

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

Rating

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A. **Rating**

Rating Actual	A- (cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

31/12/09
(US\$507,10)

Activos (US\$ Mill.)	ND*
Patrimonio (US\$ Mill.)	ND*
Prima Directa (US\$ Mill.)	ND*
Prima Neta (US\$ Mill.)	ND*
Ut. Neta (US\$ Miles)	ND*
ROEA (%)	ND*
ROAA (%)	ND*

* ND; No Disponible, considerando que Valora Compañía de Seguros de Vida S.A. aún no emite Estados Financieros

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 3º Trimestre 2008, Enero 2009](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Valora Compañía de Seguros de Vida S.A. (Valora Seguros) se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene el grupo controlador, Inversiones Carrera Ltda., para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Valora Seguros cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- El plan de negocios de la nueva entidad contempla como punto de partida presentarse a la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) 2010. Asimismo, la estrategia de largo plazo incorpora la posibilidad de participar en otras líneas de negocios, teniendo en consideración el ámbito de acción que estipula la Ley para entidades de seguros de vida. El proyecto incorpora un volumen de primaje estimado para el primer año en torno a las UF 800.000, y paulatinamente mantener un crecimiento controlado en un horizonte de mediano plazo.
- De acuerdo a estados financieros pro forma, inicialmente la entidad incorporará un patrimonio en torno a UF 150.000, manteniendo un grado de holgura respecto del patrimonio mínimo requerido por normativa (UF 90.000). No obstante, a medida que el negocio se consolide, la entidad considera incorporar aumentos de capital con el objeto de mantener niveles de apalancamiento acordes a las necesidades del negocio y la industria. Fitch considera que el holding controlador cuenta con la capacidad de financiar potenciales capitalizaciones, valorando el stock en inversiones líquidas que mantiene y su adecuado ciclo de caja proveniente de dividendos percibidos de sus filiales.
- Inversiones Carrera es un holding financiero de capitales nacionales de ámbito amplio, que a dic-09, registró activos valorizados en \$123.562 millones, incorporando principalmente inversiones en empresas relacionadas (\$102.674 millones) y un stock de inversiones financieras y caja (\$15.569 millones); destacando que la principal inversión que mantiene el holding corresponde su participación indirecta en S.A.C.I. Falabella (Falabella). En tanto, sus pasivos no incorporan endeudamiento financiero, alcanzando un índice de pasivo exigible a patrimonio de 0,3%, destacando a su vez los acotados niveles de leverage con que operan sus sociedades relacionadas más relevantes.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Tomando en consideración que la clasificación de Valora Seguros se sustenta sobre la base del soporte brindado por Inversiones Carrera, Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador.
- Por su parte, Fitch se mantendrá atento a la evolución del plan de negocios de la entidad y sus principales indicadores técnicos, además de poner especial énfasis en los niveles de apalancamiento de la entidad frente a una etapa de actividad en pleno crecimiento.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

Rating

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	A- (cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

31/12/09
(US\$507,10)

Activos (US\$ Mill.)	ND*
Patrimonio (US\$ Mill.)	ND*
Prima Directa (US\$ Mill.)	ND*
Prima Neta (US\$ Mill.)	ND*
Ut. Neta (US\$ Miles)	ND*
ROEA (%)	ND*
ROAA (%)	ND*

* ND; No Disponible, considerando que Valora Compañía de Seguros de Vida S.A. aún no emite Estados Financieros

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 3º Trimestre 2008, Enero 2009](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Valora Compañía de Seguros de Vida S.A. (Valora Seguros) se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene el grupo controlador, Inversiones Carrera Ltda., para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Valora Seguros cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- El plan de negocios de la nueva entidad contempla como punto de partida presentarse a la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) 2010. Asimismo, la estrategia de largo plazo incorpora la posibilidad de participar en otras líneas de negocios, teniendo en consideración el ámbito de acción que estipula la Ley para entidades de seguros de vida. El proyecto incorpora un volumen de primaje estimado para el primer en torno a las UF 800.000, y paulatinamente mantener un crecimiento controlado en un horizonte de mediano plazo.
- De acuerdo a estados financieros pro forma, inicialmente la entidad incorporará un patrimonio en torno a UF 150.000, manteniendo un grado de holgura respecto del patrimonio mínimo requerido por normativa (UF 90.000). No obstante, a medida que el negocio se consolide, la entidad considera incorporar aumentos de capital con el objeto de mantener niveles de apalancamiento acordes a las necesidades del negocio y la industria. Fitch considera que el holding controlador cuenta con la capacidad de financiar potenciales capitalizaciones, valorando el stock en inversiones líquidas que mantiene y su adecuado ciclo de caja proveniente de dividendos percibidos de sus filiales.
- Inversiones Carrera es un holding financiero de capitales nacionales de ámbito amplio, que a dic-09, registró activos valorizados en \$123.562 millones, incorporando principalmente inversiones en empresas relacionadas (\$102.674 millones) y un stock de inversiones financieras y caja (\$15.569 millones); destacando que la principal inversión que mantiene el holding corresponde su participación indirecta en S.A.C.I. Falabella (Falabella). En tanto, sus pasivos no incorporan endeudamiento financiero, alcanzando un índice de pasivo exigible a patrimonio de 0,3%, destacando a su vez los acotados niveles de leverage con que operan sus sociedades relacionadas más relevantes.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Tomando en consideración que la clasificación de Valora Seguros se sustenta sobre la base del soporte brindado por Inversiones Carrera, Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador.
- Por su parte, Fitch se mantendrá atento a la evolución del plan de negocios de la entidad y sus principales indicadores técnicos, además de poner especial énfasis en los niveles de apalancamiento de la entidad frente a una etapa de actividad en pleno crecimiento.

Perfil

La creación de la compañía responde a una estrategia del grupo controlador de expandir la frontera de negocios, retomando en opinión de Fitch el segmento financiero. El punto de partida de Valora Seguros es la próxima licitación (2010) para coberturas de Invalidez y Sobrevivencia de las carteras de las AFP's (SIS), la cual tendrá una duración de dos años, y permite por ende proyectar su actividad sobre una plataforma de negocios de flujo estable y que por sí sola permite el equilibrio operacional. En este sentido, el plan de negocios proyectado contempla un volumen de primaje inicial por sobre las UF 800.000 para el primer año, para luego penetrar de mayor manera otros segmentos del amplio abanico de seguros de vida, pretendiendo enfrentar una producción objetivo en torno a las UF 1.750.000 de mediano plazo. Cabe mencionar, que la licitación del SIS se enmarca en las últimas modificaciones de la normativa, comprendiendo que la cobertura del seguro para la cartera de afiliados de las AFP's se adjudica desde el año 2009 a través de un proceso de licitación, en donde para el año de entrada en vigencia de tales modificaciones, cinco entidades se adjudicaron finalmente los 7 fracciones de hombres y 4 fracciones de mujeres, alcanzado un volumen de primaje de \$326.599 millones a dic-09.

La estrategia de Valora Seguros contempla el desarrollo de todas las alternativas de cobertura autorizadas a explotar las compañías del segundo grupo, y no descarta la incursión en el segmento de rentas vitalicias en un mediano plazo, posición sobre la cual Fitch estará muy atento a la evolución en su nivel de apalancamiento dado que dichas coberturas son intensas en uso de capital. En este sentido, es importante señalar que el negocio de rentas vitalicias, concentra el grueso de la actividad de las compañías de seguros de vida, con un primaje de \$808.254 millones a dic-09; destacando que éste ramo enfrenta un mercado ampliamente maduro con más de 25 años de historia y perspectivas de crecimiento vegetativas.

De esta manera, Fitch estará atento a la evolución del plan de negocios de Valora Seguros, esperando observar dentro del mediano plazo un volumen de operaciones que permita obtener adecuados indicadores técnicos y de desempeño, para así cumplir con los objetivos de retorno definidos en las bases pro-forma presentadas.

Propiedad

La propiedad de Valora Seguros se mantiene ligada a Inversiones Carrera (90%), *holding* de capitales local constituido en 1989, cuya propiedad se mantiene ligada al empresario Felipe del Río (44,8% de los derechos sociales). La principal inversión del *holding* corresponde a su participación indirecta en Falabella, la cual corresponde a uno de los operadores de *retail* más grandes en Latinoamérica. Inversiones Carrera controla indirectamente el 2,7% del patrimonio de Falabella, valorizado a mercado en más de \$200.000 millones.

Cabe mencionar, que para la clasificación asignada a Valora Seguros, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte, sustentado en la valoración que tiene la Agencia respecto de la disponibilidad y capacidad que mantiene Inversiones Carrera para soportar las operaciones de la compañía, tomando en consideración la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora se correlaciona a la de su grupo controlador, con lo cual la clasificación actual de Valor Seguros podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de Inversiones Carrera.

Estructura Organizacional

La compañía presentaría en una etapa inicial, una estructura liviana para soportar su nivel de operaciones, incorporando un *staff* compuesto por ejecutivos con experiencia en el mercado local. La estructura estaría conformada por la Gerencia General, Gerencia

Técnica, Gerencia de Inversiones, Subgerencia de Administración y Finanzas, Jefatura de Operaciones, Jefatura Comercial, y Asesoría Jurídica; destacando que estas dos últimas áreas serían en un inicio, de acuerdo al plan de negocios esbozado, externalizados. Por su parte, el plan de negocios incluye una adecuada definición de políticas gobierno corporativo considerando un rol activo del Directorio en temas claves de control de gestión de las actividades de la entidad, tales como comités de auditoría y de inversiones. A su vez, existe la intención de los accionistas de incluir directores independientes con experiencia en el mercado con el fin de aportar experiencia e independencia en el negocio. De esta manera, el Directorio provisorio se encuentra integrado por las siguientes personas:

Cargo	Nombre
Director	Felipe Aurelio del Río Goudie
Director	Víctor Pucci Labatut
Director	Edmundo Hermosilla Hermosilla
Director	José Santodomingo Moyano
Director	Andrés Sanfuentes Astaburuaga

Apalancamiento y Capitalización

La Administración estima incorporar un patrimonio inicial para la compañía de alrededor de UF 150.000, manteniendo cierta holgura respecto del límite normativo de UF 90.000. Si bien, el plan de negocios toma en consideración que tal capitalización inicial para la constitución de la entidad soportaría adecuadamente el volumen de operaciones producto de la licitación del SIS, la Administración estima que una potencial participación en el mercado de rentas vitalicias traería consigo inyecciones de capital en forma anual, conforme a las características del ramo, el cual es intensivo en el uso de patrimonio. De esta manera, Fitch monitoreará la eventual entrada al negocio de rentas vitalicias, evaluando el impacto que podría tener en los niveles de apalancamiento y solvencia de la compañía.

Reaseguros

La Administración estima para el negocio del SIS la utilización de coberturas de reaseguro, las cuales luego de la licitación serán contratadas con el fin de otorgar protección ante eventos catastróficos o grandes desviaciones de siniestros. Por su parte, frente a un eventual negocio de rentas vitalicias, el plan de negocios no contempla la utilización de un programa de reaseguros, alineándose a la estructura de mercado vigente.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.