

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS
CORPVIDA S.A.**

JUNIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 02.06.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

	Abril. 2011
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

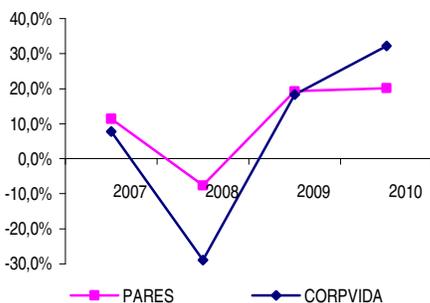
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de diciembre de 2010

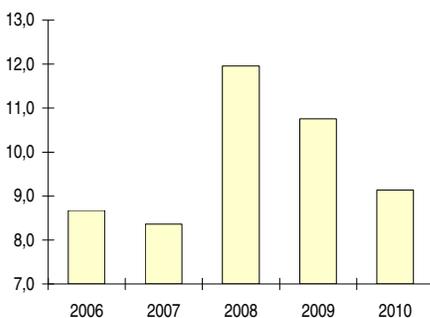
	2008	2009	2010
Prima directa	147.181	140.514	199.510
Resultado Operacional	-61.889	-75.944	-79.251
Producto de inversiones	26.698	98.684	129.999
Resultado Explotación	-36.693	21.534	44.840
Resultado del ejercicio	-31.462	19.602	42.899
Activos totales	1.259.565	1.369.461	1.520.084
Inversiones	1.230.657	1.325.172	1.487.464
Patrimonio	97.223	116.516	149.980
Participación de mercado	6,0%	6,0%	7,0%
Gasto adm./ Inversión	1,5%	1,3%	1,4%
Gasto neto	18,6%	17,3%	15,3%
Rentabilidad de inversiones	2,3%	7,7%	9,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti.
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La posición de solvencia de CorpVida es sólida. Está sustentada por una posición de mercado fuerte en los segmentos relevantes, una eficiente estructura operativa y comercial, un perfil financiero coherente con el carácter de sus obligaciones y un profundo compromiso del grupo controlador respecto de la industria financiera.

La aseguradora pertenece a CorpGroup, en asociación con MassMutual. Además de los seguros CorpGroup participa en la industria bancaria, supermercados, medios de comunicación e inmobiliaria. Por su parte, MassMutual posee una destacada posición en la industria norteamericana de seguros de vida.

La cartera de negocios está satisfactoriamente diversificada, alcanzando una sólida posición competitiva en sus principales focos de negocio.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se sostiene en la captación de fondos de largo plazo a través de la venta de seguros, fundamentalmente de rentas vitalicias, que comprometen un interés fijo en UF, que permitan invertir en un portafolio de activos generadores de un spread acorde al perfil de riesgos del accionista.

CorpVida mantiene participaciones relevantes en rentas vitalicias y seguros individuales. Las coberturas masivas se proyectan favorablemente vinculadas a entidades relacionadas de fuerte participación en el retail supermercadista. Con todo, diversas modificaciones regulatorias en trámite mantienen en evaluación el desarrollo de algunas líneas de negocios.

El endeudamiento manifiesta cierta volatilidad, reflejando el uso intensivo de los recursos patrimoniales y exposición a provisiones de

inversiones.

La inversión de carácter estratégico, especialmente de renta variable, es parte del perfil de operaciones y puede presionar los recursos excedentarios, modificando marginalmente la estructura financiera.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el comportamiento de sus pasivos de rentas vitalicias y con la capacidad de sus activos para responder a estas exigencias. Bajo esta perspectiva la estructura de soportes de CorpVida es satisfactoria, aunque está limitada por el riesgo financiero, lo que puede limitar la flexibilidad para enfrentar escenarios de mayor riesgo.

Perspectivas: Estables

Feller Rate estima que las perspectivas de la clasificación son estables. La aseguradora respalda su accionar en sólidos fundamentos de apoyo estratégico y de gestión de negocios, muy en línea con las características del grupo Corp. La administración de riesgos financieros es adecuada, siguiendo lineamientos corporativos claramente delineados.

La clasificación evolucionará conforme a sus fundamentos: la maduración del plan de negocios, la obtención de niveles de rentabilidad coherentes con los riesgos asumidos y la consolidación de un perfil financiero que permita respaldar la estructura de riesgos con niveles de patrimonio satisfactorios.

A marzo de 2011, un desfavorable escenario de precios de la bolsa, generó pérdidas para la aseguradora por \$1.000 millones. El leverage regulatorio y el riesgo de reinversión aumentaron marginalmente, en tanto que las ventas se redujeron un 6%.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Propiedad y administración comprometida en la gestión de riesgos y en el proyecto de largo plazo.
- Extenso volumen de activos administrados, colabora a lograr una base eficiente de distribución de costos.
- Perfil muy atomizado de coberturas de seguros.
- Sólida posición de marca.

Riesgos

- Retornos patrimoniales sujetos a la dinámica en rentas vitalicias.
- Volatilidad de inversiones de renta variable.
- Propensión a inversiones estratégicas en el portafolio.
- Algunos segmentos de negocios en proceso de consolidación.

Solvencia
Perspectivas

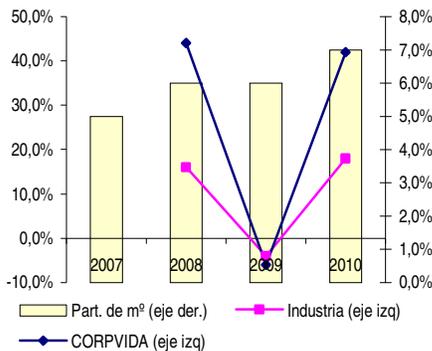
AA-
Estables

Propiedad

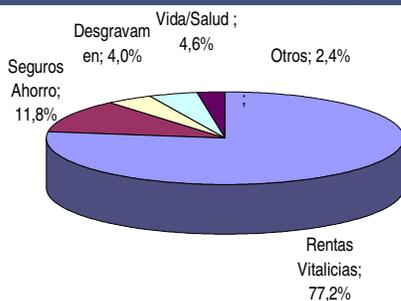
La Compañía pertenece al holding CorpGroup, que controla un 66,5% de su patrimonio. El 33,5% pertenece a MassMutual, holding asegurador internacional, de destacada participación en la industria norteamericana, clasificada AA+ por S&P.

CorpGroup es un importante participante del sector financiero, inmobiliario, del retail y de los medios de comunicación. La entidad bancaria cuenta con clasificación AA por Feller Rate.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)



PERFIL DE NEGOCIOS

Diversificación adecuada, con predominio de rentas vitalicias y seguros con componente de ahorro.

Estrategia

Canales propios, una marca altamente consolidada y productos muy comeditizados. El proyecto de seguros masivos focalizados en el canal supermercadista debe jugar un rol relevante.

La cartera de negocios de la compañía registra una diversificación adecuada, incursionando fundamentalmente en segmentos de rentas vitalicias y de seguros tradicionales destinados al ahorro. Los seguros otorgados a la banca relacionada son también relevantes en el portafolio de negocios.

Los productos son canalizados fundamentalmente a través de un pool de canales propios, destacando la fuerza de ventas de seguros tradicionales individuales, los agentes consultores de rentas vitalicias, Corpbanca y otros medios.

La distribución se soporta en una fuerza de ventas de tamaño conservador, una red de sucursales de amplia cobertura geográfica y un portafolio de productos financieros en colaboración con la gestión de fondos mutuos del grupo. La marca es apoyada por una presencia fuerte en medios informativos y por una sólida estrategia comunicacional de grupo. En Rentas Vitalicias cerca del 80% de las ventas se canaliza a través de "Agentes", canal que contribuye a la selección de riesgos.

La red de supermercados relacionada constituye un polo de desarrollo futuro muy relevante, que requiere elaborar una oferta especialmente apropiada a las características del canal y, una plataforma operacional acorde a la integración y eficiencia.

Posición competitiva

Su dinámica comercial es fuerte, aunque sus segmentos relevantes están expuestos a ciclos exógenos.

Después de un año 2009 bastante complejo, afectado por la volatilidad de los activos y la crisis global, en 2010 la producción de la aseguradora retomó la senda de sólido crecimiento que la había caracterizado. El principal foco de negocios lo constituye la renta vitalicia, en el que con un 45% de aumento superó largamente la dinámica de la industria como un todo. Durante 2010 en este segmento la entidad captó un 15% de porción del mercado, con lo que alcanzó la segunda posición después de MetLife.

La parrilla de productos individuales está fuertemente focalizada en APV y en menor medida en seguros con ahorro CUI. En el nicho APV individual ha alcanzado una fuerte posición, con el 13% del mercado y más de 7 mil pólizas vigentes. El segmento CUI es más acotado, con sólo un 2,6% de mercado, pero logrando cerca de 10 mil pólizas.

La cartera colectiva está constituida por contratos de desgravamen asociado a operaciones de crédito del banco relacionado además de algunas carteras de Vida/Salud. Los principales riesgos que enfrenta este segmento dicen relación con el logro de una renovación rentable de los contratos y las modificaciones al marco legal y regulatorio actualmente en desarrollo.

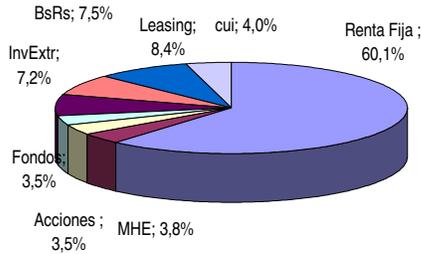
Los seguros colectivos reportan una cobertura de casi 175 mil personas aseguradas y una participación de mercado del orden del 3%.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

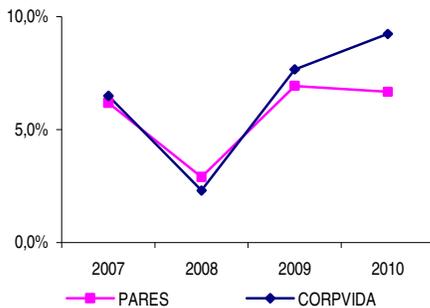
PERFIL FINANCIERO

Uso intensivo de los recursos patrimoniales comprometidos y un apalancamiento muy eficiente caracterizan la política de estructuración financiera de la aseguradora del grupo Corp.

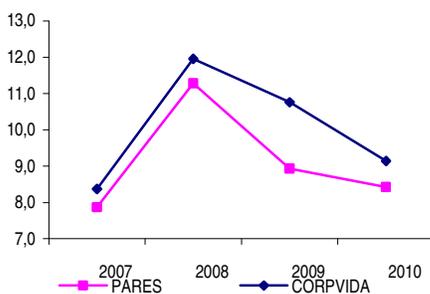
Inversiones



Retorno de Inversiones



Endeudamiento



Estructura Financiera

Creciente exposición a inversiones estratégicas no representativas presiona la estructura de solvencia.

La estructura del balance de CorpVida es coherente con el perfil de sus operaciones y principales segmentos de negocios. Sus inversiones cubren 1,09 veces las reservas técnicas, nivel de cobertura levemente inferior al promedio de mercado global (1,11 veces). El resto de los activos, un 2% del total, cubren satisfactoriamente los pasivos no técnicos de la aseguradora.

CorpVida no registra deuda financiera y los saldos con entes relacionados son muy acotados y estables. El endeudamiento ha manifestado cierta volatilidad, reflejo de algunas presiones financieras enfrentadas durante el año 2008. En 2010 la estructura retornó a niveles satisfactorios y cercanos a la media de la industria de aseguradoras de perfil similar.

En 2010, elevados resultados logrados en la venta de acciones del retail permitieron recuperar las pérdidas acumuladas, incrementar el superávit de excedentes y permitir la generación de dividendos a sus accionistas. El compromiso de pago asciende a \$11.700 millones, un 30% de las utilidades obtenidas en 2010. Al cierre de marzo 2011 la aseguradora contaba con bajos niveles de excedentes de inversiones, que debieran permitir cancelar el dividendo pero estresando el leverage de la aseguradora.

El superávit de inversiones de marzo 2011 se había reducido significativamente, hasta cerca del 1% de las obligaciones regulatorias (3,5% para la industria relevante a diciembre 2010), como resultado de la decisión de la administración de efectuar algunas inversiones estratégicas no representativas, en fondos de inversión privados.

Inversiones

Diversificación de inversiones es satisfactoria, con retornos elevados pero de mayor volatilidad que la media del mercado.

La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités con participación de ejecutivos y directores. El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores ampliamente evaluados y administrados con objetivos de retorno y apalancamiento.

El portafolio de CorpVida se caracteriza por una satisfactoria diversificación y composición por riesgo crediticio. La cartera extranjera de renta fija corporativa ha estado aumentando, con contrapartes de perfil crediticio en torno a BBB en escala internacional. El riesgo global de su portafolio de renta fija local es muy satisfactorio y levemente mejor que el perfil de la cartera promedio de la industria.

El portafolio inmobiliario es relevante, tanto en activos para arriendo como para financiamiento vía leasing. Las tasaciones reflejan un satisfactorio resguardo de los montos invertidos.

El portafolio de renta variable local está compuesto fundamentalmente de acciones de carácter estratégico, destacando Corpbanca, Clínica Las Condes y más recientemente las nuevas inversiones en FIP. Ello incrementará la exposición patrimonial de la aseguradora a una clase de activos con riesgo de mercado.

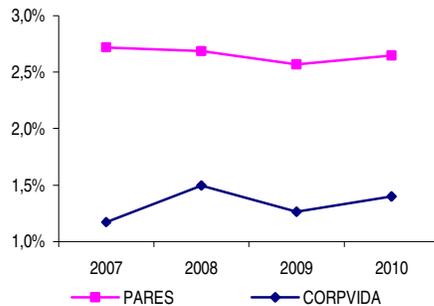
Debido al perfil de distribución de activos el test TSA es monitoreado permanentemente, reportando cierto deterioro a marzo 2011, en relación al trimestre inmediatamente anterior.

Las rentabilidades obtenidas por la cartera de inversiones han estado en línea con el perfil de riesgo del portafolio. Los retornos generados por las inversiones inmobiliarias han aumentado favorablemente, contribuyendo a respaldar el costo fijo y los gastos de operación de los pasivos. El primer trimestre de 2011 el retorno medio del portafolio se redujo a cerca del 4% anual, presionado por las provisiones contables que la caída en la bolsa obligó a contabilizar.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Eficiencia: GAdm. / Inv. Promedio



Eficiencia y Rentabilidad

Modelo de operación genera importantes beneficios en eficiencia, traducidos en retornos muy satisfactorios.

La compañía reporta niveles de eficiencia muy satisfactorios. El gasto de administración sobre inversión promedio se compara favorablemente con el nivel de la industria en conjunto. El costo de administración a prima directa también ha ido disminuyendo contribuyendo a ello el creciente volumen de primas de rentas vitalicias. Amplias sinergias desarrolladas en conjunto con las diversas empresas del sector financiero que operan bajo la marca Corp han permitido profundizar y alcanzar niveles significativos de eficiencia de procesos y en economías de ámbito.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa en la captación de fondos de largo plazo con obligaciones de rentas vitalicias, en interés fijo y UF, que permitan invertir en un portafolio de activos, cuya combinación de ingresos y costos permita generar un spread acorde a la exigencia de sus inversionistas y a su perfil de riesgos. A lo largo del tiempo el modelo ha sido eficiente generando recursos adecuados para respaldar el crecimiento en un segmento altamente demandante de capital. Sólo se vio presionado por la crisis 2008-2009, que obligó a constituir diversas provisiones sobre activos cuyo valor de mercado y calidad crediticia se había debilitado.

El objetivo de crecimiento y participación de mercado de la aseguradora requiere disponer de recursos destinados a financiar pérdidas contables generadas en el ciclo de las rentas vitalicias, lo que mantiene una permanente presión sobre los resultados. En escenarios de mercado favorables las utilidades generadas por el portafolio de inversiones posibilitan tal dinámica. No obstante, en ciertos momentos el riesgo de mercado se acentúa, presionando marginalmente los resultados y la solvencia global. Bajo dichos escenarios la disponibilidad de recursos es limitada, lo que podría comprometer temporalmente la actividad competitiva, a la espera de recuperar excedentes de inversiones. La superación de las pérdidas financieras acumuladas supone una nueva presión por dividendos que la propiedad deberá apreciar adecuadamente en relación a las exigencias del proyecto de seguros.

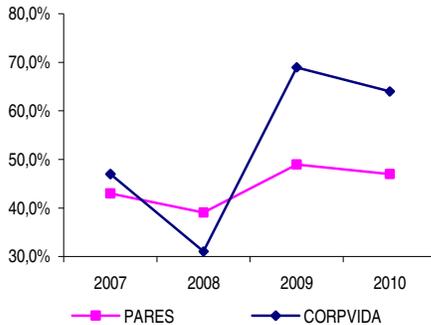
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

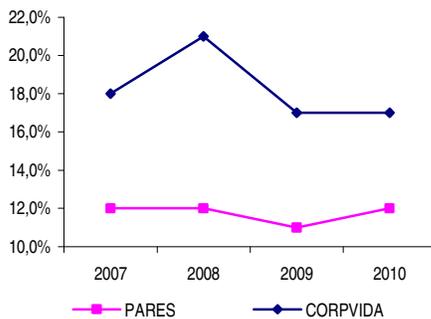
ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS

Pasivos relevantes altamente demandantes de capital y sometidos a fuerte regulación de sus obligaciones de largo plazo.

Siniestralidad Seg. Tradicionales



Costo Intermediación/Prima Directa



Resultados técnicos

Fuerte sesgo a rentas vitalicias expone a la aseguradora a ajustes regulatorios y de descalce de activos.

Rentas vitalicias representa el principal pasivo y, por lejos, el de mayor exposición a riesgos de ajustes potenciales por cambios en las expectativas de vida de la población. La suficiencia de las reservas se convierte en un elemento fundamental de la solvencia. La calidad y precisión de los parámetros técnicos de cálculo de reservas y el conservantismo de las políticas de suscripción constituyen respaldos irremplazables.

CorpVida está desarrollando un proceso de modernización del cálculo de reservas que permitirá efectuar mejoras a la tarificación y al cálculo de reservas. Históricamente la tarificación ha seguido ciclos comparables con la industria, no apreciándose sesgos relevantes respecto de las tendencias que manifiesta el mercado.

Feller Rate basa la medición de suficiencia fundamentalmente en dos aspectos. Por una parte, el impacto de la aplicación de las tablas regulatorias actualizadas sobre los pasivos y patrimonio de la aseguradora. Por otra, un análisis comparativo del test de suficiencia de activos (TSA) que el regulador, en conjunto con la industria, diseñó, y que permite comparar razonablemente aunque no con simetría absoluta, el nivel de riesgo relativo asumido por cada aseguradora.

A diciembre de 2010 las reservas de seguros previsionales de CorpVida representaban el 95% de sus pasivos técnicos. Conforme a las normas regulatorias vigentes, las diferencias entre las reservas técnicas calculadas con las tablas actualizadas por el regulador y aquellas determinadas con tablas históricas se van corrigiendo gradualmente, en un plazo coherente con la duración de las obligaciones. Para CorpVida a esa fecha el déficit existente representaba un 3,9% de las reservas técnicas, para la industria relevante llegaba a un 5,3%. Medido respecto del patrimonio este déficit regulatorio representaba el 34% para CorpVida y el 40% para sus pares. Por su parte, la medición del TSA arrojó a marzo 2011 una tasa de reinversión de 2,34%, superando la media de sus pares, calculada por Feller Rate en torno al 2%.

Seguros Tradicionales

Los retornos técnicos de los seguros tradicionales reflejan presiones, fundamentalmente vinculadas al impacto de los rescates de seguros individuales y al flujo de siniestros de los negocios colectivos de vida/salud. La cartera de desgravamen se ha caracterizado por altos retornos técnicos, pero acotados ingresos operacionales.

Suficiencia de capital de riesgo

Estructura satisfactoria pero acotada, en línea con el perfil de riesgos de su estructura y operaciones.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que impacten en el patrimonio. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos de CorpVida es satisfactoria, pero acotada, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, aseguradoras de propiedad local, con fuerte vinculación al segmento de rentas vitalicias y seguros tradicionales, la cobertura de riesgos es levemente inferior, 1,01 veces para CorpVida contra 1,03 veces para los pares. Esta medición incorporó información de dividendos y activos estratégicos de reciente adquisición.

Abr. 2011

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

RIESGOS DE LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA.

- Cambios regulatorios propuestos en la industria de seguros relacionados con operaciones hipotecarias podrían afectar a las compañías que mantienen dependencia con entidades financieras vinculadas.
- Riesgos de reclamos por estandarización de coberturas involucra presiones de imagen corporativa y regulatorias.
- Riesgos permanentes de cambios normativos y mejoras a la transparencia en el ciclo de operación de los seguros estandarizados.
- Modificaciones no esperadas en la sobrevivencia de la población de rentistas presiona las reservas técnicas, las inversiones y el patrimonio.
- Riesgos de mercado y de tasas de interés presionan la rentabilidad de inversiones y los márgenes.
- El retail ha ido alcanzando una fuerte posición en la capacidad de generación de negocios presionando el accionar de las aseguradoras en materias de selección, tarificación de riesgos y retorno operacional.
- La superposición de diversos marcos regulatorios de solvencia en etapa de transición implica mayores exigencias operacionales y/o patrimoniales, que presionan los recursos de las aseguradoras y desincentivan el desarrollo de aseguradoras de nicho. Entre ellos, la aplicación de IFRS y el modelo de supervisión basada en riesgos.
- La homogeneidad de las coberturas exige mayor innovación, calidad de servicio, fortalecimiento de la posición de marca y del soporte operacional a los canales, fundamentos que requieren de inversiones de cierta magnitud.
- Correlación entre el nivel de actividad del país y la actividad aseguradora incide en factores como caducidad y antiselección, de impacto directo en el retorno operacional.

Hechos Relevantes Industria

- Cambios al marco regulatorio de seguros. A comienzos de año la SVS anunció diversos cambios al marco regulatorio de la industria aseguradora, los que se encuentran actualmente en etapa de discusión parlamentaria, análisis técnico y entrega de comentarios:
- Entre los aspectos más relevantes ligados al sector de seguros se encuentra la obligación de las entidades financieras de licitar públicamente los seguros asociados a créditos hipotecarios, con el objetivo de beneficiar a los deudores obteniendo menores precios por sus seguros de carácter obligatorio.
- El proyecto podría reducir el volumen de primaje bruto y los ingresos técnicos de aquellas aseguradoras ligadas a la banca, mientras que complementariamente abriría una oportunidad de negocios para todo el mercado asegurador. Las implicancias en materia de penetración, servicio entregado por el canal, protección frente al riesgo y costos asociados al modelo de distribución, son materias que se encuentran actualmente en etapa de análisis.
- Postergación de normas IFRS. La SVS postergó la aplicación de IFRS para 2012, debido a las fuertes presiones operacionales provocadas por el siniestro de febrero 2010. Las normas debieran comenzar a aplicarse en marcha blanca a partir de septiembre de 2011.
- Nuevas normas de reservas técnicas entrarán en aplicación a fines de año. Adicionalmente, el regulador ha publicado una norma de reservas técnicas para seguros de vida y generales, que incorpora todos aquellos seguros no relacionados con el segmento previsional, y que deberá aplicarse a partir de septiembre de 2011. El nuevo marco regulatorio contempla la obligación de efectuar análisis de suficiencia de reservas conforme a modelos propios, donde cada aseguradora deberá asumir nuevas responsabilidades técnicas al evaluar la capacidad de sus reservas para hacer frente a los riesgos comercializados.
- Borrador de normas de SBR y de gobiernos corporativos para seguros. Dos pilares relevantes del marco regulatorio denominado Supervisión por riesgos (SBR) han sido recientemente publicados y sometidos al escrutinio de la industria. Feller Rate espera que la suma de factores redunde en mejoras al perfil de riesgos de la industria, aunque está claro que el proceso implica costos de cierta relevancia. Todavía no se ha publicado la matriz de factores de riesgo y de covarianzas.
- Tablas actuariales y TSA. A partir de diciembre de 2010 se está aplicando el test de suficiencia de activos (TSA) diseñado por el regulador en coordinación con la industria. La relevancia de esa medición radica en la aplicación homogénea, de tablas actuariales completamente actualizadas y corregidas periódicamente, lo que permite realizar una comparación más simétrica entre las aseguradoras de la industria. Como era de esperar, aseguradoras de mayor apalancamiento y exposición a renta variable pueden presentar mayor exposición a riesgos de reinversión. No obstante, existen otro tipo de riesgos que deben ser considerados en el futuro, como la concentración de activos, que pudieran presionar los riesgos de largo plazo.
- Nuevas normas de inversiones. Se publicaron diversas normas de flexibilización de inversiones, destinadas a aumentar límites de inversión e incorporar nuevos instrumentos. Ello debiera colaborar en reducir la brecha demanda/oferta del mercado financiero, que actualmente está presionando la diversificación y retorno de los portafolios.

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.