

Seguros de Vida  
Chile  
Resumen Ejecutivo

# Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.

## Rating

Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.	Rating
Rating Actual	AA-(cl)
Rating Anterior	-
Primera Clasificación	14-oct-09

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.	30/06/10 CLP/USD: 547,19
Activos (USD Mills.)	3.350
Patrimonio (USD Mills.)	217
Prima Directa (USD Mills.)	22
Prima Neta (USD Mills.)	22
Utilidad Neta (USD Mills.)	36
ROAE (%)	32,8*
ROAA (%)	2,1*

\* Anualizado

## Analistas

Luis Alberto González  
+56 2 499 3341  
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros

### Otros Informes

- Análisis de Riesgo: Corp Group Vida, Sep-10, (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).
- Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).
- Análisis de Riesgo: Corp Vida, Nov-09, (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).

## Fundamentos de la Clasificación

- El 01-oct-10, Fitch resolvió el Rating Watch 'En Desarrollo' que mantenía sobre la clasificación de riesgo de Cía. de Seguros CorpSeguros S.A. (CorpSeguros) asignando Rating Outlook 'Estable' y simultáneamente ratificó su clasificación en Categoría 'AA-(cl)'. La acción de rating obedece en lo fundamental a los cambios reflejados en el perfil financiero de la compañía bajo la gestión del grupo Corp, cambios que se han alineado a los balances proforma iniciales expuestos por éste, destacando un aumento en su nivel apalancamiento (14,5 veces (x) su patrimonio neto a jun-10) e incorporación de instrumentos de renta variable al portafolio de inversiones (exposición de 0,68x su patrimonio a jun-10); todos cambios considerados en el análisis de la agencia y por ende en la clasificación asignada. Por su parte, Fitch tomó conocimiento del reciente proceso de fusión entre la compañía y su accionista directo (Inversiones CorpSeguros S.A. - ICS), proceso que en opinión de la agencia no genera presión sobre su perfil financiero y solvencia, considerando que ICS era una empresa *holding* no operativa que no mantenía obligaciones relevantes en sus balances.
- La Resolución Exenta N° 549 con fecha 24-sep-10, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) aprobó las modificaciones a los estatutos sociales de la ex ICS (hoy CorpSeguros), para transformarse en compañía de seguros de vida, con el objeto de convertirse en continuadora legal de la entonces operativa Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.. La fusión se materializó el 01-oct-10, a través de una absorción impropia de las obligaciones y derechos de la entidad operativa Cía. de Seguros CorpSeguros S.A., vía adquisición del 100% de sus acciones.
- La clasificación asignada a CorpSeguros se sustenta en los sólidos parámetros de suscripción que históricamente mantuvo el grupo ING, en donde la compañía se beneficia de flujos técnicos de alta predictibilidad, producto de un formato principalmente de administración de operaciones de rentas vitalicias, enmarcado en un segmento altamente regulado. A su vez, considera la experiencia en el segmento asegurador con que cuenta el grupo Corp, principalmente a través de CorpVida, además de la estructura organizacional que le permite acceder a sinergias en términos de eficiencia, registrando un índice de gastos de administración sobre activos bastante por debajo de su *peer* (0,28% vs. 1,57% su *peer* a jun-10), sin embargo al mismo tiempo genera un alto grado de dependencia operativa.
- La clasificación se ve limitada por el mayor nivel de apalancamiento con que opera en comparación a su *peer* (14,5x a vs. 10,0x su *peer* a jun-10), aún cuando éste es en parte mitigado por la alta proyectabilidad de sus flujos técnicos dado su formato principalmente de administración de operaciones. En términos de su cartera de inversiones, CorpSeguros presenta una exposición patrimonial a instrumentos de renta variable de 0,68x a jun-10, el cual refleja una elevada concentración en una acción - Ripley S.A. (0,46x su patrimonio a jun-10), que si bien en opinión de la agencia no afecta su calidad de pago de obligaciones en el mediano plazo, frente a eventos de *shocks* altamente negativos en los mercados, podría presionar su flexibilidad financiera en periodos puntuales.

## Perspectiva de la Clasificación

- El Outlook es 'Estable'; considerando una evolución del negocio predecible bajo un formato principalmente de administración de operaciones, especialmente en términos de liberación de reservas y flujo de pasivos, aún cuando existan volúmenes de venta acotados. Por su parte, Fitch estará atento tanto a la presión sobre su holgura patrimonial frente a su exposición en acciones, la que además considera una posición concentrada en Ripley S.A., como a la necesidad constante de distribución de dividendos por parte de su grupo controlador para hacer frente con su servicio de deuda.

Seguros de Vida  
Chile  
Análisis de Riesgo

# Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.

## Rating

Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.	Rating
Rating Actual	AA-(cl)
Rating Anterior	-
Primera Clasificación	14-oct-09

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.	30/06/10 CLP/USD: 547,19
Activos (USD Mills.)	3.350
Patrimonio (USD Mills.)	217
Prima Directa (USD Mills.)	22
Prima Neta (USD Mills.)	22
Utilidad Neta (USD Mills.)	36
ROAE (%)	32,8*
ROAA (%)	2,1*

\* Anualizado

## Analistas

Luis Alberto González  
+56 2 499 3341  
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros

### Otros Informes

- Análisis de Riesgo: Corp Group Vida, Sep-10, (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).
- Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).
- Análisis de Riesgo: Corp Vida, Nov-09, (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).

## Fundamentos de la Clasificación

- El 01-oct-10, Fitch resolvió el Rating Watch 'En Desarrollo' que mantenía sobre la clasificación de riesgo de Cía. de Seguros CorpSeguros S.A. (CorpSeguros) asignando Rating Outlook 'Estable' y simultáneamente ratificó su clasificación en Categoría 'AA-(cl)'. La acción de rating obedece en lo fundamental a los cambios reflejados en el perfil financiero de la compañía bajo la gestión del grupo Corp, cambios que se han alineado a los balances proforma iniciales expuestos por éste, destacando un aumento en su nivel apalancamiento (14,5 veces (x) su patrimonio neto a jun-10) e incorporación de instrumentos de renta variable al portafolio de inversiones (exposición de 0,68x su patrimonio a jun-10); todos cambios considerados en el análisis de la agencia y por ende en la clasificación asignada. Por su parte, Fitch tomó conocimiento del reciente proceso de fusión entre la compañía y su accionista directo (Inversiones CorpSeguros S.A. - ICS), proceso que en opinión de la agencia no genera presión sobre su perfil financiero y solvencia, considerando que ICS era una empresa *holding* no operativa que no mantenía obligaciones relevantes en sus balances.
- La Resolución Exenta N° 549 con fecha 24-sep-10, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) aprobó las modificaciones a los estatutos sociales de la ex ICS (hoy CorpSeguros), para transformarse en compañía de seguros de vida, con el objeto de convertirse en continuadora legal de la entonces operativa Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.. La fusión se materializó el 01-oct-10, a través de una absorción impropia de las obligaciones y derechos de la entidad operativa Cía. de Seguros CorpSeguros S.A., vía adquisición del 100% de sus acciones.
- La clasificación asignada a CorpSeguros se sustenta en los sólidos parámetros de suscripción que históricamente mantuvo el grupo ING, en donde la compañía se beneficia de flujos técnicos de alta predictibilidad, producto de un formato principalmente de administración de operaciones de rentas vitalicias, enmarcado en un segmento altamente regulado. A su vez, considera la experiencia en el segmento asegurador con que cuenta el grupo Corp, principalmente a través de CorpVida, además de la estructura organizacional que le permite acceder a sinergias en términos de eficiencia, registrando un índice de gastos de administración sobre activos bastante por debajo de su *peer* (0,28% vs. 1,57% su *peer* a jun-10), sin embargo al mismo tiempo genera un alto grado de dependencia operativa.
- La clasificación se ve limitada por el mayor nivel de apalancamiento con que opera en comparación a su *peer* (14,5x a vs. 10,0x su *peer* a jun-10), aún cuando éste es en parte mitigado por la alta proyectabilidad de sus flujos técnicos dado su formato principalmente de administración de operaciones. En términos de su cartera de inversiones, CorpSeguros presenta una exposición patrimonial a instrumentos de renta variable de 0,68x a jun-10, el cual refleja una elevada concentración en una acción - Ripley S.A. (0,46x su patrimonio a jun-10), que si bien en opinión de la agencia no afecta su calidad de pago de obligaciones en el mediano plazo, frente a eventos de *shocks* altamente negativos en los mercados, podría presionar su flexibilidad financiera en períodos puntuales.

## Perspectiva de la Clasificación

- El Outlook es 'Estable'; considerando una evolución del negocio predecible bajo un formato principalmente de administración de operaciones, especialmente en términos de liberación de reservas y flujo de pasivos, aún cuando existan volúmenes de venta acotados. Por su parte, Fitch estará atento tanto a la presión sobre su holgura patrimonial frente a su exposición en acciones, la que además considera una posición concentrada en Ripley S.A., como a la necesidad constante de distribución de dividendos por parte de su grupo controlador para hacer frente con su servicio de deuda.

## Eventos históricos

- **1997:** ING entra al mercado nacional tras la compra de Cruz Blanca Seguros de Vida.
- **1998:** Cruz Blanca Seguros de Vida modifica su razón social a ING Seguros de Vida S.A.
- **2000:** ING adquiere todos los negocios de Aetna (Isapre, AFP, seguros y crédito hipotecario).
- **2001:** ING Seguros de Vida se fusiona con Aetna Vida, manteniendo la personalidad jurídica de la primera.
- **2002:** Las marcas de la AFP e Isapre modificaron su razón social incorporando la marca ING (ING Salud Isapre e ING AFP Santa María).
- **2005:** ING vende su operación en seguros generales al grupo Liberty.
- **2008:** ING Salud Isapre fue vendida al holding de capitales locales Grupo Said.
- **2008:** El grupo ING adquirió y materializó la fusión entre ING AFP Santa María y Bansander AFP, dando origen a ING AFP Capital.
- **2009:** El grupo ING anuncia el acuerdo de venta de su cartera de rentas vitalicias y su filial de créditos hipotecarios al grupo asegurador local 'Corp Group Vida Chile', controlador de la aseguradora Corp Vida.

## Perfil de la Compañía

A fines de julio de 2009, Fitch tomó conocimiento del acuerdo alcanzado entre CorpGroup Vida Chile S.A. (CGV) e ING S.A., sociedad matriz de ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida), para adquirir el negocio de rentas vitalicias de ésta última así como la participación accionaria de ING S.A. (100%) en la ING Créditos Hipotecarios S.A. (hoy CG Mutuos Hipotecarios S.A., filial de Corp Group Banking S.A. - CGB) - agente adm. mutuos hipotecarios endosables.

Para llevar a cabo dicha venta, ING Vida procedió a la división de sus negocios en dos sociedades; la primera, que continuó bajo la misma razón social de ING Vida centrándose en los negocios de seguros individuales, colectivos, seguros de invalidez y sobrevivencia, y actividades afines a su giro social, y la segunda que dio origen a la entonces ING Seguros de Rentas Vitalicias S.A. (ING Rentas) centrándose en el negocio de rentas vitalicias (constituida legalmente con fecha 02-oct-09). Tras la materialización y formalización de la división antes indicada, se procedió a traspasar el 100% de las acciones de la entonces ING Rentas (hoy CorpSeguros) a CGV, específicamente a través del vehículo financiero ICS (cambio de control en la propiedad oficializado con fecha 10-nov-09).

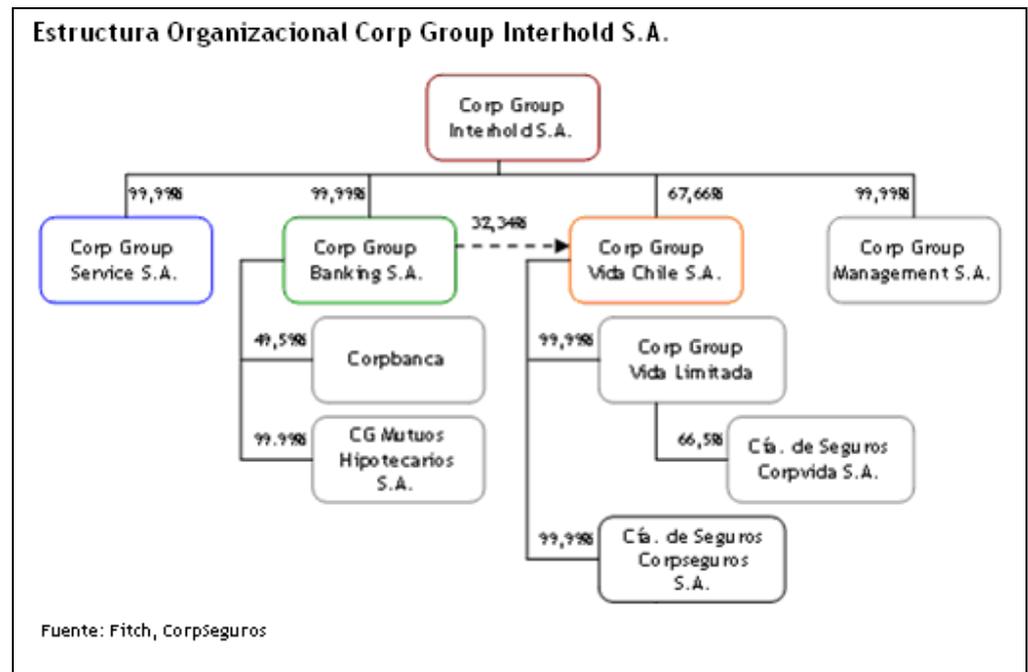
A fines de septiembre de 2010, Fitch tomó conocimiento del proceso de fusión entre la compañía y su accionista directo (ICS), en donde en una primera instancia, ICS modificó sus estatutos sociales (aprobado por la SVS en Resolución Exenta N° 549 con fecha 24-sep-10), para transformarse en compañía de seguros de vida desde sociedad anónima cerrada, con el objeto de convertirse en continuadora legal de la entonces Cía. de Seguros CorpSeguros S.A.. El 01-oct-10 se materializó la fusión, absorbiendo ICS de manera impropia las obligaciones y derechos de la entonces Cía. de Seguros CorpSeguros S.A., vía adquisición del 100% de sus acciones. Cabe mencionar, que en opinión de Fitch la fusión no genera presión de riesgo adicional sobre el perfil financiero y solvencia de la compañía, considerando que ICS era una empresa *holding* no operativa, cuyos activos correspondían en un 99,9% a su inversión en CorpSeguros y no mantenía obligaciones relevantes en sus balances.

La actividad de CorpSeguros está focalizada en la administración de la cartera de rentas vitalicias adquirida, y todos los activos y pasivos asociados a dicha línea de negocios. La compañía mantiene una posición relevante en el mercado asegurador local, tanto en términos de activos administrados (9,7% a jun-10) como en reservas técnicas (10,4% a jun-10), que en conjunto con su relacionada CorpVida convierten al grupo Corp en el *holding* asegurador más importante del mercado chileno (17,1% de los activos y 18,3% de las reservas técnicas de la industria de seguros de vida a jun-10). Cabe mencionar, que CorpSeguros opera bajo una estructura organizacional bastante liviana, soportada en una administración y sistema operativo independiente a su relacionada CorpVida, aunque integrado en sus mandos más altos de administración. En el proceso de traspaso inicial de la cartera de rentas vitalicias, la nueva Administración contó con el apoyo de ING Vida en la integración de sistemas y procesos, migración de datos y unificación de plataformas tecnológicas.

## Propiedad

La propiedad de la compañía se concentra en CGV (99,9%), la que se mantiene ligada a Corp Group Interhold S.A. (Chile) - CGI. CGI es una submatriz domiciliada en Chile, cuyo controlador final es la sociedad Corp Group Financial Chile BV, domiciliada en Holanda, la cual es controlada por un grupo de sociedades constituidas en el extranjero (algunas relevantes en centros financieros *offshore*), que en su mayoría se mantuvieron ligadas a la propiedad del Banco Osorno, y que son liderados por Alvaro Saieh (75,64%).

Por su parte, CGV ('A(cl)'/Estable por Fitch) concentra la actividad en el segmento asegurador de CGI, a través de las compañías de seguros de vida CorpSeguros y CorpVida ('AA-(cl)'/Estable por Fitch). El negocio bancario de CGI, es realizado a través de la sociedad CGB ('A(cl)'/Estable por Fitch), que controla a CorpBanca ('BBB+(IDR)'/Estable por Fitch), entidad que ofrece servicios de banca universal en los segmentos comerciales y de personas, que cuenta con activos por USD 13.610 millones a ago-10 y participa del 7,3% de las colocaciones del sistema (5° lugar). Paralelamente, el grupo Saieh por medio de diversas sociedades participa activamente en la industria de comunicaciones, *retail* e inmobiliaria.



### Desempeño Operativo

El punto de partida de las operaciones de CorpSeguros vino dado por el traspaso de los negocios de rentas vitalicias suscribió el grupo ING hasta nov-09, acorde a las adecuadas políticas de suscripción del grupo holandés. A jun-10, la cartera de rentas vitalicias se compone de 46.906 pólizas, de las cuales 82,9% corresponde a rentas vitalicias de vejez, un 11,2% de sobrevivencia, y un 5,9% de invalidez, que son equivalentes a \$1.685.602 millones en términos de reservas técnicas de rentas vitalicias. Por su parte, la compañía comercializó durante el 2009 algunas pólizas de rentas privadas, contando con un pequeño *stock* de reservas por \$2.808 millones (88 pólizas vigentes a jun-10).

De igual manera, CorpSeguros ha comercializado algunas rentas vitalicias, con un primaje por \$11.941 millones a jun-10, con una participación marginal a nivel de industria (0,9% de la producción del mercado de seguros de vida). No obstante, la compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en términos de *stock* administrado, en donde ING Vida fue un actor relevante del mercado en ejercicios anteriores (a dic-08 concentraba el 17,2% del total de rentas vitalicias comercializadas en el sistema). De esta manera, participa del 9,7% de los activos y 10,4% de las reservas técnicas de la industria. Sin perjuicio de lo anterior, en la medida que la compañía siga siendo un actor con perfil más pasivo en su administración de *stock* acumulado de reservas, la evolución de su posicionamiento de mercado dependerá exclusivamente de las decisiones estratégicas de la Administración.

En términos de su desempeño operativo, conforme al favorable comienzo de año para los mercados de capitales, especialmente para las plazas locales, la compañía registró un resultado por inversiones superior al presupuestado (retorno sobre inversiones promedio de 6,7% a jun-10, anualizado), registrando una utilidad neta por \$19.651 millones en el primer semestre del 2010, con indicadores de rentabilidad competitivos a nivel de industria (ROAE 32,8% y ROAA 2,1%; ambos anualizados).

En relación a su estructura de gastos, dado que presenta una alta predictibilidad de ingresos/egresos técnicos dentro de un mercado altamente regulado (principalmente liberación de reservas y pago de obligaciones), y considerando sinergias con entidades relacionadas, presenta una eficiencia relevante respecto del mercado, alcanzando un índice de gastos de administración sobre activos de 0,28%, que se compara favorablemente con el registrado por su *peer group* (1,57% a jun-10).

De esta manera, Fitch espera que CorpSeguros siga reflejando índices favorables y estables de desempeño y gestión dado un formato principalmente de administración de operaciones, aún cuando su mayor componente en inversiones de mayor volatilidad podría traer consigo ciertas variaciones en el resultado neto en períodos puntuales, especialmente en escenarios de *stress* en los mercados de capitales, como el vivido tras la crisis financiera internacional a mediados del 2008.

### Activos y Liquidez

A jun-10, CorpSeguros registra activos valorizados en \$1.832.552 millones (FECU), cuyo principal componente corresponde al *ítem* inversiones (98,6%), y en menor medida por otros activos (1,4%). Sus inversiones se componen en su mayoría por instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (72,5%), manteniendo un portafolio diversificado y parámetros de riesgo crediticio acotado (títulos corporativos 51,7%; papeles bancarios 33,2%; instrumentos estatales 15,1%).

#### Cartera de Inversiones (jun-10)

	Mix Inversiones (%)			Exposición Patrimonial (veces)		
	CorpSeguros	Mdo Vida	Peer RV	CorpSeguros	Mdo Vida	Peer RV
Caja/Bancos	0,06	0,23	0,18	0,01	0,02	0,02
Renta Fija Local con Clasificación de Riesgo	72,46	59,50	59,81	11,04	5,04	6,29
Estado y Banco Central	10,94	9,20	8,80	1,67	0,78	0,93
Sist. Bancario y Financiero	24,03	18,65	18,45	3,66	1,58	1,94
Soc. Inscritas en SVS	37,49	31,65	32,56	5,71	2,68	3,42
Bonos Emitidos en Extr.	2,97	4,42	4,74	0,45	0,37	0,50
Fondos Mutuos Local	-	0,93	0,68	-	0,08	0,07
Mutuos Hipotecarios Endosables	15,96	10,72	11,52	2,43	0,91	1,21
Leasing Inmobiliario	1,64	6,31	6,78	0,25	0,53	0,71
Renta Variable	4,44	6,14	6,22	0,68	0,52	0,65
Acciones (S.A.A., S.A.C. y Extr.)	3,06	3,13	3,21	0,47	0,26	0,34
Fondos de Inversión (Local y Extr.)	1,37	3,01	3,01	0,21	0,25	0,32
Bienes Raíces (Urbanos y no Urbanos)	1,83	4,89	4,61	0,28	0,41	0,48
Activo Fijo	0,01	0,10	0,10	0,002	0,01	0,01
Otras Inv. Financs. y Avances a Asegurados	0,64	1,85	1,01	0,10	0,16	0,11
Inversiones CUI	-	4,92	4,35	-	0,42	0,46

Fuente: Fitch, SVS

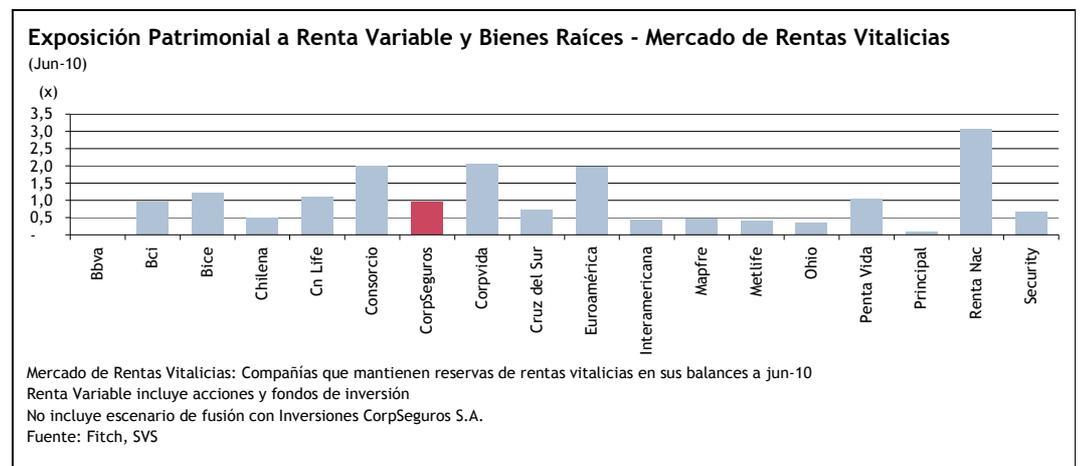
\*Peer RV: Compañías de Seguros de Vida que cuentan con reservas de rentas vitalicias en sus balances a jun-10

Las inversiones en renta fija extranjera (3,0% de las inversiones a jun-10) están alocadas en bonos corporativos (72,6%), títulos soberanos (14,9%) y papeles bancarios (12,5%); bajo parámetros de riesgo de crédito controlado. Cabe mencionar, que el riesgo cambiario proveniente de las inversiones en moneda extranjera se encuentra adecuadamente cubierto por instrumentos derivados (*cross-currency swaps*) con contrapartes de adecuado perfil crediticio.

En consistencia con el plan de negocios de la Administración, las inversiones en renta variable acrecentaron su relevancia dentro del portafolio de inversiones (4,4% de las

inversiones y 0,68x su patrimonio a jun-10), en donde Fitch reconoce una muy baja diversificación del portafolio, además de incorporar como principal papel una posición en Ripley S.A. (68,4% de la posición y 0,46x su patrimonio), en donde CorpSeguros participa (al igual que su relacionada CorpVida) del 5% de la propiedad de la empresa, ligada al negocio *retail*. En este sentido, Fitch estima que dicha posición limita la liquidez del portafolio, pudiendo generar una presión de riesgo adicional frente a períodos de *stress* de mercado, siendo no obstante consistente con parámetros de la clasificación asignada.

Por su parte, el resto de su cartera de instrumentos de retorno variable corresponde a fondos de inversión locales mobiliarios e inmobiliarios (30,9% de la posición), índices accionarios extranjeros (0,5%) y otras acciones locales (0,2%).



Respecto a las inversiones relacionadas al sector inmobiliario, CorpSeguros presenta una posición más marcada que su *peer group* en créditos con garantía hipotecaria de larga duración (16,0% de las inversiones en mutuos hipotecarios endosable), en donde la compañía refleja una alta atomización (sobre 7.000 mutuos), enfrentando nivel de morosidad acotados y alineados al mercado (8% sobre 30 días y 3,9% sobre 180 días a jun-10). No obstante, la Administración ha decidido disminuir su posición en mutuos, alineándose paulatinamente a niveles de mercado, principalmente vía venta de carteras a otras entidades del grupo, disminuyendo así su relevancia dentro del *mix* de inversiones a 14-14,5%.

Por su parte, la compañía concentra un 1,6% de sus inversiones en leasing inmobiliario, a través de 35 contratos a jun-10. Si bien, la cartera refleja algún grado de concentración en empresas relacionadas al grupo (los dos contratos otorgados durante el 2010 corresponden a relacionados - 24,6% de la posición total), ésta no presenta presiones sobre su calidad reflejando adecuados niveles de morosidad.

En relación a inversiones en bienes raíces (1,8% de las inversiones), CorpSeguros se enfoca principalmente a bienes raíces para renta (99,5%), con una posición marginal en bienes raíces en proceso de venta y obras en curso.

El resto de su portafolio de inversiones se compone de préstamos (0,5% de las inversiones), instrumentos derivados (0,1%), caja/bancos (0,1%) y activo fijo (0,01%).

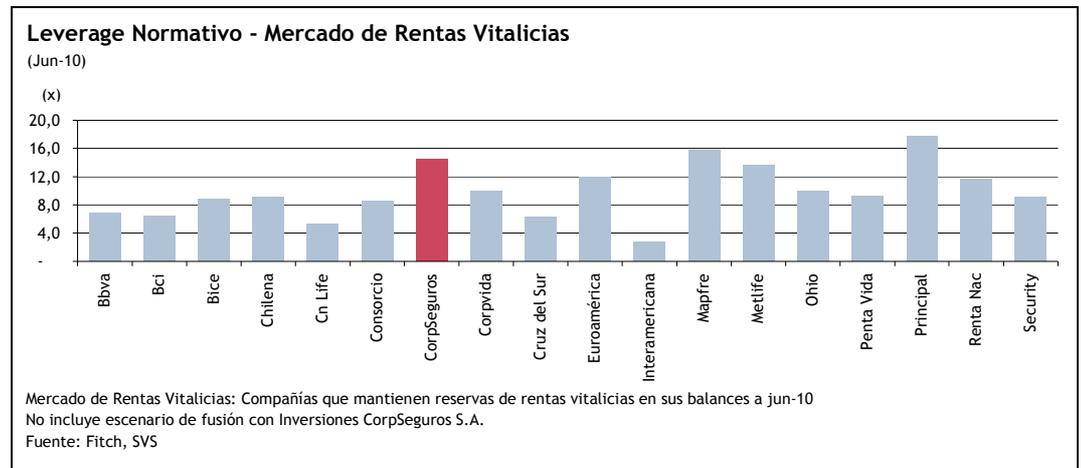
En relación al calce de flujos entre activos y pasivos, CorpSeguros presenta un calce más bien ajustado, en donde para el primer tramo registra índice de cobertura de pasivos bajo el 100% (80,4% a jun-10), aún cuando desde el tramo 2 hasta el 7 la cobertura es de 100%. La tasa de reinversión se encuentra en la cota superior del mercado (2,6% a jun-10) al realizar el TSA (tasa de reinversión calculada en base a aplicación gradual de

modificaciones en tablas de mortalidad) conforme al menor calce de cartera con respecto a sus obligaciones. Por su parte, los indicadores de liquidez se encuentran en rangos alineados a su *peer group* (0,99x sus reservas técnicas vs. 0,90x su *peer group*).

### Apalancamiento y Capitalización

El plan de negocios de la Administración tras la adquisición de la cartera de rentas vitalicias implicó una distribución de dividendos extraordinarias con cargo a las utilidades retenidas que mantenía el grupo ING sobre la compañía, consistente con el nivel de apalancamiento óptimo definido por CorpSeguros (en torno a 14x), dado que la compañía se beneficia de flujos técnicos de alta predictibilidad. Por su parte, el nivel de *leverage* se mantendrá en torno a estos niveles dada una política amplia de dividendos necesaria para hacer frente al servicio de deuda de su casa matriz. A jun-10, CorpSeguros ha realizado distribuciones de dividendos por \$44.759 millones.

En términos de capitalización, CorpSeguros contaba inicialmente con un patrimonio de \$140.490 millones (1-jun-09), el cual ha disminuido principalmente a través de distribuciones de utilidades (\$44.579 millones), alcanzando un patrimonio valorizado a jun-10 de \$118.595 millones (FECU). Este patrimonio está compuesto por reservas reglamentarias (\$60.002 millones), capital pagado (\$31.190 millones), utilidades retenidas (\$23.925 millones) y reservas legales (\$479 millones). Por su parte, el patrimonio neto de la compañía alcanza a \$118.551 millones, bastante similar al patrimonio contable dada la poca relevancia, dentro de los activos, de las inversiones no efectivas.



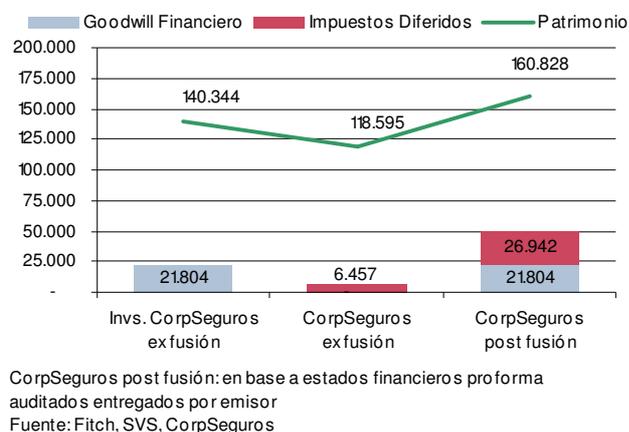
De esta manera, en términos de apalancamiento, CorpSeguros ha ido incrementado su indicador de pasivo exigible sobre patrimonio neto hasta alcanzar 14,5x a jun-10. Cabe mencionar, que este índice se encuentra por sobre el *peer group* de entidades que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances (10,0x), en donde si bien Fitch reconoce este *gap*, es importante señalar que, dado que la compañía mantiene un perfil principalmente de administración de sus operaciones, presenta alta predictibilidad de sus ingresos/egresos técnicos del estado de resultados (fundamentalmente liberación de reservas y pago de obligaciones), aún cuando registra acotados volúmenes de venta.

Por su parte, la compañía no registra obligaciones con el sistema financiero, en tanto su indicador de endeudamiento financiero alcanza a 0,22x su patrimonio neto a jun-10.

Es importante señalar, que tras la reciente fusión entre CorpSeguros y ICS, el nivel de capitalización de la compañía se va a ver incrementado, dada la existencia de un *goodwill* tributario a nivel de ICS (\$20.484 millones), además de un *goodwill* financiero (\$21.804 millones), generados tras la adquisición del grupo Corp de la entonces ING Rentas. No obstante, cabe mencionar que el *goodwill* financiero es descontado para cálculos regulatorios de patrimonio neto y por ende de *leverage* normativo, siendo asimismo coherente con la visión de Fitch respecto del patrimonio efectivamente disponible. De esta manera, en base a estados financieros proforma, el patrimonio neto de la compañía alcanzaría a \$138.980 millones a jun-10.

### Cambios en la Base Patrimonial Post Fusión

(En millones de pesos a jun-10)



Fitch está conciente de los requerimientos de distribución de dividendos por parte de CorpSeguros hacia su matriz (CGV) dada la estructura de pasivos de esta última, razón por la cual la agencia se mantendrá atenta a potenciales presiones en el nivel de solvencia de la compañía provenientes de desviaciones relevantes en su generación de flujo o cambios en la estructura de deuda de la matriz, por encima de las estimaciones previstas.

### Reservas

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan bastante bien en la región y están alineados con mejores prácticas a nivel internacional, e incluso en ciertos puntos más conservadores que lo visto en algunos países desarrollados. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas y para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una base de reservas técnicas sólidas para las empresas chilenas. Dado el segmento de negocios donde opera la compañía, el 99,8% de las reservas corresponden a las reservas matemáticas derivadas de las rentas vitalicias por pagar, mientras que el restante 0,2% está explicado por reservas de rentas privadas por pagar.

### Reaseguros

Al igual que las compañías que operan en el segmento de rentas vitalicias y su antecesor ING Vida, la compañía opera con un nivel de retención del 100%, acorde a las características financieras del producto de rentas vitalicias, considerando que su actividad está concentrada en el segmento de rentas vitalicias, ramo que retiene la totalidad del primaje y no opera normalmente con coberturas de reaseguro de tipo no proporcional.

**Resumen Financiero**

**Compañía de Seguros CorpSeguros S.A.**

(Millones de pesos)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-09</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>
Activos Líquidos	1.663.931	0	1.701.589	0	0	0	0
Caja y Cuenta Corriente	1.090	0	430	0	0	0	0
Inversiones Renta Fija	1.651.210	0	1.700.268	0	0	0	0
Sector Privado	1.111.643	0	1.084.148	0	0	0	0
Estatal	197.617	0	230.838	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	288.310	0	305.101	0	0	0	0
Renta Fija Extranjero	53.640	0	80.182	0	0	0	0
Otras Financieras	11.631	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	890	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	29.610	0	20.982	0	0	0	0
Renta Variable	80.145	0	68.232	0	0	0	0
Bienes Raíces	33.074	0	33.619	0	0	0	0
Inversiones CUI	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos	233	0	118	0	0	0	0
Otros Activos	25.849	0	13.346	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.832.843</b>	<b>0</b>	<b>1.837.885</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Reservas Técnicas	1.688.410	0	1.720.909	0	0	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0	0
Previsionales	1.685.602	0	1.717.958	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	0	0	0	0	0	0	0
Siniestros	0	0	0	0	0	0	0
Ocurrido y No Reportado	0	0	0	0	0	0	0
Otros	2.808	0	2.950	0	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar	25.625	0	9.168	0	0	0	0
Otros Pasivos	214	0	998	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.714.248</b>	<b>0</b>	<b>1.731.075</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Pagado	34.190	0	34.985	0	0	0	0
Reservas	60.481	0	64.836	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	23.925	0	21.007	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO</b>	<b>118.595</b>	<b>0</b>	<b>120.827</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**Resumen Financiero**  
**Compañía de Seguros CorpSeguros S.A.**  
(Millones de pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-09</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>
Prima Directa y Aceptada	11.941	0	34.178	0	0	0
Ajuste de Reservas	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	0	0	0	0	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	11.941	0	34.178	0	0	0
Costo de Siniestro Directo	(46.531)	0	(75.548)	0	0	0
Costo de Siniestro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(46.531)	0	(75.548)	0	0	0
Costo de Adquisición Directo	(266)	0	(824)	0	0	0
Gastos de Administración	(2.588)	0	(4.459)	0	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(2.854)	0	(5.283)	0	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(37.444)</b>	<b>0</b>	<b>(46.654)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ingresos Financieros	60.517	0	56.201	0	0	0
Gastos Financieros	(9)	0	(2)	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	42	0	1.348	0	0	0
Items Extraordinarios	482	0	(70)	0	0	0
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>23.589</b>	<b>0</b>	<b>10.823</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Impuestos	(3.938)	0	(2.060)	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>19.651</b>	<b>0</b>	<b>8.763</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Indices Financieros</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-09</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,9%	NA	1,5%	NA	NA	NA
Participación de Mercado (% Activos)	9,7%	NA	9,8%	NA	NA	NA
Indice de Retención	100,0%	NA	100,0%	NA	NA	NA
Indice de Siniestralidad Directa	389,7%	NA	221,0%	NA	NA	NA
Indice de Siniestralidad Neta	389,7%	NA	221,0%	NA	NA	NA
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	2,2%	NA	2,4%	NA	NA	NA
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	21,7%	NA	13,0%	NA	NA	NA
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	23,9%	NA	15,5%	NA	NA	NA
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(313,6%)	NA	(136,5%)	NA	NA	NA
Indice Combinado	413,6%	NA	236,5%	NA	NA	NA
Indice Operacional	(93,2%)	NA	72,1%	NA	NA	NA
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	6,6%	NA	6,1%	NA	NA	NA
ROAA	2,1%	NA	1,0%	NA	NA	NA
ROAE	32,8%	NA	14,5%	NA	NA	NA
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	14,5	NA	14,3	NA	NA	NA
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,98	NA	0,99	NA	NA	NA
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,0%	NA	0,0%	NA	NA	NA
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	7.137,8%	NA	2.517,6%	NA	NA	NA
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0,20	NA	0,57	NA	NA	NA
Leverage Normativo (Veces)	14,5	NA	14,3	NA	NA	NA
Patrimonio / Activos (%)	6,5%	NA	6,6%	NA	NA	NA
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,99	NA	0,99	NA	NA	NA
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,99	NA	0,99	NA	NA	NA
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,97	NA	0,98	NA	NA	NA
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,0%	NA	0,0%	NA	NA	NA
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	NA	0	NA	NA	NA
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,0%	NA	0,0%	NA	NA	NA

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.