INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

CORPSEGUROS S.A.

Diciembre 2009

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada e estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de erro humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hac 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, un recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tien para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su 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 so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

CORPSEGUROS S.A.

SOLVENCIA	AA-
Perspectivas	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 757 0423

Clasificaciones

	Octubre 2009	Diciembre 2009
Obligaciones de seguros	AA+	AA-

FUNDAMENTACION

El cambio en la clasificación de solvencia de Corpseguros S.A. responde al perfil de riesgos de la aseguradora, a las sinergias operacionales que se generan al interior del brazo asegurador del grupo y al soporte crediticio del accionista.

Tras el acuerdo alcanzado en junio de este año, entre ING y Corp Group, en noviembre 2009 se formalizó el traspaso de las acciones de la aseguradora a Inversiones CorpSeguros S.A., filial de Corp Group Vida Chile S.A..

Corpseguros S.A. administra los seguros previsionales de pago de pensiones y algunas rentas privadas, todas de muy largo plazo, respaldadas por una cartera de inversiones de renta fija, tanto local como internacional, más un portafolio de bienes raíces. A septiembre de 2009 el perfil financiero reportaba una sólida estructura de mitigación de los riesgos inherentes a este tipo de aseguradoras.

La administración de la aseguradora contempla integrar las operaciones de Corpseguros y CorpVida, generando de paso importantes sinergias comerciales y economías de ámbito, en beneficio de la flexibilidad y eficiencia administrativa.

Por su parte, el accionista goza de un sólido prestigio en el sector financiero, refrendado por un histórico compromiso con el sector asegurador y financiero. Participa, además, en la industria del retail.

En línea con las exigencias de rentabilidad, la compañía ha considerado apropiado realizar algunos ajustes a la cartera de inversiones, traducido en la adquisición de acciones estratégicas. En el futuro se reflejará en una creciente participación de nuevas inversiones en el sector de renta inmobiliaria.

Proyecciones previas efectuadas sobre la base de los ajustes contemplados permiten concluir que el patrimonio de la aseguradora queda expuesto a la volatilidad de su principal inversión estratégica, factor que pudiera incidir en potenciales ajustes al leverage y al retorno patrimonial. Con todo, la cartera de inversiones de renta fija e inmobiliaria debiera permitir cubrir satisfactoriamente los costos operacionales de sus pasivos de seguros.

Por otra parte, el financiamiento de la inversión en Corpseguros S.A. requiere del retiro de utilidades acumuladas en el corto plazo, lo que incidirá en un incremento del leverage por una vez.

PERSPECTIVAS

La evolución futura del perfil crediticio de Corpseguros se estima “Estable”. La clasificación asignada se soporta en la estructura financiera resultante de los ajustes informados por la administración, no previendo otros cambios significativos al perfil crediticio.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de sept 2009)

(4meses)	Sept 2009
Prima directa	21.583
Resultado de inversiones	28.478
Resultado Técnico de Seguros	2.273
Resultado del ejercicio	2.312
Activos totales	1.824.469
Inversiones	1.816.162
Patrimonio	140.501
Participación de mercado en Rtas Vital.	7,7%
Endeudamiento total (nv)	12,0
Gasto neto	13,2%
Gasto adm./ Inversión (Anual)	0,4%
Rentabilidad de inversiones (Anual)	4,7%
Rentabilidad patrimonial (Anual)	4,9%

Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

HECHOS RELEVANTES

- En julio de 2009 CorpGroup S.A logró un acuerdo con la matriz de ING Seguros de Vida S.A. para adquirir su negocio de rentas vitalicias. A fines de septiembre la Superintendencia autorizó la división de ING Seguros de Vida y la creación de la nueva aseguradora ING Rentas Vitalicias S.A.(ING RV).
- El 10 de noviembre ING RV informó del cambio en el control de su propiedad, siendo traspasado a Inversiones CorpSeguros S.A., filial de Corp Group Vida Chile S.A..
- Producto del cambio de propiedad se llevaron a cabo reemplazos en el directorio y en la administración de la aseguradora. La dirección la asumió don Fernando Siña G. actual gerente general de CorpVida.
- La aseguradora cambió de razón social denominándose Corpseguros S.A., estimándose que se integrará plenamente a la estructura operacional y de administración de CorpVida S.A. en los primeros meses de 2010.
- La administración estima necesario llevar a cabo algunos ajustes a la cartera de inversiones, incorporando un portafolio de renta variable accionaria, equivalente a entre un 2% y un 3% de la cartera total, cuya principal inversión reviste el carácter de estratégico, y modificaciones a la cartera de bienes raíces, incorporando una mayor proporción de bienes para renta, limitada a no más de un 14% del portafolio total. También se contempla aumentar paulatinamente la cartera de préstamos a asegurados.
- Este proceso debiera irse manifestando paulatinamente en ajustes al perfil de riesgo de la cartera hasta completar el rediseño, estimado para el año 2012. La modificación a las inversiones tiene como objetivo aumentar marginalmente el ROA de la cartera, de modo de generar mayores volúmenes de utilidades. Actualmente una proporción de cierta relevancia del portafolio de bienes raíces no está generando renta, de modo que el ajuste propuesto potencialmente debiera beneficiar el perfil de riesgo promedio del portafolio.
- La administración contempla integrar plenamente la estructura operacional de ambas aseguradoras, distribuyendo los costos conforme a un acuerdo formal de asignación de funciones y remuneraciones por servicios transferidos.
- La integración de la nueva aseguradora con CorpVida permitirá contar con una red adicional de oficinas, de amplia cobertura geográfica, y con una dotación de agentes de rentas vitalicias, complementaria al canal que actualmente utiliza CorpVida.
- En adelante la administración estima probable desarrollar actividades comerciales en el segmento de rentas vitalicias, bajo un plan muy conservador.
- Corpseguros debe generar un primer dividendo a sus accionistas, estimado en un 60% de las utilidades retenidas. Posteriormente se irán generando retiros anuales conforme a las utilidades de cada ejercicio. El leverage aumentará aproximadamente a 15 veces, dependiendo del retorno del semestre septiembre / 2009 a marzo / 2010.

Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortaleza

- Imagen corporativa fuerte y de sólido prestigio en el ámbito nacional.
- Sinergias con aseguradora relacionada. La estructura de funciones compartida y la experiencia de la administración, colabora a fortalecer su desempeño operacional y la distribución de costos.
- Bajo volumen de gastos por unidad de activos, contribuye a dar flexibilidad en la gestión de cartera.
- Sólido perfil de inversiones de renta fija e inmobiliaria. Su relación riesgo / retorno es muy satisfactoria, cubriendo las obligaciones vigentes aun sometidas a ajustes actuariales por aumento de las expectativas de vida de los rentistas.
- Conservadores planes comerciales permitirían efectuar una eficiente segmentación y focalización de negocios, además de lograr usos eficientes de la estructura de calce vigente.
- No obstante la crisis por la que ha debido transitar la industria, las carteras de inversiones de renta fija e inmobiliaria han soportado sólidamente las presiones. La cartera de CSSA no ha sido la excepción, reportando estabilidad en sus niveles de devengo de ingresos financieros.

Riesgos propios

- Las inversiones en acciones, de carácter estratégico, imponen riesgos por volatilidad de mercado, que ante escenarios de crisis podrían exponer el leverage a niveles cercanos al límite regulatorio.
- La integración de operaciones y culturas podría generar potenciales rigideces durante los primeros meses de desempeño conjunto.

Factores de riesgo de la industria de seguros de rentas vitalicias

- Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas inicialmente. Las nuevas tablas regulatorias estiman correcciones de cierta relevancia a la sobrevivencia de la población, que de concretarse, presionarán los plazos de los pasivos, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo y la rentabilidad estimada por el accionista.
- La cartera de inversiones de las compañías está presionada por la caída en las tasas de interés, lo que obliga a diversificar y orientarse a nichos de mayor retorno, aunque con potencial incremento del riesgo relativo. El riesgo de prepago, presente en una porción relevante de los portafolios, presiona también la baja de las tasas medias de devengo e incide en mayor riesgo de reinversión.
- El riesgo de reinversión es una preocupación permanente de la industria, que ha presionado al desarrollo de instrumentos más largos pero, a su vez con incremento en el período de exposición a default y con mayores complejidades para su correcta valorización.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La aseguradora nació de la división efectuada a ING Seguros de Vida S.A., proceso que sobrevino a la decisión de ING Group de enajenar algunas operaciones, y tras el acuerdo alcanzado entre ING y CorpGroup S.A para traspasar su negocio previsio-

nal. Corpseguros S.A. se constituyó con el stock de reservas de pensiones y rentas privadas que el grupo holandés había comercializado localmente hasta 2009. En noviembre de 2009 se produjo el cambio en la propiedad de las acciones de la aseguradora, siendo traspasada a Inversiones CorpSeguros S.A., filial de Corp Group Vida Chile S.A..

Producto del cambio de propiedad se llevaron a cabo reemplazos en el directorio y en la administración de la aseguradora, asumiendo la dirección don Fernando Siña G. actual gerente general de CorpVida.

La aseguradora está integrándose paulatinamente a la estructura operacional y de administración de Corp Vida S.A., proceso que debiera alcanzar su madurez en los primeros meses de 2010.

Perfil del grupo controlador.

La aseguradora pertenece a Corp Group Vida Chile S.A. entidad controlada por Corp Group Interhold S.A. (CGI), con un 64,6% de las acciones y por Corp Group Banking S.A. con el 35,4% restante. Esta última pertenece en un 100% a CGI.

CGI está vinculado a la sociedad holandesa Corp Group Financial Chile B.V., entidad que agrupa los negocios bancarios y de servicios conexos en Chile de un grupo de empresarios chilenos, donde destaca la activa participación de Alvaro Saieh, en conjunto con inversionistas vinculados a los controladores del ex-Bancosorno. El grupo empresarial participa activamente en el sector bancario, a través de Corpbanca.

Junto a las familias Rendic y Bravo don Alvaro Saieh controla actualmente un conjunto de supermercados, que cuentan con alrededor de 250 locales de venta, donde destaca Unimarc, además de unas 25 cadenas menores de carácter regional. Las inversiones efectuadas son significativas, destacando en 2009 la construcción de un centro de distribución de alimentos, destinado a potenciar la oferta gastronómica de la cadena y el lanzamiento de una tarjeta de crédito para clientes de la red de supermercados. El plan de expansión futura es bastante agresivo, y tiene como objetivo ampliar la red de supermercados, incrementar los locales de venta y dar un carácter institucional al formato alimenticio de los locales.

A fines de noviembre el empresario Alvaro Saieh completó la adquisición del 20% de Ripley, lo que le permitirá formar parte del pacto controlador de la cadena de tiendas.

Feller Rate clasifica al holding Corp Group Banking en A / estables en escala local, en tanto que Corpbanca cuenta con rating AA- / estables, asignado también por Feller Rate.

Estructura operacional

La estructura administrativa y operacional será integrada en el más breve plazo a la actual organización aseguradora que soporta el accionar de Corp Vida. Ello le permitirá sinergizar una serie de operaciones, mejorar la distribución de costos de administración y mantener la capacidad para dar respuesta a los requerimientos de pago de pensiones de sus asegurados. Las inversiones serán administradas por la gerencia de finanzas de CorpVida, bajo estructuras de comités y políticas independientes que

aseguren equidad en las decisiones de inversión de cada cartera, tema relevante, dada la existencia de accionistas minoritarios en CorpVida.

POSICIÓN DE NEGOCIOS

La aseguradora cuenta con licencia para participar en el segmento de rentas vitalicias, en el Sistema Scomp. La dotación de agentes directos con que contaba se ha incorporado plenamente a CorpVida, lo que permitirá mejorar la capacidad de distribución de esta última. Según información SVS Corpseguros registraba a septiembre 2009 15 sucursales distribuidas en el país, entre la I Región y Puerto Montt.

Durante los 4 meses de accionar independiente la participación de mercado previsional de la aseguradora alcanzó al 7,7%, logrando ventas por un millón de UF, el 60% en vejez normal y el 20% en rentas anticipadas.

Las decisiones futuras de carácter comercial dependerán fundamentalmente del presupuesto de ventas anuales que defina la administración de CorpVida. Esta última participa activamente en el segmento, lo que refleja el compromiso de sus accionistas en este producto. Para Corpseguros será favorable someterse a presupuestos conservadores de ventas disponiendo de holgura para la focalización y captura de negocios.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Dado el tamaño de la cartera de rentas vitalicias, futuras definiciones técnicas y de tarificación se reflejarán muy paulatinamente en el comportamiento técnico de largo plazo.

Por ello, el perfil técnico histórico de la aseguradora es relevante para proyectar el comportamiento técnico futuro del stock de reservas de rentas vitalicias vigentes.

El perfil de la cartera de rentas vitalicias del stock de Corpseguros es comparable con el promedio de la industria, por ello se estima que el comportamiento técnico de la población de rentistas es aplicable a la cartera de ING.

A partir de 2004 comenzaron a aplicarse paulatinamente nuevas tablas de mortalidad, diseñadas por el regulador para ser aplicadas a las nuevas ventas de rentas vitalicias. En 2008 se incorporó el segmento de “inválidos y beneficiarios”, que faltaba por actualizar. Los parámetros actuariales debieran revisarse cada 5 años, de modo que muy pronto se contará con una actualización del segmento “causantes”, modificado inicialmente.

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

Las correcciones al stock de reservas técnicas se pueden realizar gradualmente, lo que ha permitido una transición escalonada hacia las nuevas proyecciones de mortalidad. Para Corpseguros el ajuste total a la cartera vigente representa un impacto total de $79.561 millones (medido a septiembre 2009), equivalentes a un 4,8% de la reserva técnica financiera y a un 57% del patrimonio, a esa misma fecha la industria registraba un 6% y un 58%, respectivamente.

Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

La compañía está aplicando el reconocimiento gradual del ajuste de "inválidos y beneficiarios(as)", mediante una cuota anual del orden de $4.035 millones, que representa un 0,22% de las inversiones y un 2,9% del patrimonio.

Corpseguros corrigió la reserva de "causantes" de una sola vez en 2004, ajuste que fue mitigado por la liberación de algunos factores de conservantismo presentes en la metodología original de cálculo de reservas, lo que se traduce en menor presión futura sobre el patrimonio de CSSV. La gran mayoría de las aseguradoras presentes en la industria optó por la aplicación gradual del total de sus obligaciones.

Por otro lado el cambio en las tablas de mortalidad se traduce para la compañía en un aumento de la TCj promedio global de la cartera desde 4,1% a 4,6%. Ello implica exigir actualmente un retorno adicional al portafolio de inversiones de respaldo de la reserva técnica financiera de 50 puntos base, similar al impacto que reporta la industria.

Finalmente, es interesante destacar que parte del patrimonio de las aseguradoras de rentas vitalicias está compuesto por la reserva de calce, partida no distribuible como dividendo, que se aplica al cómputo del leverage. Para Corpseguros esta reserva representa el 80% del déficit actuarial, en tanto que para la industria alcanza sólo al 43% de cobertura.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Las características más relevantes de la estructura financiera de la aseguradora son:

- El 99,6% de los activos están constituidos por inversiones, financieras en un 97% de ellas.
- El 92% de los pasivos son reservas técnicas de largo plazo, constituidas mayoritariamente por reservas de rentas vitalicias previsionales.

Estados Financieros al 30 de septiembre de 2009 (millones de pesos)

Balance	Sept 2009
Activos	1.824.469
Inversiones	1.816.162
Financieras	1.761.181
Inmobiliarias Y Similares	54.981
Otros Activos	8.307
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	1.671.748
Reservas Rentas Privadas	2.869
Otros Pasivos	9.351
Total Pasivo Exigible	1.683.968
Patrimonio	140.501
Capital Pagado	34.888
Reservas Legales	-903
Reservas Calce	64.082
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	42.434

El endeudamiento que reporta esta estructura es de 12 veces, muy inferior a las 20 veces que a septiembre de 2009 permite el marco regulatorio vigente, pero superior al promedio de la industria de rentas vitalicias, que alcanza a 9,6 veces.

El patrimonio de riesgo alcanza a $84 mil millones, con lo que el superávit de inversión es de $38 mil millones, representando el 2,2% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT+PR). La flexibilidad financiera que otor-

ga este excedente de inversión es algo inferior al que reportaban a junio 2009 las aseguradoras del segmento (3% de RT+PR).

No hay pasivos con entidades bancarias. Se reportan algunas transacciones y saldos con ex-empresas relacionadas, de menor relevancia, vinculadas a provisiones por los gastos de la división y de la administración del periodo.

Obligaciones contingentes

La aseguradora mantiene algunas obligaciones contingentes por promesas de compra de bienes raíces, por alrededor de UF 600 mil en el Edificio Alcántara.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Las cifras de resultados entregadas para el trimestre junio / septiembre 2009 permiten apreciar que la tasa de gasto / activos fue del 0,4% y la rentabilidad ROA alcanzó al 4,7%.

Estado de Resultados (4 meses)

Millones de pesos	Sep.2009
Prima Directa	21.583
Costo De Rentas	-44.933
Costo De Siniestros	0
Resultado De Intermediación	-471
Margen De Contribución	-23.821
Costo De Administración	-2.384
Resultado De Inversiones	28.478
Otros Ingresos Y Egresos	746
Resultado Del Ejercicio	2.312

Una estimación conservadora de su participación de mercado, permitiría generar retornos patrimoniales del orden de1 14% anual. La cuota anual de ajuste de reserva por aplicación gradual de nuevas tablas se rebaja directamente del patrimonio, no impactando el resultado sujeto a distribución de dividendos. Con todo, será relevante destinar una proporción de las utilidades a mantener el perfil de capitalización de la aseguradora en particular si se incrementa la participación de la renta variable en el portafolio.

En este escenario los ajustes que se efectúen al perfil de inversiones podrían lograr mejoras al rendimiento patrimonial. Por otra parte, una vez consolidadas las operaciones con CorpVida se alcanzará un elevado volumen de activos administrados, que debiera permitir rebajas al costo por unidad de activos, lo que también incidirá en el retorno anual de la aseguradora.

INVERSIONES

La cartera de inversiones suma $ 1.816.162 millones. Las inversiones de renta fija de largo plazo son su principal activo, en coherencia con las obligaciones cubiertas, lo que colabora a lograr índices de riesgo de reinversión muy conservadores y satisfactorios en relación a la media de la industria.

El riesgo crediticio de la cartera es muy acotado lo que se refleja en una favorable distribución de la cartera por clasificación de riesgo y un acotado volumen de provisiones potenciales por riesgo crediticio.

Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

Perfil de la cartera

Clasificación en escala local	Sep-09	%
AAA	565.063	31,1%
AA+	204.261	11,2%
AA	166.423	9,2%
AA-	186.386	10,3%
A+	86.108	4,7%
A	151.763	8,4%
A-	43.687	2,4%
BBB+	4.014	0,2%
BBB	497	0,0%
BBB-	200	0,0%
Renta Fija	1.408.402	77,5%
Mutuos Hipotecarios	301.225	16,6%
Préstamos asegurados	9.842	0,5%
Renta variable fondos CFII+CFM	39.022	2,1%
Inv Inmobiliarias	54.981	3,0%
Otras inversiones financieras	2.258	0,1%
Caja y Bancos	433	0,0%
Total	1.816.162	100,0%

Mutuos hipotecarios. Los mutuos hipotecarios son relevantes en el portafolio. La cartera de hipotecas está respaldada por mutuos originados por la administradora del grupo holandés, entidad que también forma parte del conjunto de activos enajenados al Grupo Saieh. A pesar de la crisis financiera y del aumento en el desempleo, la morosidad no ha evidenciado signos apreciables de deterioro. La relación deuda a garantía está bajando, lo que contribuye a fortalecer la calidad crediticia del portafolio. Actualmente las instituciones financieras están reactivando las colocaciones hipotecarias, lo que unido a un escenario de tasas bajas ha generado incrementos de los prepagos, aunque con volúmenes inferiores a los registrados en años anteriores.

Las provisiones de incobrables se estiman en torno a los $1.800 millones, del orden del 0,6% del saldo de activo. Aun cuando se aprecia un cierto incremento respecto a trimestres anteriores todavía se comparan favorablemente con las provisiones de las aseguradoras más activas en estas operaciones. Los volúmenes de bienes rematados han estado aumentando, reflejando la tendencia de las deudas fallidas. Actualmente la regulación permite utilizar estas propiedades como respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, lo que facilita su liquidación.

Las inversiones extranjeras son tipo bullet, de muy largo plazo, emitidos por entidades financieras y corporaciones, y cuentan con swaps Dólar/UF, lo que les permite cubrir riesgo de reinversión de rentas vitalicias. Debido a los escenarios de crisis crediticia sus valorizaciones ajustadas a precios de mercado han presentado oscilaciones de alguna magnitud, aunque con una tendencia favorable. El riesgo financiero de los emisores se mantiene dentro de rangos sólidos y coherentes con el perfil medio de la cartera total de ING y con los requisitos de clasificación que se exige en el marco normativo local, lo que les permite participar en la cobertura de calce.

La inversión en renta variable está asociada a fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios, además de fondos mutuos de corto plazo. Son poco significativos en el total de la cartera y su regla de valorización no induce a ajustes significativos.

Bienes raíces. El peso relativo de la cartera de bienes raíces es conservador en relación a los límites que impone el marco regulador. El portafolio de inversión inmobiliaria está constituido fundamentalmente por propiedades algunos de ellos actualmente en arriendo, más un conjunto de contratos de leasing. Coexisten algunas obras en ejecución ($3.200 millones) contabilizados en "otros activos" de acuerdo al avance de las obras.

La cartera de leasing está respaldada por un conjunto de 33 contratos, donde destacan Cruz Blanca Isapre, hoy perteneciente al Grupo Said, dos sociedades inmobiliarias y otras empresas industriales y tecnológicas. No reporta defaults, sólo una muy poco relevante provisión por retasación.

Préstamos a asegurados. Una forma alternativa de inversión, que hoy es aceptada para respaldar reservas y patrimonio de riesgo, lo constituyen los préstamos a asegurados, especialmente a rentistas vitalicios. El riesgo por impago de esta cartera es muy acotado y se vincula básicamente al límite máximo del 25% de descuento legal, que limita los cargos a la planilla.

Rentabilidad y calce.

No obstante que la crisis de mercado enfrentada desde 2008 puso de relevancia la necesidad de aplicar test de stress crediticio y de valorización muy ácidos, en general, las carteras de inversiones de la industria financiera han soportado muy sólidamente las presiones del ciclo, sin registrar defaults o impagos de mayor relevancia.

Por ello, se estima que el retorno de la cartera de renta fija de Corpseguros debiera continuar en torno al 5% anual, lo que permite cubrir los costos técnicos y operacionales de la administración de la reserva de rentas vitalicias.

La flexibilidad de la estructura de calce vigente está condicionada al perfil de los activos. Los flujos de pasivos, en tanto, están predeterminados por el stock histórico, cuyas obligaciones son vinculantes. A septiembre 2009 el perfil de excedentes de calce mostraba algunos espacios para efectuar ajustes. El test de suficiencia de activos (TSA) registraba también un nivel muy conservador, reflejando la existencia de holgura.

SOLVENCIA

La cartera de obligaciones de Corpseguros está respaldada fundamentalmente por una sólida cartera de inversiones, de conservador desempeño crediticio y de retorno coherente con los costos relevantes de sus obligaciones de largo plazo.

El leverage actual es de 12 veces, algo superior a la media de la industria relevante, en tanto que la disponibilidad de inversiones excedentarias es coherente con el superavit porcentual del segmento y con la reducida actividad comercial actual.

Considerando los dos principales riesgos que afectan a la industria, de carácter crediticio y actuarial, se aprecia que la estructura financiera de Corpseguros reporta niveles muy conservadores de resguardo de solvencia.

Además, se aprecia que el retorno de la cartera de activos que respaldan a las reservas permite cubrir sus costos operacionales aun considerando la aplicación de las tablas actuariales actualizadas al stock de pólizas, corrección que incrementa en alrededor de 50 puntos base la rentabilidad exigida al portafolio.

La clasificación considera además, las definiciones que el accionista considera apropiado aplicar en materia de leverage, de política de inversiones y de desempeño operacional.

El soporte crediticio y el compromiso del accionista con la actividad aseguradora, son factores fundamentales a incorporar en la evaluación de la capacidad de pago futura. En este aspecto es relevante la historia aseguradora del Grupo Saieh, que ha compartido accionar con MassMutual, aseguradora de origen norteamericano, en el desarrollo de CorpVida, logrando posicionarla como un actor relevante en el segmento de rentas vitalicias, además de los canales masivos, seguros colectivos y de ahorro individual.

Principales definiciones del accionista:

En materia de Política de Inversiones la administración estima necesario llevar a cabo algunos ajustes, incorporando renta variable accionaria, equivalente a entre un 2% y un 3% de la cartera total, cuya principal inversión reviste el carácter de estratégico, etapa que ya se cumplió con la adquisición del 20% de Ripley Corp S.A. por parte del Grupo Saieh. Considera además, modificaciones a la cartera de bienes raíces, incorporando una mayor proporción de bienes para renta, limitada hasta un 14% del portafolio total. También se contempla aumentar paulatinamente la cartera de préstamos a asegurados.

Este proceso requerirá liquidar algunas inversiones, observándose algunos excedentes de calce y de bienes raíces que actualmente no rentan, que debieran permitir efectuar ajustes favorables sin incrementar el riesgo relativo del portafolio.

La modificación a las inversiones tiene como objetivo aumentar marginalmente el ROA de la cartera, de modo de generar mayores volúmenes de utilidades y permitir contar con un vehículo de inversión para el financiamiento de largo plazo de los proyectos del grupo.

Los riesgos asociados dicen relación con eventuales ajustes al valor de mercado de la renta variable, con potencial impacto en el retorno del portafolio global, en las utilidades de la aseguradora y en el leverage.

Con el fin de mantener un perfil de riesgo acotado, el portafolio de renta fija más bienes raíces debe cubrir conservadoramente las reservas técnicas, permitiendo entregar un ingreso anual coherente con los costos actuariales y operacionales.

La integración de la estructura operacional de ambas aseguradoras va a mejorar la asignación de costos, lo que debiera incidir favorablemente en el desempeño de ambas aseguradoras. CorpVida posee una administración muy sólida, con amplia experiencia aseguradora y financiera, además de un fuerte compromiso de sus directores y accionistas en la gestión.

La integración de la nueva aseguradora con CorpVida permitirá contar con una red adicional de oficinas, de amplia cobertura geográfica y con una dotación de agentes de rentas vitalicias, complementaria al canal que actualmente utiliza.

Es probable que Corpseguros desarrolle actividades comerciales en el segmento de rentas vitalicias, aunque bajo un plan muy conservador, lo que permitiría captar negocios muy focalizados y reduciría las presiones de descalce.

Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

Corpseguros generará un primer dividendo a sus accionistas, estimado en alrededor de UF 1,3 millones, un 60% de las utilidades retenidas. Posteriormente se irán generando retiros anuales conforme a las utilidades de cada ejercicio.

Como resultado de los ajustes financieros requeridos por el accionista de Corpseguros el perfil financiero de la aseguradora sufrirá modificaciones.

El cuadro siguiente presenta la situación crediticia que Corpseguros reportaba a septiembre 2009 y la proyección estimada una vez llevados a cabo los ajustes propuestos.

Estructura de riesgos Corpseguros S.A.

Cifras al 30/09/09		Industria de RV	CORPSEGUROS	CORPSEGUROS proyección
	Leverage técnico Base	9,6	11,9	14,8
Riesgo Inversiones	Provisión Total/Patrimonio(1)	16,2%	7,1%	23,2%
	Provisión total/inversiones	1,58%	0,55%	1,48%
Riesgo actuarial	Diferencia total / Patrimonio total(2)	58%	57%	71%
	Diferencia total/reservas técnicas	6%	4,8%	4,8%
	TCj promedio anual(tablas corregidas full	4,7%	4,6%	4,6%
	Reserva Calce/Déficit actuarial	42,8%	79,6%	79,6%
Riesgo descalce	Tir TSA (aplicación gradual)	1,46%	1,11%	No disponible
Cobertura de Solvencia	Patrimonio / suma provisiones (1)+(2)	1,31	1,55	1,06

Se aprecia que el riesgo global de la cartera de inversiones es plenamente comparable con el perfil de la cartera promedio de la industria. Asimismo, la diferencia de reservas técnicas por reconocer representa sólo un 4,8% del pasivo total, índice más favorable que el 6% que reporta la industria, lo que se traduce en menor impacto patrimonial por correcciones regulatorias.

Para dar cabal cumplimiento a las obligaciones técnicas que impone la reserva regulada se debe rentar al menos un 4,6% anual en UF, más la tasa de gastos, del orden de 0,3%/0,4% sobre inversiones. Es decir, con retornos del 5% sobre inversiones se logra cubrir los costos operacionales. Los cambios proyectados al portafolio, en particular vinculados al sector inmobiliario debieran permitir alcanzar retornos marginalmente superiores con bajo riesgo crediticio. No obstante, la principal fuente de volatilidad provendrá de la inversión de carácter accionaria, cuya valorización debe ajustarse a mercado.