



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*INFORME DE CLASIFICACIÓN  
(Fusión)**Compañía De Seguros  
CorpSeguros S.A.**

Octubre 2010

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace 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, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene 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 de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus 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 son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



**CORPSEGUROS S.A.**

<b>SOLVENCIA</b>	<b>AA-</b>
<b>Perspectivas</b>	<b>Estables</b>

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 757 0423  
 Esteban Peñailillo M. Fono: 757 0474

**Clasificaciones**

	<b>Diciembre 2009</b>	<b>Octubre 2010</b>
<b>Obligaciones de seguros</b>	AA-	AA-
<b>Perspectivas</b>	Estables	Estables

**FUNDAMENTACION**

La calidad crediticia de las obligaciones de Corpseguros es sólida. Está respaldada por una estructura financiera satisfactoriamente conservadora, un alto nivel de eficiencia operacional, adecuados niveles de cobertura patrimonial de los riesgos relevantes y un amplio apoyo del accionista.

La estructura financiera se caracteriza por un leverage regulatorio superior al promedio del segmento relevante, pero que permite respaldar satisfactoriamente los riesgos de la industria de rentas vitalicias.

La cartera de inversiones refleja actualmente un perfil de riesgo coherente con el que reportan las principales aseguradoras de carácter local. Los ingresos que genera el portafolio de renta fija permiten cubrir los costos técnicos de sus pasivos.

No obstante, la cartera de renta variable de Corpseguros presenta alta exposición por concentración accionaria. La rentabilidad global de la cartera ha mejorado, potenciada por los buenos retornos de la renta variable.

El elevado volumen de activos administrados, unido a un conservador plan comercial y amplias sinergias con su aseguradora hermana, le permiten alcanzar niveles muy satisfactorios de eficiencia operacional.

El perfil de riesgos que caracteriza a CorpSeguros es plenamente comparable con el que reporta la industria de rentas vitalicias. La cobertura patrimonial que reporta la aseguradora es similar al promedio del segmento relevante. No obstante, durante el primer año bajo el control del grupo Saieh la aseguradora ha enfrentado un proceso de reestructuración del portafolio de activos, que se ha reflejado en diversos cambios, entre otros en alzas al riesgo de reinversión, medido por el TSA regulatorio. El proceso todavía no concluye, estimándose que en el corto a mediano plazo el perfil debiera converger a niveles más cercanos al promedio de la industria. Así mismo, algunas inversiones de cierta relevancia debieran comenzar a generar rentas.

Finalmente, el soporte crediticio y el compromiso del accionista con la actividad aseguradora y financiera en general, son también relevantes en la evaluación de la capacidad de pago.

**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 propuestos y en trámite de realización por parte de la administración. Feller Rate espera que la estructura financiera resultante sea coherente con el nivel de riesgo promedio del sector, perfil que se ha ido consolidando paulatinamente.

**Resumen Financiero**

(en millones de pesos de jun 2010)

	<b>Dic2009</b>	<b>Jun2010</b> (Proforma Fusión)
Prima directa	33.975	11.941
Resultado de inversiones	55.868	60.517
Resultado Técnico de Seguros	9.490	23.073
Resultado del ejercicio	8.711	18.208
Activos totales	1.840.921	1.875.116
Inversiones	1.827.655	1.806.995
Patrimonio	120.110	138.980
Participación de mercado en Rtas Vital.	2,2%	1,9%
Endeudamiento total (nv)	14,33	12,33
Gasto neto	15,5%	23,9%
Gasto adm./ Inversión (Anual)	0,4%	0,3%
Rentabilidad de inversiones (Anual)	5,2%	5,8%
Rentabilidad patrimonial (Anual)	12,4%	26,2%

## Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- De la aseguradora
- Una vez tomado el control de la aseguradora, en noviembre de 2009, la administración llevó a cabo algunos ajustes a la cartera de inversiones, fundamentalmente incorporando renta variable accionaria.
- La aseguradora está desarrollando actividades comerciales en el segmento de rentas vitalicias, bajo un plan muy conservador.
- La estructura operacional de CorpSeguros se integró plenamente con CorpVida, distribuyendo los costos conforme a un acuerdo formal que establece políticas estrictas de gestión de inversiones y de distribución de costos. La integración de le permite contar con una red de oficinas, de amplia cobertura geográfica, y con una dotación de agentes de rentas vitalicias.
- Entre febrero y marzo 2010 Corpseguros pagó dividendos por UF 782.000, conforme al plan proyectado al inicio. El leverage se incrementó y su test TSA reflejó una mayor exposición al riesgo de reinversión.
- En junta extraordinaria de accionistas realizada el 5 de Julio pasado, se aprobó la fusión entre Corpseguros y su principal accionista Inversiones Corpseguros S.A., generando beneficios tributarios, mejoras al flujo de caja y al patrimonio neto regulatorio.
- CorpGroup Interhold, controlador indirecto de Corpseguros, ha sostenido conversaciones informales y preliminares con representantes del Banco do Brasil en relación a una eventual asociación estratégica y/o de capital.
- Propio de la industria
- *IFRS*. SVS postergó la aplicación de IFRS, debido a las fuertes presiones operacionales provocadas por el siniestro de febrero 2010.
- *Aplicación de nuevas tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de "Causantes" a partir de 2010*. Con ello se da cumplimiento a la actualización quinquenal que la normativa vigente exige. Mecanismo de aplicación: un año para su implementación a las ventas desde 2008. Ventas anteriores conforme al plan de gradualidad vigente.

### 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.
- Sólido perfil de inversiones de renta fija cubriendo en un 102% las reservas técnicas. Su relación riesgo/retorno es satisfactoria, cubriendo los costos de las obligaciones vigentes aun sometidas a ajustes actuariales regulatorios por aumento de las expectativas de vida de los rentistas.

## Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

---

- Conservadores planes comerciales permitirán efectuar una eficiente segmentación y focalización de negocios.

### **Riesgos propios**

- La concentración de la inversión en acciones impone riesgos por volatilidad de mercado, que ante escenarios muy desfavorables podrían exponer el resultado de la compañía.
- Índice de riesgo de reinversión (TSA), determinado para escenario de máxima acidez actuarial alcanzó niveles muy superiores al promedio de la industria, y por sobre el nivel que será exigido en el futuro por el marco regulador. La administración se encuentra reestructurando el portafolio de activos para lograr reducir este riesgo a niveles más conservadores, estimándose que ello debiera lograrse en un corto plazo.

### **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 en 2009, de enajenar algunas operaciones. Tras el acuerdo alcanzado entre ING y CorpGroup S.A para traspasar su negocio previsional Corpseguros S.A. inició sus actividades contando con el stock de reservas de pensiones y rentas privadas que el grupo holandés había comercializado localmente hasta 2009. El control de la aseguradora fue efectuado a través de Inversiones CorpSeguros S.A., filial de CorpGroup Vida Chile S.A.

La administración de la aseguradora fue asumida por el equipo gerencial de CorpVida, estableciendo políticas estrictas de gestión de inversiones y de distribución de costos.

En 2010, y mediante junta extraordinaria de accionistas realizada en Julio pasado, se aprobó la fusión entre Corpseguros y su principal accionista Inversiones Corpseguros S.A., generando diversos beneficios. La fusión se realizó por un proceso de absorción, debiendo en primer término cambiar el nombre y giro de Inversiones Corp-

## Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

---

seguros a Compañía de Seguros Corpseguros, para luego adquirir la acción que mantenía Corp Group Interhold, reuniendo así el 100% de las acciones en una sola entidad, procediendo conforme a la Ley de SA a la absorción de la compañía Corpseguros.

### **Perfil del Grupo Saieh**

El grupo participa activamente en el sector financiero, a través de Corpbanca. También lo hace en la propiedad de Ripley, contando con un 15% de participación a través de distintos vehículos como Corpseguros, Corpvida y dos sociedades de inversión. Ripley es clasificado A+/negativas por Feller Rate

Junto a las familias Rendic y Bravo este Grupo controla actualmente un conjunto de supermercados, que cuentan con más de 250 locales de venta, donde destaca Unimarc, además de unas 25 cadenas menores de carácter regional. En 2010 las inversiones han continuado aumentando basadas en un plan de crecimiento muy agresivo.

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. Finalmente el holding Corp Group es clasificado en BB en escala internacional por Standard & Poors.

### **Estructura operacional**

La estructura administrativa y operacional está plenamente integrada a la actual organización aseguradora que soporta el accionar de Corp Vida. Ello le permite 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 están 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 participa en el segmento de rentas vitalicias, a través del "Sistema Scomp", distribuyendo sus negocios fundamentalmente a través de asesores previsionales y, en menor medida por venta directa. Corpseguros registraba a septiembre 2010 21 sucursales distribuidas en el país, entre Arica y Punta Arenas, en conjunto con Corpvida.

A junio de este año Corpseguros había logrado una participación de mercado previsional de 1,94%, logrando ventas por UF 487.000, distribuidas principalmente en un 76% en vejez normal, un 13% en rentas anticipadas, y un 10% en invalidez.

El plan es conservador lo que le permite acceder a perfiles de negocios coherentes con sus objetivos y además, no interferir en el plan de negocios de su aseguradora hermana.

## Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

---

### DESEMPEÑO TÉCNICO

Dado el tamaño de la cartera de rentas vitalicias y el plan conservador de ventas anuales el comportamiento técnico de largo plazo es muy dependiente de la conducta del stock adquirido, cuyo perfil es comparable con el promedio de la industria.

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. A partir de julio 2010 se aplicarán las nuevas tablas actuariales de “causantes”, actualizadas en 2009, a las ventas efectuadas a partir de 2008, conforme a un plan de gradualidad de muy corto plazo. El impacto global es menos relevante.

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 es necesario lograr para cumplir con los pagos de pensiones.

La reserva de “causantes” fue corregida 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. Ello se traduce en menor presión futura sobre el patrimonio de Corpseguros. La gran mayoría de las aseguradoras presentes en la industria optó por la aplicación gradual del total del ajuste.

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 \$81.335 millones (medido a junio 2010), equivalentes a un 4,8% de la reserva técnica financiera y a un 68% del patrimonio. A esa misma fecha la industria registraba un 5,1% y un 44%, respectivamente.

Por otro lado la aplicación de las tablas de mortalidad en el escenario de mayor acidez actuarial se traduce para la compañía en un aumento de la tasa de costo promedio global de la cartera (TCj) 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.

### ESTRUCTURA FINANCIERA

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

- El 98,6% 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.

El endeudamiento regulatorio que reporta la estructura proforma fusionada es de 12,3 veces, bastante inferior a las 20 veces que a junio de 2010 permite el marco regulatorio vigente, pero superior al promedio de la industria de rentas vitalicias, que alcanza a 9,7 veces.

El patrimonio de riesgo alcanza a \$85 mil millones y el superávit de inversión es de \$30.767 millones, representando el 1,7% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT+PR). A nivel de mercado relevante el excedente alcanza al 2,5%.

Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

La estructura financiera de Corpseguros fusionado a junio 2010 soporta los dos principales riesgos de la industria, la suficiencia de reservas técnicas y las provisiones por riesgo de mercado y de crédito de la cartera de inversiones, alcanzando un ratio de solvencia de 1,18 veces (patrimonio neto sobre provisiones requeridas), mientras que para la industria total (incluyendo los márgenes de solvencia de seguros tradicionales) alcanza 1,22 veces. De esta forma, la aseguradora reporta un perfil de riesgo coherente con la media de la industria local.

Estados Financieros (millones de pesos)

	Diciembre 2009	Junio 2010 (Proforma Fusión)
Balance		
Activos	1.840.921	1.875.117
Inversiones	1.827.665	1.806.995
Financieras	1.773.260	1.744.078
Inmobiliarias Y Similares	54.393	62.917
Otros Activos	13.266	68.121
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	1.707.771	1.685.602
Reservas Rentas Privadas	2.933	2.808
Otros Pasivos	10.106	25.879
Total Pasivo Exigible	1.720.811	1.714.288
Patrimonio	120.110	160.828
Capital Pagado	34.776	122.743
Reservas Legales	0	1.718
Reservas Calce	64.450	-4.173
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	8.711	1.846

No hay pasivos con entidades bancarias. Se reportan algunas transacciones y activos con empresas relacionadas, como por ejemplo contratos de leasing y en bonos de su matriz Corp Group Interhold. En el agregado no son significativas.

**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 a junio 2010 permiten apreciar que la tasa de gasto/activos fue del 0,3% y la rentabilidad ROA alcanzó al 6,7%. Lo que es muy favorable y coherente con el plan diseñado por la administración.

Estado de Resultados

Millones de pesos	dic.2009	jun.2010 (Proforma Fusión)
Prima Directa	33.975	11.941
Costo De Rentas	-79.532	-49.389
Costo De Siniestros	-75.099	-46.531
Resultado De Intermediación	-819	-266
Margen De Contribución	-41.945	-37.714
Costo De Administración	4.432	-2.588
Resultado De Inversiones	55.868	60.517
Otros Ingresos Y Egresos	4.508	33
Resultado Del Ejercicio	8.711	18.208

## Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

---

El resultado de inversiones a Junio 2010 fue de \$60.517 millones, de los cuales \$8.074 millones fueron generados por utilidades en venta de activos de renta fija.

La fusión efectuada colaborará a generar algunos beneficios en el flujo de caja, aunque también incidirá en provisiones por amortización del goodwill, compensados con ahorro de impuestos.

### INVERSIONES

La cartera de inversiones suma \$ 1.806.995 millones. Las inversiones de renta fija son su principal activo, representando más del 75% del portfolio en coherencia con las obligaciones cubiertas.

El riesgo crediticio de la cartera de renta fija es menor que el promedio de la industria, apoyado en una adecuada distribución de la cartera.

Los mutuos hipotecarios son el 16% del portafolio. Las provisiones de incobrables se estiman en torno a los \$2.100 millones, del orden del 0,7% 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. La cartera de bienes rematados ha disminuido. Actualmente la regulación permite utilizar estas propiedades como respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, lo que facilita su recuperación.

Las inversiones extranjeras emitidas por entidades financieras y corporaciones cuentan con swaps Dólar/UF, lo que les permite cubrir riesgo cambiario de las inversiones y utilizarlas en calce. El riesgo financiero de los emisores se mantiene dentro de rangos coherentes con el perfil medio de la cartera y con los requisitos de clasificación que se exige en el marco normativo local. La inversión en Corp Group Inter-Hold es clasificada en BB a escala global, coherente con un nivel BBB+ en escala local.

La inversión en renta variable está asociada a acciones de Ripley, y cuotas de fondos mobiliarios e inmobiliarios. La inversión en acciones locales se encuentra concentrada en Ripley Corp, llegando a junio 2010 a los \$54.845 millones, representando el 3% de la cartera de inversiones de Corpseguros y un 5% de la propiedad de Ripley. Con ello el grupo Saieh es un accionista importante pero no tiene incidencia en la gestión de Ripley.

*Bienes raíces (3,5%).* Algunos bienes raíces cuentan con contratos de arriendo, lo que, unido a un conjunto de contratos de leasing, son capaces de generar una renta satisfactoria. Coexisten algunas obras en ejecución (\$4.800 millones) y terrenos, cuya inversión está pendiente de consolidarse, por lo que no están generando renta, lo que debilita el retorno promedio y también el riesgo de reinversión.

La cartera de leasing no reporta defaults, sólo una muy poco relevante provisión por retasación.

#### Rentabilidad y calce.

El ROA de la cartera de renta fija cubre los costos técnicos de las reservas. El ROA total es potenciado por la inversión en renta variable lo que ha generado utilidades contribuyendo a financiar la venta de rentas vitalicias y los dividendos que el proyecto de la aseguradora requiere.

## Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

---

El devengo de cartera es de aproximadamente 5,8% anual, descontadas las ganancias de capital, logrando cubrir satisfactoriamente los costos técnicos y operacionales de la aseguradora.

### **SOLVENCIA**

La calidad crediticia de las obligaciones de Corpseguros es sólida. Está respaldada por una estructura financiera satisfactoriamente conservadora, un alto nivel de eficiencia operacional, adecuados niveles de cobertura patrimonial de los riesgos relevantes y un amplio apoyo del accionista.

La estructura financiera se caracteriza por un leverage regulatorio superior al promedio del segmento relevante, pero que permite respaldar satisfactoriamente los riesgos de la industria de rentas vitalicias.

La cartera de inversiones refleja actualmente un perfil de riesgo coherente con el que reportan las principales aseguradoras de carácter local. Los ingresos que genera el portafolio de renta fija permiten cubrir los costos técnicos de sus pasivos.

No obstante, la cartera de renta variable de Corpseguros presenta mayor exposición por concentración accionaria. La rentabilidad global de la cartera ha mejorado, potenciada por los buenos retornos de la renta variable.

El elevado volumen de activos administrados, unido a un conservador plan comercial y amplias sinergias con su aseguradora hermana, le permiten alcanzar niveles muy satisfactorios de eficiencia operacional.

El perfil de riesgos que caracteriza a CorpSeguros es plenamente comparable con el que reporta la industria de rentas vitalicias. La cobertura patrimonial que reporta la aseguradora es similar al promedio del segmento relevante. No obstante, durante el primer año bajo el control del grupo Saieh la aseguradora ha enfrentado un proceso de reestructuración del portafolio de activos, que se ha reflejado en diversos cambios, entre otros en alzas al riesgo de reinversión, medido por el TSA regulatorio. El proceso todavía no concluye, estimándose que en el corto a mediano plazo el perfil debiera converger a niveles más cercanos al promedio de la industria. Así mismo, algunas inversiones de cierta relevancia debieran comenzar a generar rentas.

Finalmente, el soporte crediticio y el compromiso del accionista con la actividad aseguradora y financiera en general, son también relevantes en la evaluación de la capacidad de pago.