro de la industria de seguros de vida. A marzo de 2014 la compañía evidencia una retención del 99,9%.

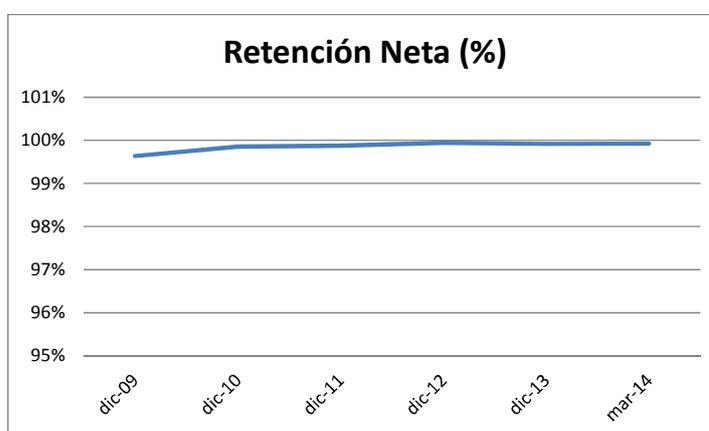


Gráfico 4: Evolución Margen de Contribución, dic-09 a mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En consideración al reaseguro, CorpVida mantiene contratos proporcionales, de exceso de pérdida y catastróficos para los ramos de vida, incapacidad y accidentes personales, todos con reaseguradoras internacionales de primer nivel en término de clasificación de riesgo. Además, la empresa presenta contratos de exceso de pérdida para los seguros de salud y mantiene una cobertura de cola para las rentas vitalicias.

ESTADOS FINANCIEROS

De manera histórica los activos de la aseguradora se encuentran compuestos en su mayoría por inversiones financieras, situación que se condice con la relevancia que tiene para la compañía la venta de rentas vitalicias dentro de su cartera de productos. De esta forma a marzo de 2014, las inversiones representativas de las reservas técnicas de la empresa alcanzaron los \$2.210.847 millones, lo que equivale a un 98,4% de las inversiones.

Por su parte, las inversiones financieras e inmobiliarias representan un 83,1% y un 14,2% de los activos totales de la compañía. En consideración a la variación en el valor de los activos producto del cambio en la normativa contable sucedido en el año 2011, no se evidencia un impacto mayor producto del bajo nivel de reaseguro suscrito por CorpVida. A marzo de 2014 la participación del reaseguro en las reservas técnicas equivale a un 1,8% de los activos totales.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

El portafolio de inversiones de la aseguradora corresponde en su mayoría a instrumentos emitidos por el sistema financiero y a instrumentos de deuda corporativa, los que son a activos de renta fija. Un aspecto relevante en la política de inversiones de la compañía ha sido el proceso de deterioro y restructuración que está llevando a cabo la empresa, con el fin de mejorar el nivel de riesgo de su cartera.

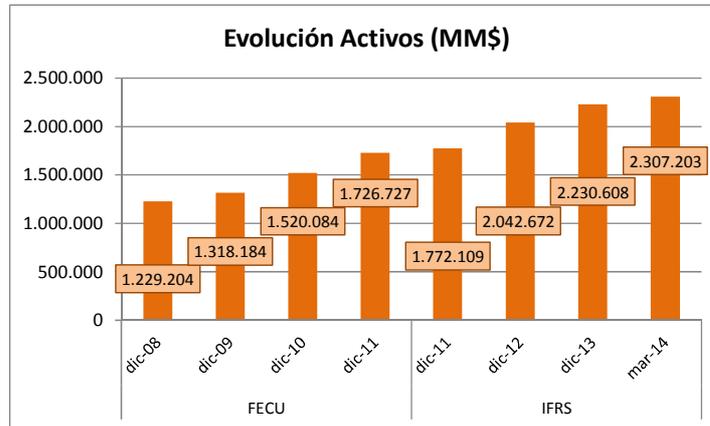


Gráfico 5: Evolución Activos, dic-08 a mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Se evidencia también un creciente incremento en la inversión inmobiliaria, lo que tiene su razón en la estructura de flujos que se puede adoptar en este tipo de activos -lo que permite calzar requerimientos de capital mayoritariamente de largo plazo, exigidos en las reservas de rentas vitalicias- y en las atractivas tasas actuales de mercado. Se espera que el ingreso del nuevo grupo controlador aumente las oportunidades de inversión en esta área debido a su conocimiento del mercado.

A marzo de 2014 las inversiones inmobiliarias correspondían a un 14,6% de las inversiones totales de la aseguradora, alcanzando un valor total de \$328.091 millones. Estos activos son en su mayoría cuentas por cobrar derivadas de contratos de leasing, negocio sobre el que CorpVida mantiene una posición muy activa en el sentido de búsqueda de oportunidades con buena rentabilidad. De forma adicional, la empresa mantiene propiedades de inversión, por un monto de \$147.451 millones. Es esperable que la nueva política de inversiones de la aseguradora implique una mayor participación de este tipo de inversiones dentro de la cartera.

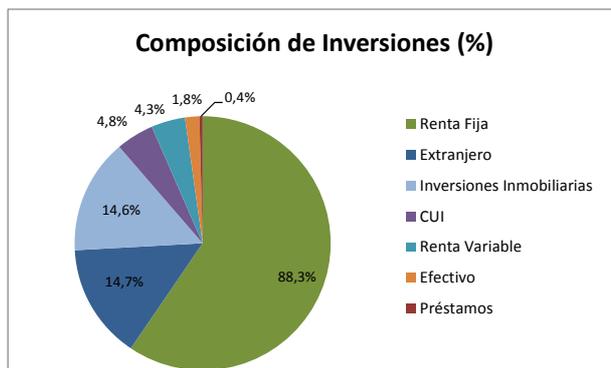


Gráfico 7: Composición Cartera de Inversiones, mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

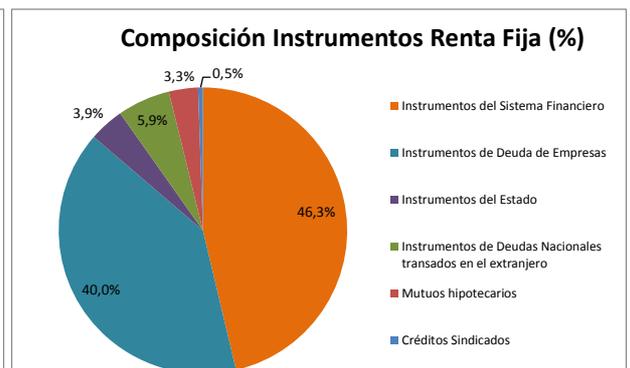


Gráfico 8: Composición Cartera Renta Fija, mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

Respecto a la renta variable nacional, a marzo de 2014 la compañía mantiene un 4,3% sobre las inversiones totales, donde un 2,6% son acciones y 1,7% cuotas de fondos. Estas inversiones corresponden principalmente a cuotas de fondos de inversión en rubros mobiliarios e inmobiliarios.

La aseguradora presenta también un porcentaje relevante de inversión en instrumentos extranjeros, lo que tiene como finalidad aportar una mayor diversificación y rentabilidad a la cartera de inversiones. A marzo de 2014, los instrumentos emitidos en el exterior corresponden a principalmente a títulos emitidos por empresas extranjeras, bancos e instituciones financieras.

Respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte corresponde a reservas por seguros previsionales, con un 91,8% del total de los pasivos, correspondientes en su totalidad a la administración de rentas vitalicias. Respecto del patrimonio, alcanzó los \$136.264 millones y se compone principalmente por capital pagado (\$151.304 millones) y resultados acumulados (-\$37.467 millones).

CorpVida mantiene a marzo de 2014 un adecuado nivel de calce de activos sobre pasivos, evidenciándose una cobertura del 100% entre el primer y el octavo tramo (aplicando todos los ajustes a las tablas de mortalidad). En cuanto al test de suficiencia de activos, a marzo de 2013 arrojó una tasa de reinversión de 1,3% (aplicando las nuevas tablas de beneficiarios en forma gradual), encontrándose dentro del límite establecido por la normativa vigente (3,0%).

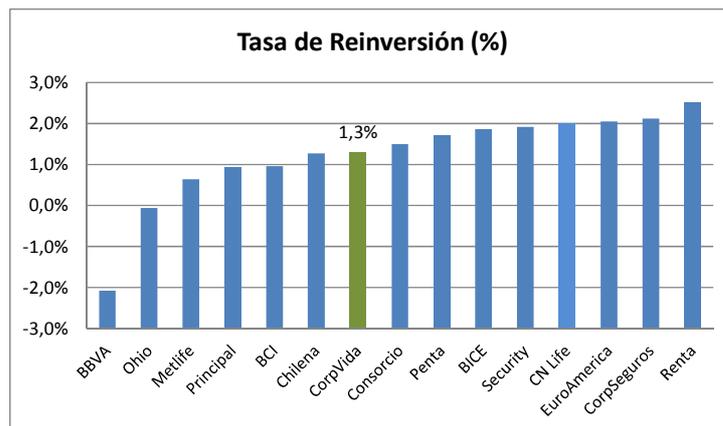


Gráfico 8: Test de Suficiencia de Activos (Tasa de Reinversión), mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En el 2012, el endeudamiento neto aumentó durante la primera mitad del año, alcanzando a junio de 2012 las 17,9 veces. Este aumento se debió a cambios normativos por la primera adopción de IFRS, relativo al cálculo del patrimonio neto (cuentas por cobrar de cuenta corriente mercantil, asociadas a 2 inversiones) que disminuyó en \$14.000 millones, sumado al crecimiento en el primaje asociado a la venta de rentas vitalicias y el aumento en las reservas técnicas. A diciembre de 2012, el endeudamiento disminuye a 12,8 veces, producto de las utilidades generadas, la reversión de reserva técnicas y la disminución de los activos no efectivos.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

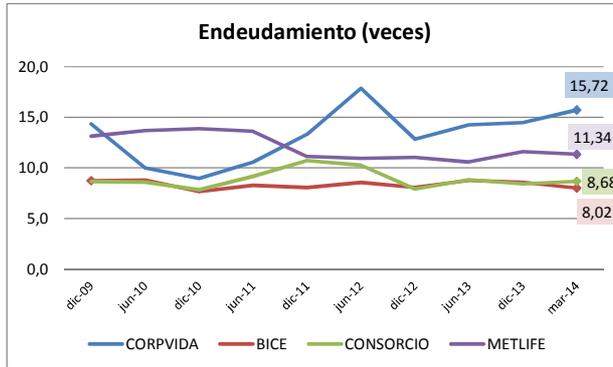


Gráfico 9: Evolución Endeudamiento Neto
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

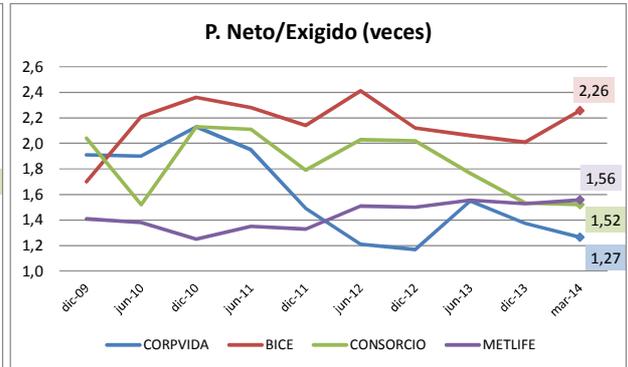


Gráfico 10: Evolución Patrimonio Neto / Patrimonio Exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Durante el año 2013, CorpVida vuelve a aumentar su nivel de endeudamiento producto principalmente de que el incremento en la comercialización de las rentas vitalicias conlleva un aumento importante en los pasivos de la empresa, situación que deriva en un endeudamiento de 15,7 veces a marzo de 2014.

Por otro lado, la razón patrimonio neto sobre exigido se comportó de manera inversa a lo evidenciado en el endeudamiento, por las razones ya descritas. A marzo de 2014 la compañía alcanzó uno de los menores niveles obtenidos para el periodo en análisis, debido principalmente al aumento en el patrimonio de riesgo desde \$98.446 millones en diciembre 2013 a \$101.849 millones.

RESULTADOS

A pesar de que la compañía mantuvo históricamente una cartera de inversiones poco conservadora, el amplio nivel de diversificación en sus inversiones le significó a la aseguradora alcanzar una rentabilidad de inversiones cercana a la evidenciada por el mercado.

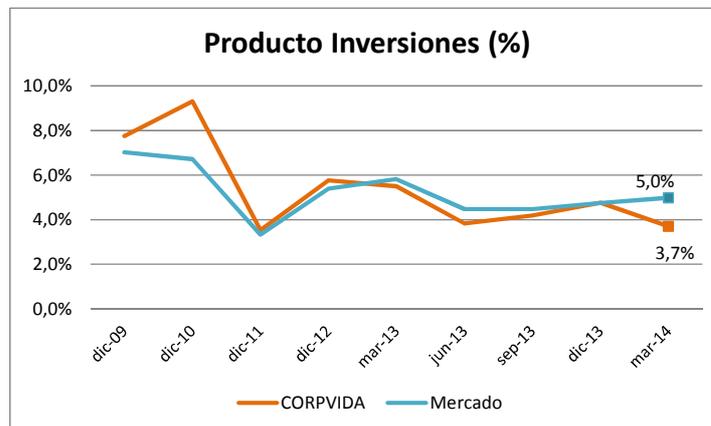


Gráfico 11: Evolución producto de inversiones, dic-09 a mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En consideración a los resultados de las inversiones a marzo 2014, se deben en gran medida al deterioro que realizó CorpVida con el fin de mejorar el nivel de riesgo cartera y a los malos resultados de la posición en Corpbanca. De esta forma el resultado de las inversiones fue \$20.585 millones, lo que representa una disminución en consideración a los \$27.149 millones exhibidos a marzo de 2013.

Compañía de Seguros CorpVida

Fecha informe: Mayo.2014

A marzo de 2014 la compañía presenta pérdidas en su resultado del ejercicio, derivadas principalmente de un resultado menor a lo esperado en su cartera de inversiones y a los márgenes de contribución negativo que posee su cartera de productos y que tienen su explicación en su composición altamente demandante de reservas técnicas (al periodo la compañía presentó un costo de rentas de \$81.921 millones, mientras que su primaje retenido fue \$71.809 millones).

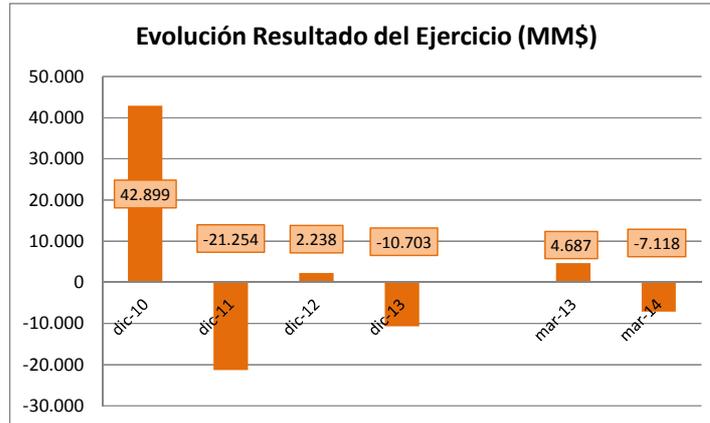


Gráfico 12: Evolución de Resultados, dic-10 a mar-14
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)