INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

INFORME DE PRIMERA CLASIFICACIÓN

VALORA Compañía de Seguros de Vida S.A.

Marzo 2010

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

VALORA SEGUROS DE VIDA S.A.

SOLVENCIA	A-
PERSPECTIVAS	En desarrollo

Analista:Eduardo Ferretti Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Marzo 2010
Obligaciones de seguros	A-
Perspectivas	En desarrollo

FUNDAMENTACION

La clasificación de Valora Seguros de Vida S.A. (Valora S.A.) se sustenta en el sólido soporte patrimonial de sus accionistas, eficiente plan de negocios y conservadoras definiciones de políticas de administración.

La aseguradora fue autorizada a operar según Resolución Exenta N°171 del 11 de marzo de 2010, contando con un patrimonio inicial de $3.140 millones.

Valora S.A. pertenece a un conjunto de accionistas del Grupo del Río: Inversiones Carrera Ltda.(90%) y The English Fashion SA (10%).

El propósito inicial de la aseguradora es participar en la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), a ser realizada a partir de abril para el periodo 2010/2011. Potencialmente, contempla alcanzar participaciones conservadoras en el segmento de rentas vitalicias y otros nichos.

La estructura operacional de Valora SA será muy simple y eficiente, contando con soporte inicial en la administración de inversiones y operaciones. La evaluación técnica estará a cargo de la gerencia general. La participación en el SIS no requiere de un soporte operacional complejo, puesto que las operaciones se centralizan en el Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS), administrado por la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH), entidad que gestiona los ingresos, pago de siniestros y estimaciones de reservas. Los principales riesgos financieros se vinculan a factores externos: cesantía, tasa de interés, valor de los fondos de pensiones; además de internos: tarificación adecuada y control de siniestros.

La incursión en rentas vitalicias y otros segmentos requerirá de mayor capacidad operacional y de sistemas, estructura que se está diseñando acorde a la marcha del plan de negocios.

La estructura financiera de la compañía será configurada conservadoramente, bajo políticas de riesgo coherentes con el perfil de seguros administrados y con el estilo de administración de los accionistas.

Se contemplan potenciales aportes futuros, sujeto a las necesidades patrimoniales del proyecto. La capacidad financiera y liquidez de los dueños es muy satisfactoria, destacando algunas inversiones en sociedades nacionales de alto valor económico.

PERSPECTIVAS

La clasificación inicial se sustenta en la holgura de la situación patrimonial inicial de la compañía, medida respecto de su plan de negocios. Con todo, dependiendo del resultado de la licitación, en el mediano plazo el endeudamiento efectivo podría modificarse.

La clasificación futura dependerá en buena medida de la mantención de niveles de apalancamientos conservadores y coherentes con la evolución de las reservas exigidas. Asimismo, la política de inversión deberá colaborar a mantener acotada la exposición patrimonial en niveles coherentes con el volumen de recursos patrimoniales disponibles.

Dada la existencia de estos escenarios Feller Rate asigna perspectivas “En desarrollo”.

/

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- ***Licitación de la cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia.*** El primero de julio de 2010 se iniciará el segundo contrato de la cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia, en cuya licitación Valora participará para postular a una cartera constituida por fracciones de hombres y/o de mujeres, del conjunto de fracciones a licitar. Conforme a las cifras del contrato 2009/2010 el primaje total se estima en unos US$1.200 millones.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte compromiso financiero y de gestión del grupo propietario.*
- *Capacidad operacional para gestión técnica y de inversiones.*
- *Eficiencia operacional.*
- *Conservantismo de las políticas de riesgo.*

Riesgos de la Industria relevante

- *Afiatamiento operacional del Departamento Invalidez y Sobrevivencia (DIS).*
- *Comportamiento técnico de la cartera de afiliados.*
- *Volatilidad de los fondos de pensiones.*
- *Efectividad del control de siniestros de las comisiones médicas regionales.*
- *Impacto de la actividad económica sobre el volumen de prima y de solicitudes de invalidez.*
- *Descalce entre los flujos de primas y de pagos de sinistros.*
- *Mecanismos de estimación de reservas en proceso de prueba.*

Riesgos de la compañía

- *Riesgo de adjudicación de la licitación anual.*
- *Presiones para desarrollar otros segmentos.*
- *Competitividad de la industria.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad

En marzo de 2010 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la existencia de la aseguradora Valora Compañía de Seguros de Vida S.A..

La entidad pertenece a un conjunto de accionistas del Grupo Del Río, donde destacan Felipe del Río G. y Victor Pucci L., representantes legales de Inversiones Carrera Ltda y The English Fassion S.A., respectivamente. Estas sociedades son dueñas del 90% y 10% de Valora S.A..

El objetivo de Valora S.A. es la comercialización de seguros en el segmento de seguros de vida y sus actividades complementarias, sujetas al marco legal vigente.

Los accionistas cuentan con una amplia capacidad patrimonial y financiera. Sus principales inversiones abarcan el retail, con una participación relevante en Falabella S.A., el sector automotriz a través de Derco S.A., el sector inmobiliario, por medio de

Prodeco S.A. además de otras inversiones menores, que en conjunto cubren ampliamente las necesidades de capital del proyecto de seguros.

Administración

La estructura organizacional de la compañía está diseñada con el fin de optimizar los costos operacionales y dar un adecuado respaldo a las necesidades financieras de la cartera de seguros. En una primera etapa el principal desafío de la administración será la gestión de inversiones y la transparencia al mercado y regulación. Posteriormente se irá incorporando una dotación adecuada al plan de negocios, para llegar finalmente a integrar un equipo administrativo dotado de las unidades funcionales propias de la actividad Comercial, Inversiones, Técnica, Finanzas y Operaciones.

El directorio inicial está formado por miembros de las compañías accionistas, que se caracterizan por su experiencia, tanto en al área de inversiones como en el asegurador y financiero, lo que le otorga un respaldo adicional a la gestión de la compañía de seguros.

Estructura Administrativa

(A marzo de 2010)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Felipe del Río G	Presidente del directorio	Rodrigo Pablo	Gerente General
Victor Pucci L	Director		
Edmundo Hermosilla H.	Director		
José Santomingo M.	Director		
Andrés Sanfuentes A.	Director		

ORIENTACIÓN DE NEGOCIOS

El foco inicial de negocio de la compañía se concentrará en la administración de una proporción de los seguros de invalidez y sobrevivencia. Posteriormente desarrollará otras incursiones en rentas vitalicias, otros seguros previsionales y segmentos tradicionales.

Dada la importancia que tiene el seguro SIS en esta primera etapa de Valora SA, se priorizará la evaluación de los riesgos de dicho segmento.

Bajo el nuevo marco reglamentario del régimen previsional, Decreto de Ley 3.500 de 1980, actualizado por la Ley Nº 20.255 de marzo de 2008, el 1 de julio de 2009 comenzó a regir la nueva modalidad del seguro de invalidez y sobrevivencia.

La contratación del seguro se rige por la Norma de Carácter General Nº 234. La nueva modalidad de administración del seguro SIS introdujo varios cambios orientados a generar mayor transparencia y competitividad en la industria.

Los contratos tienen una duración de entre uno y cuatro años, y la cartera se divide por género, repartidos entre fracciones de varones y de mujeres. Los plazos de vigencia y el número de fracciones son definidos en cada licitación.

La cartera se adjudica en función de la mejor oferta de tasa entre todas las aseguradoras concursantes. El artículo 59 del DL 3.500 de 1980 prohíbe todas las disposiciones en el contrato que puedan modificar la prima, tales como reajuste por siniestralidad o participaciones por ingresos financieros. No obstante, en el caso de un contrato

con vigencia superior a 12 meses la NCG Nº234 contempla un posible reajuste de tarifa si los costos anuales superan las primas percibidas.

De acuerdo con la normativa vigente, las AFP's deben llevar un registro detallado de todas las solicitudes de invalidez y sobrevivencia recibidas durante el mes y entregarlas a las aseguradoras dentro de los diez primeros días del mes siguiente. Gracias a la mayor información existente, se puede evaluar con mayor precisión los costos de siniestros, lo que se ha traducido en un factor importante de mitigación de riesgo a la hora de calcular las reservas de siniestros.

Cada solicitud es evaluada por una comisión médica que define si el caso está cubierto y si corresponde al seguro o a la garantía estatal (Pilar Solidario).

El manejo operacional de la cartera global está a cargo del Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS), creado en conjunto por las aseguradoras de la industria de vida a través de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH). Entre sus principales funciones el DIS se encarga de dividir las primas, los costos y las reservas, proporcionalmente conforme a la participación de cada aseguradora en la cartera global.

En el caso de quiebra de una aseguradora licitante, los siniestros que ocurran después de la quiebra de la aseguradora deberán ser asumidos por las compañías restantes en forma proporcional a la participación de cada una.

En 2009 la cartera se repartió en 7 fracciones de hombres y 4 de mujeres. Las aseguradoras licitantes fueron Interamericana, Cámara, Ohio, Chilena Consolidada y BBVA. La tasa promedio del seguro subió de 1,17% en 2008 a 1,87% en 2009. La tasa más baja correspondió a Interamericana, con 1,78% para Varones y 1,46% para Mujeres. La tasa más alta cortó en 1,98%.

El primer contrato se limitó a una duración de un año, al cabo del cual se iniciará una nueva cobertura entre las aseguradoras que se asignen la siguiente licitación. No obstante, las reservas de la cartera de invalidez parcial se estiman con un vencimiento de alrededor de unos 48 meses, por lo que las primas percibidas durante el primer año deberán alcanzar para cubrir un periodo extenso de pagos.

El primaje total a repartir anualmente alcanza a unos UF 20 millones. Según estimaciones preliminares del primer semestre de operaciones el retorno técnico fue del orden del 10% sobre primas.

Las aseguradoras perciben ingresos según la tasa individual de adjudicación en forma proporcional a las fracciones obtenidas. Dado que los costos también se distribuyen proporcionalmente a la cartera adjudicada, aquellas aseguradoras que licitan con tasas cercanas al corte presentan mayores probabilidades de tener éxito en el contrato.

En comparación con el antiguo mecanismo, hasta la fecha se han observado importantes incrementos de solicitudes de invalidez, asociado en gran medida a la superposición de beneficios del Pilar Solidario.

Los principales riesgos de la cobertura SIS se vinculan a factores tanto externos como propios de la actividad aseguradora.

Los factores externos, tales como la actividad económica del país, las tasas de interés y el valor de los fondos de pensiones juegan un papel fundamental en la determina-

ción del costo del seguro. Por ejemplo, en periodo de alza de la cesantía se ha observado un fuerte incremento de las solicitudes de seguros de invalidez, tanto en el antiguo contrato como en el nuevo.

También juega un papel clave el nuevo marco legal, que contempla la incorporación de una serie de nuevos beneficios, lo que combinado con una mejora de los sistemas de información impactó directamente en el volumen de solicitudes del seguro.

Por otra parte, los riesgos técnicos propios de la gestión aseguradora se vinculan fundamentalmente a la tarificación, a la estimación de las reservas y al criterio de calificación utilizado por las Comisiones Médicas dependientes de la Superintendencia de Pensiones.

La adecuada determinación de la tarifa de adjudicación es fundamental en el desempeño del negocio, ya que sólo se percibirán primas por un periodo de un año para cubrir las obligaciones asociadas sobre todo el periodo de responsabilidad de pago de siniestros.

Con el propósito de provisionar eventuales desfases entre primas y costos, el regulador estableció la obligatoriedad de constituir una reserva por insuficiencia de primas. El objetivo de esta reserva es asegurar que a lo largo del tiempo de vigencia del contrato y del run-off de sus reservas, los flujos de siniestros y gastos estén adecuadamente cubiertos por los flujos de primas.

Para ello, la norma establece la opción de utilizar un modelo general o que cada compañía diseñe un modelo propio de cálculo de suficiencia de prima. En caso que presente un déficit, este deberá ser provisionado. A diciembre 2009 la industria había provisionado UF 276 mil por este concepto.

Otro factor relevante de riesgo potencial lo constituyen eventuales diferencias entre las primas estimadas y las efectivamente percibidas, que dependen finalmente de la evolución de la economía, del empleo y de los salarios.

La normativa vigente estableció un método de estimación de los costos de siniestros sobre la base de la historia estadística, lo que, para el desarrollo actual, podría traducirse en una potencial subestimación de las reservas. Con el fin de acotar la volatilidad de las reservas de siniestros Ocurridos Y No Reportados (OYNR) y previamente acordado con el regulador, se ha optado por utilizar la información estadística del nuevo contrato.

Estimaciones preliminares del desempeño del primer contrato son satisfactorias. El escenario económico previsto inicialmente para el año 2009/2010 fue mejorando en los últimos meses, observándose una disminución del desempleo, alzas en la tasa de interés y recuperación de los fondos de pensiones. Asimismo, los expertos de la industria presuponen que, por efecto del terremoto, la siniestralidad del contrato actual podría verse afectada positivamente, ya que se generaría un retraso en las denuncias de siniestros, trasladando el impacto al nuevo contrato.

REASEGURO

La normativa contempla la opción de reasegurar una proporción de la cartera adjudicada con reaseguradores locales o internacionales, sujeto a un límite de hasta el 40% de las primas. No se puede operar con otras aseguradoras locales. Las reaseguradoras deben mantener al menos un rating A- en escala local, igual al exigido para las aseguradoras que participan en las licitaciones.

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

A diferencia de lo que rige para los otros tipos de seguros, en el caso de no pago dentro de los 30 días siguientes a la fecha de pago establecida en el contrato de reaseguro la aseguradora deberá constituir una reserva por el 100% del monto a pagar.

Valora SA está evaluando la contratación de protecciones.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía será muy sencilla y coherente con el perfil de negocios y operaciones. La administración estima que el endeudamiento objetivo no superará las 10 veces, proyectado sobre la base de la participación en una porción del contrato SIS, con primas por UF 1.800 mil en base a 12 meses. Las estimaciones de reservas máximas y del patrimonio acumulado permiten estimar que el leverage efectivo debiera ser inferior a 10 veces.

Las inversiones financieras representarán una alta proporción de los activos totales, junto a las cuentas por cobrar a AFP's, calificados también como activos de respaldo de reservas, dada su alta liquidez.

Los pasivos estarán fundamentalmente constituidos por reservas del seguro SIS, alcanzando su máximo nivel, proyectado al cierre del primer año de cobertura, de alrededor del 50% de las primas totales. El contrato vigente (2009/2010) registró un 70% al cierre del primer semestre de desarrollo.

Dado que para este tipo de obligaciones la regulación vigente permite un leverage de hasta 20 veces el patrimonio de riesgo de la aseguradora debiera ser bastante inferior al patrimonio neto contable, generando flexibilidad de inversiones y excedentes disponibles para enfrentar crecimiento, gastos operacionales de puesta en marcha y, para mantener excedentes de patrimonio adecuados, que le permitan respaldar su clasificación y la exigencia de patrimonio mínimo de la NCG 234 para licitar SIS (Patrimonio Neto mayor o igual a 1,2 veces el patrimonio de riesgo).

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

En su primera etapa de operaciones la estructura de gastos proyectados para la aseguradora será muy simple, con cierto impacto inicial por los gastos de puesta en marcha. Dado que su foco de negocios se orienta fundamentalmente a administrar la cartera del seguro de invalidez y sobrevivencia, los gastos de régimen corresponden a la gestión del DIS y a los costos de administración propios de la compañía, proyectados en torno al 2,5% sobre primas anualizadas.

Los gastos del DIS se reparten entre las aseguradoras participantes sobre la base de un porcentaje proporcional al volumen de prima total, previamente acordado, y que toma en consideración partidas tales como costos directos, de reposición de equipos y de soporte.

Como se señaló, la estructura organizacional de la compañía se está diseñando con el fin de optimizar los recursos para administrar, en una primera etapa, el seguro de invalidez y sobrevivencia y, posteriormente iniciar la explotación de otros segmentos.

Las proyecciones de resultados son bastante conservadoras y presuponen escenarios muy competitivos para la licitación 2010/2011. El resultado de inversiones es poco relevante en esta etapa, dado el perfil de obligaciones SIS y la escala de operaciones.

Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.

INVERSIONES

La política de inversiones fue diseñada por la administración bajo un criterio razonablemente conservador, contemplando exposición a renta variable accionaria y en moneda extranjera. Con todo, para la etapa de administración SIS las inversiones debieran estar predominantemente orientadas a cubrir plazos relativamente cortos, y con perfiles vinculados a la volatilidad que puedan enfrentar las tasas medias de rentas vitalicias, parámetro relevante en el cálculo del aporte adicional.

Para la gestión de inversiones se contará con soporte operacional y personal especializado en operaciones de mesa de dinero. La custodia de los instrumentos financieros se efectuará en DCV.

La rentabilidad proyectada es baja en el inicio, pero conforme vaya aumentando la importancia de las rentas vitalicias deberá estructurarse el portafolio para lograr retornos acordes a los costos comprometidos con los pasivos. Por ello, la política de inversiones contempla la participación, medida respecto del portafolio total, de hasta un 10% en renta variable accionaria local y de hasta un 5% en acciones extranjeras. Es importante tener presente que en un escenario de leverage de 10 veces, y con una participación del 15% en acciones se generaría una elevada exposición patrimonial a riesgos de volatilidad de mercado.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía se sustenta fundamentalmente en el soporte otorgado por su capital accionario y apoyo propietario.

El foco de negocio de la compañía está orientado a la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia, licitación en la que participará próximamente. De no ganar, en adelante ampliará su accionar al ámbito de las rentas vitalicias y potencialmente otros segmentos de seguros tradicionales.

Los principales riesgos económicos que enfrentará la aseguradora se vinculan al diseño de su postulación a la licitación. Los resultados del SIS del primer año son, hasta diciembre 2009 muy favorables, lo que permite presagiar una fuerte competencia en la segunda licitación.

Los factores de riesgo de esta actividad son la tarificación inicial, el nivel de cesantía, la tasa de interés de las rentas vitalicias, el control de los siniestros y el valor de los fondos de pensiones.

La situación patrimonial inicial de la compañía es holgada en relación a las proyecciones diseñadas. Con todo, a lo largo del periodo de vigencia de las obligaciones de seguros el endeudamiento efectivo y, por tanto, uno de los fundamentos de la solvencia, podría sufrir modificaciones.

Será relevante mantener niveles de leverage coherentes con el volumen de primas captadas y con las estimaciones de suficiencia de reservas de primas.

Además la política de inversión debiera colaborar a mantener niveles de exposición patrimonial coherentes con el volumen de recursos patrimoniales disponibles.