

Ratings

Pablo Galleguillos
Analista Senior Seguros
pgalleguillos@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA	Confirmación	Estable	Compañías de Seguros de Vida

Fundamentos de la Clasificación

ICR ratifica en categoría AA con tendencia “Estable”, las obligaciones de Compañía de Seguros Confuturo S.A.

Compañía de Seguros Confuturo S.A. (en adelante Confuturo, la compañía o la aseguradora) pertenece en un 100% a Inversiones Confuturo S.A. (ex CorpGroup Vida Chile S.A), sociedad controlada por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de Inversiones La Construcción S.A (ILC) -clasificada en categoría AA+-, quien posee participación en distintos segmentos, principalmente en el área previsional (AFP Habitat), salud (a través de Isapre Consalud y Red Salud), sistema bancario (Banco Internacional) y seguros (Confuturo, CorpSeguros y Vida Cámara).

Las aseguradoras pertenecientes a Inversiones Confuturo S.A., se caracterizan por enfocar sus operaciones en el área previsional, suscribiendo principalmente rentas vitalicias. Actualmente, Confuturo, CorpSeguros y Vida Cámara (perteneciente a ILC) administran activos cercanos a los US \$9.408 millones, lo que consolida a las compañías como uno de los grupos aseguradores más grandes del país.

La estrategia comercial de Confuturo se centra principalmente en la venta de seguros previsionales, particularmente rentas vitalicias (RRVV). Del mismo modo, la aseguradora participa en el mercado de salud y seguros con ahorros previsionales voluntarios (APV), seguros con cuenta única de inversión (CUI), rentas privadas y pólizas de vida.

A septiembre de 2017, la aseguradora administra activos por \$3.560.440 millones, compuestos principalmente por inversiones financieras en un 73,8% e inversiones inmobiliarias en un 24,1%. A la misma fecha, la aseguradora cuenta con un patrimonio equivalente a \$240.204 millones, compuesto principalmente por capital pagado.

Confuturo presenta una estrategia de inversiones que se caracteriza por incurrir en una mayor exposición en renta fija internacional y activos inmobiliarios en comparación al promedio de la industria de seguros de vida, en desmedro de la renta fija nacional.

Un hecho importante a destacar es la adquisición, por parte de Confuturo y CorpSeguros, de los activos de Walmart Chile, que, dada su magnitud, se tradujo en un rebalanceo de la cartera para financiar estas inversiones, cuyos retornos estimados se encuentran muy por sobre los papeles que tuvo que vender la aseguradora para adquirir dichos activos, ante un riesgo levemente superior, por lo que el *trade-off* entre riesgo y retorno es positivo.

A septiembre de 2017, la prima directa total cae un 16,5% al comparar con el cierre del tercer trimestre del año anterior, en respuesta a la importante disminución en las primas directas percibidas por concepto de rentas vitalicias, consecuencia de un mercado que se contrajo en un 13%. Por otro lado, si bien la compañía ha disminuido su actividad en seguros previsionales, ha mantenido los niveles de primaje en los otros segmentos de negocio en que participa.

La aseguradora exhibe una trayectoria de utilidades con desempeño favorable, exceptuando el año 2013 que cerró con pérdidas. En general, el resultado final ha estado altamente influenciado por el lado de las inversiones, cuyo spread es complementario a la actividad del negocio de rentas vitalicias. A diciembre de 2016, la compañía obtuvo utilidades de \$19.876 millones, resultado 2,3 veces superior al año anterior y que es explicado por el alza de 32,4% en el resultado de inversiones.

A septiembre de 2017, la compañía obtiene un resultado de \$41.004 millones que corresponde a 2,2 veces lo obtenido a misma fecha del año anterior, alza atribuible a la menor actividad en rentas vitalicias y a un rendimiento de la cartera de inversiones particularmente alto. Efectivamente, el resultado de inversiones es un 41% superior a lo registrado a septiembre de 2016, explicado por el desempeño de renta variable, por el lado de los títulos accionarios y fondos de inversión.

En el periodo de estudio, el endeudamiento asciende a 13 veces, manteniéndose estable respecto a los niveles observados tras el aumento de capital realizado en el año 2016. Por su parte, el ratio de patrimonio neto sobre exigido registra 1,5 veces, denotando cierta holgura respecto al mínimo normativo.

En opinión de esta clasificadora, la compañía es clasificada bajo una tendencia estable, en atención a que el negocio de la aseguradora se ha gestionado de forma adecuada, manteniendo así la estabilidad en sus indicadores. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalanceos de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 – denominada Ley del Seguro – y sus leyes complementarias. Confuturo pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 35 compañías¹, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado UF 162 millones² a septiembre de 2017, lo que implicó un decrecimiento del 3,4% real respecto al mismo período del año 2016. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 42,1% dentro del *pool* de productos, seguido por seguros con CUI y APV con un 19,1%, salud con un 9,0% y desgravamen 8,0%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$752 millones al cierre de septiembre de 2017, siendo considerablemente superior a los US\$ 456 millones³ obtenidos a septiembre de 2017, crecimiento explicable por las mayores utilidades percibidas por las compañías de seguro de vida más grandes, que están presentes en el mercado de rentas vitalicias.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a septiembre de 2017 alcanzaron un monto total de US\$59.102 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (31,7%) y bonos bancarios (12,4%), seguido de inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero.

La Compañía

Compañía de Seguros Confuturo S.A. pertenece en un 100% a Inversiones Confuturo S.A. (ex CorpGroup Vida Chile S.A), sociedad controlada por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de Inversiones La Construcción S.A (ILC).

Durante el año 2009, Inversiones Confuturo S.A. adquirió el negocio de rentas vitalicias de ING S.A. (matriz de ING Seguros de Vida S.A.), como también su participación accionaria en la sociedad ING Créditos Hipotecarios S.A., creándose CorpSeguros.

En el año 2013, la sociedad de inversiones CorpGroup Interhold - controladora hasta ese momento de Inversiones Confuturo S.A. - suscribió un memorándum de acuerdo con ILC por la venta del 67% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de Inversiones Confuturo S.A, concretándose la transacción el día 18 de noviembre de 2013.

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 6,2% a al cierre de septiembre de 2017, mayor a la obtenida a igual periodo del año 2016 (5,2%).

En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,31 veces, levemente inferior al nivel de 10,69 veces obtenido a septiembre del 2016. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2017 fue de 1,69 veces, superior al nivel de 1,61 veces obtenido al mismo periodo del año 2016.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó al tercer trimestre de 2017 un 21,1%, resultado superior a lo obtenido a igual periodo del año 2016 (11,9%).



Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, septiembre 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

En julio de 2014, Inversiones Confuturo S.A., adquirió el total de las acciones que eran propiedad de la aseguradora norteamericana Mass Mutual (Chile) Ltda., por un valor de US\$ 56 millones. Asimismo, en la junta extraordinaria de accionistas, Inversiones Confuturo S.A acordó aumentar su capital social en US\$ 56 millones.

En junio del año 2015, ILC adquirió el porcentaje restante de inversiones Confuturo, con lo que pasó a ser el controlador del 100% de las aseguradoras Confuturo y CorpSeguros.

La llegada de un nuevo socio controlador significó modificaciones en la política de inversiones con el fin de alcanzar mayores niveles de rentabilidad y una cartera más acorde a los requerimientos en los flujos de la compañía. De esta forma, gradualmente han aumentado las inversiones en el sector inmobiliario y la diversificación de la cartera hacia otros instrumentos.

Inversiones La Construcción (ILC) está clasificado en Categoría AA+⁴ por ICR, y posee participación en distintos segmentos, principalmente en el área previsional (AFP Habitat), salud (a través de Isapre Consalud y Red Salud), banca (Banco Internacional) y seguros (Confuturo, CorpSeguros y Vida Cámara).

La llegada de ILC como accionista controlador de la compañía ha significado una mejora sustantiva en el gobierno corporativo de Confuturo, evidenciando mejoras en la gestión de riesgo, eliminación de las denominadas inversiones estratégicas y manteniendo un directorio de vasta experiencia en el mercado financiero.

Las aseguradoras pertenecientes a Inversiones Confuturo S.A., se caracterizan por enfocar sus operaciones en el área previsional, suscribiendo principalmente rentas vitalicias. Ambas empresas funcionan de manera conjunta, presentando idéntico registro de gerentes.

En septiembre de 2016, las compañías de seguros Confuturo y CorpSeguros, adquirieron un paquete de activos de Walmart Chile S.A., el que contempló la compra de 10 centros comerciales “Espacio Urbano”. El monto de transacción para Confuturo fue de UF 5.687.473, y para CorpSeguros de UF 11.505.013.

Actividades

La estrategia comercial de Confuturo se centra principalmente en la venta de seguros previsionales, particularmente rentas vitalicias (RRVV). Del mismo modo, la aseguradora participa en el mercado de salud y seguros con ahorros previsionales voluntarios (APV), seguros con cuenta única de inversión (CUI), rentas privadas y pólizas de vida, principalmente.

En términos de prima directa, se observa una evolución creciente hasta el cierre del año 2016, potenciada principalmente por su línea de seguros previsionales. A diciembre de 2016, Confuturo obtuvo una prima de \$421.618 millones, registrando una variación anual de 24,4%, atribuible al crecimiento sostenido que mantenía en los productos de rentas vitalicias.

Hasta el cierre del año 2016, existía en el mercado un esquema competitivo en que las rentas vitalicias vieron propiciado su crecimiento a raíz de la implementación de tasas de descuento en el método de cálculo de las reservas de rentas vitalicias que, a su vez, implicó una disminución en las pérdidas contables. Esta dinámica también era potenciada por la trayectoria creciente que siguió la tasa de interés media de venta (TIMV) hasta marzo de 2015, sin embargo, para los periodos posteriores le sigue un pronunciado descenso en sus niveles, repercutiendo en el escenario del año 2017 con una contracción en el nivel de ventas de rentas vitalicias.

Actualmente Confuturo, CorpSeguros y Vida Cámara administran activos cercanos a los US \$9.408 millones, lo que consolida a las compañías como uno de los grupos aseguradores más grandes del país.

DIRECTORIO	
Joaquín Cortez Huerta	Presidente
Patricio Mena Barros	Vicepresidente
Alejandro Ferreiro Yazigi	Director
Sergio Icaza Pérez	Director
Juan Etchegaray Aubry	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Pablo González Figari	Director
Christian Abello Prieto	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general
(Elaboración Propia con datos CMF)

En términos de gobiernos corporativos, Confuturo ha desarrollado en el tiempo sistemas y procedimientos que buscan hacer frente a los requerimientos y cambios normativos, por medio de una gestión activa de los riesgos, buscando ajustarse a los lineamientos de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) y también a la Norma de Carácter General N°309 (modificada recientemente por la NCG N° 408), dentro de las normas establecidas por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), como es la introducción del concepto de ORSA.

A septiembre de 2017, la prima directa total cae un 16,6% al compararse con el cierre del tercer trimestre del año anterior, en respuesta a la importante disminución en las primas directas percibidas por concepto de rentas vitalicias, consecuencia de un mercado que se contrajo en un 13%. Por otro lado, si bien la compañía ha disminuido su actividad en seguros previsionales, ha mantenido los niveles de primaje en los otros segmentos de negocio en que participa.

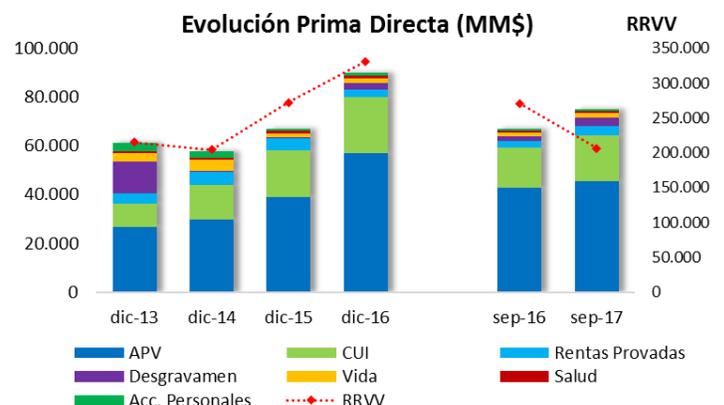


Gráfico 2: Evolución prima directa
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Las características del negocio y de la industria en la que está inmersa la compañía, lleva a que las aseguradoras del segundo grupo puedan asumir directamente el riesgo que conlleva la comercialización de pólizas, por lo tanto, los niveles de retención son altos, situándose en torno al 99,9% para Confuturo. Sin embargo, mantiene relaciones contractuales de reaseguro no proporcional para la línea de seguros de vida con reaseguradoras de primer nivel internacional⁵ como Swiss Re (AA- internacional) y RGA (A+ internacional)⁶.

Situación Financiera

Confuturo Vida presenta un crecimiento sostenido en su nivel de activos, impulsado principalmente por una fase expansiva en las inversiones financieras e inmobiliarias.

A septiembre de 2017, la aseguradora administra activos por \$3.560.440 millones, compuesto principalmente por inversiones financieras en un 73,8% e inversiones inmobiliarias en un 24,1%. A la misma fecha, la aseguradora cuenta con un patrimonio equivalente a \$240.204 millones, compuesto principalmente por capital pagado.

Confuturo presenta una estrategia de inversiones que se caracteriza por incurrir en una mayor exposición en renta fija internacional y activos inmobiliarios en comparación al promedio de la industria de seguros de vida, en desmedro de la renta fija nacional. Lo anterior, está en línea con los límites actuales para la inversión exterior de las compañías de seguro.

La evolución de la estructura de inversiones está marcada por la toma de control por parte de ILC, a partir de la cual, la compañía fue acotando la exposición de acciones locales, promoviendo la diversificación en instrumentos de renta fija con adecuada clasificación de riesgo.

Un hecho importante a destacar es la adquisición, por parte de Confuturo y CorpSeguros, de los activos de Walmart Chile, que, dada su magnitud, se tradujo en un rebalanceo de la cartera para financiar estas inversiones, cuyos retornos estimados se encuentran muy por sobre los papeles que tuvo que vender la aseguradora para adquirir dichos activos, ante un riesgo levemente superior, por lo que el *trade-off* entre riesgo y retorno es positivo. Los diez centros comerciales adquiridos tanto por Confuturo como CorpSeguros, se encuentran ubicados a lo largo del país y abarcan cerca de 244 mil metros cuadrados arrendables. Espacio Urbano tiene como tienda ancla a Walmart, que representa cerca del 30% de los flujos, y que cuenta con contratos de arrendamiento a 30 años. Junto a lo anterior, el resto de los locales comerciales están asociados a 700 contratos aproximadamente.

La compañía comercializa sus seguros utilizando distintos canales, dependiendo la línea de negocios. De esta forma, las rentas vitalicias se comercializan principalmente por medio de asesores previsionales; bancaseguros y desgravamen a través de canales externos; y los seguros tradicionales mediante fuerza propia de venta y corredores de seguros.

En términos de participación de mercado por prima directa total, a septiembre de 2017, la aseguradora ocupa el quinto lugar de la industria, con un 6,5%.

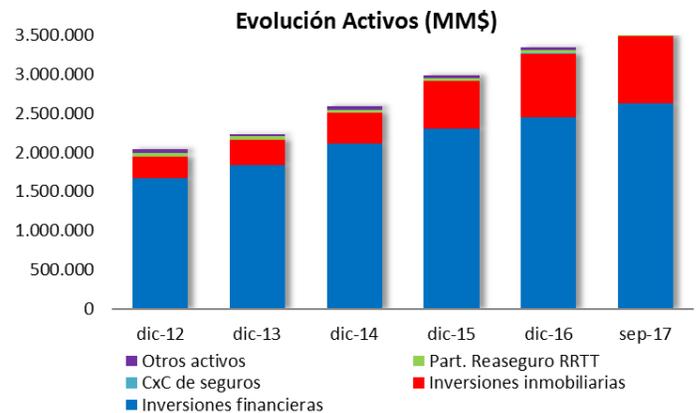


Gráfico 4: Evolución activos
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

A septiembre de 2017, la cartera de inversiones está compuesta principalmente por renta fija nacional (48,3%), correspondientes a emitidos por el sistema financiero, instrumentos de deuda o créditos, instrumentos de deudas nacionales transados en el extranjero, mutuos hipotecarios, y en menor medida, créditos sindicados e instrumentos del Estado.

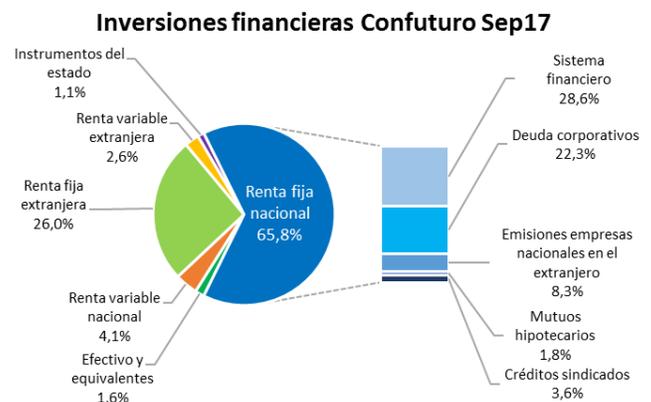


Gráfico 5: Inversiones, septiembre 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

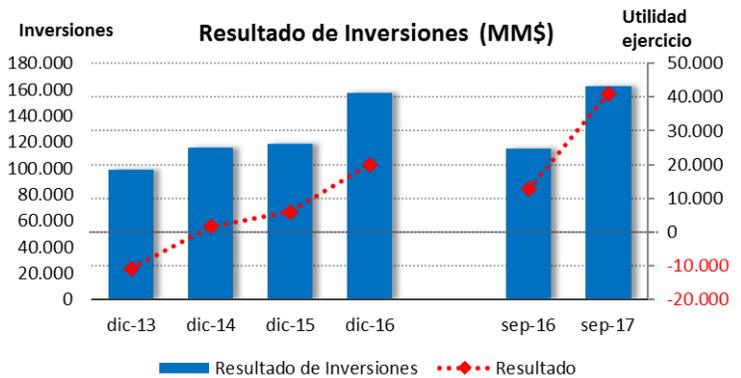
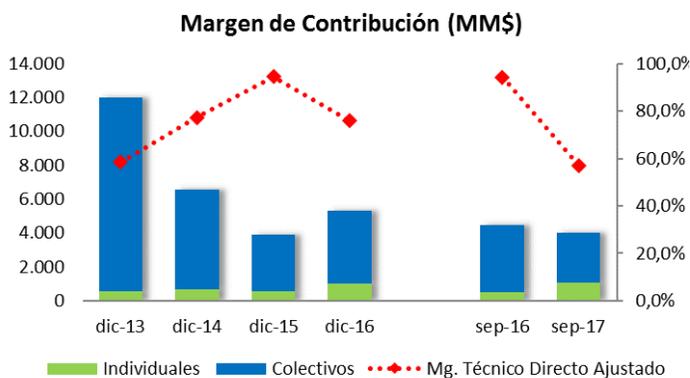
La renta fija extranjera (26,9%) corresponde principalmente a títulos de empresas extranjeras y títulos emitidos por bancos y financieras extranjeras.

Las inversiones inmobiliarias⁷ (24,6%), corresponden a *leasing* y propiedades de inversión, en proporciones similares. La renta variable nacional (3,9%), está representada por fondos de inversión (1,7%), principalmente, y en acciones de sociedades anónimas, tanto abiertas como cerradas.

El test de suficiencia de activos (TSA), presentó a septiembre de 2016 una tasa de reinversión de 0,98% -con un máximo permitido de 3%-, lo que sitúa a la compañía en la parte inferior de mercado, resultando más conservador. El superávit de activos sobre pasivos⁸ mantiene adecuados niveles de holgura en los primeros nueve tramos, denotando un déficit sólo en la última banda.

Tramo	Activos (UF)	Pasivos financieros	Pasivos (UF)	Superávit de activos sobre pasivos
1	14.529.677	254.641	9.038.604	156,35%
2	14.107.775	0	8.675.959	162,61%
3	16.463.209	0	8.248.006	199,60%
4	18.241.165	0	7.767.054	234,85%
5	12.688.026	0	7.216.186	175,83%
6	13.168.892	0	9.698.429	135,78%
7	16.642.951	0	8.217.826	202,52%
8	17.750.259	0	10.373.093	171,12%
9	8.513.720	0	8.272.738	102,91%
10	1.147.874	0	5.052.605	22,72%

Tabla 3: Índice de cobertura de pasivos, septiembre 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)



Gráficos 6 y 7: Evolución margen de contribución y resultados
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del margen de contribución⁹ muestra una baja considerable de los seguros colectivos¹⁰ a partir del año 2014, disminuyendo así el primaje de los seguros no RRVV. A partir del año 2016, la compañía exhibe una recuperación impulsada por el fortalecimiento de la línea de seguros de vida que también se ve reflejado a septiembre de 2017.

La aseguradora exhibe una trayectoria de utilidades con desempeño favorable, exceptuando el año 2013 que cerró con pérdidas. En general, el resultado final ha estado altamente influenciado por el lado de las inversiones, cuyo spread es complementario a la actividad del negocio de rentas vitalicias. A diciembre de 2016, la compañía obtiene

utilidades de \$19.876 millones, resultado 2,3 veces superior al año anterior y que es explicado por el alza de 32,4% en las inversiones.

A septiembre de 2017, la compañía obtiene un resultado de \$41.004 millones que corresponde a 2,2 veces lo obtenido a misma fecha del año anterior, alza atribuible a la menor actividad en rentas vitalicias y a un rendimiento de la cartera de inversiones particularmente alto. Efectivamente, el resultado de inversiones es un 41% superior a lo registrado a septiembre de 2016, explicado por el desempeño de renta variable, por el lado de los títulos accionarios y fondos de inversión.

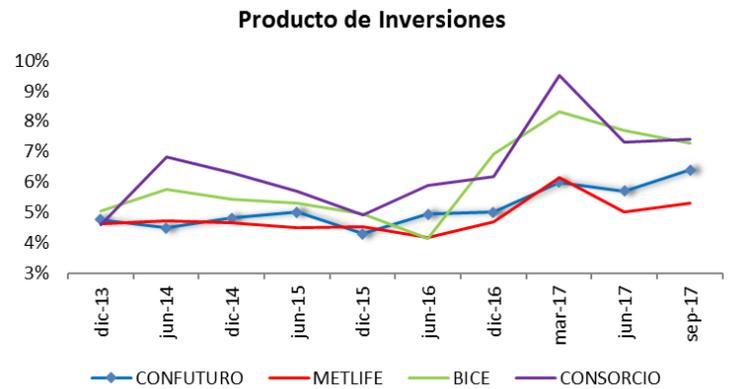
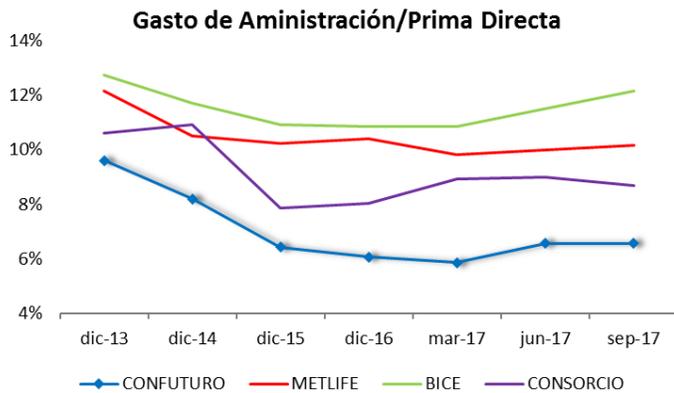
Indicadores

La evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa¹¹, muestra a nivel de industria una tendencia a la baja, producto de los cambios de mercado antes nombrados, que han fomentado el

aumento del nivel de primaje, en particular de las rentas vitalicias, manteniendo acotados los niveles de gastos de administración, traduciéndose

ciéndose en un menor ratio, sin embargo, experimenta alzas moderadas a lo largo del año 2017, ante la reducción de la prima por la menor actividad en rentas vitalicias. Sin perjuicio de lo anterior, en relación a sus pares, Confuturo se posiciona con un indicador más bajo que sus pares que, a septiembre de 2017, asciende a 6,6%.

La aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones que se sitúa en términos medios respecto a la industria, dada su estrategia de inversiones, oscilando en torno al 5%. A septiembre de 2017, el ratio fue de 6,4%.



Gráficos 8 y 9: Evolución gasto de administración sobre prima directa y producto de inversiones (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del endeudamiento¹² presenta niveles crecientes en el tiempo, situándose por sobre los niveles de la industria. En septiembre de 2015 alcanzó las 17,96 veces (máximo permitido de 20 veces), sin embargo, durante diciembre de ese mismo año y enero del 2016, se realizaron aumentos de capital que le dieron más holgura a los indicadores de solvencia, aun cuando la comercialización de rentas vitalicias ha sido intensa durante los últimos periodos. A septiembre de 2017, el endeudamiento fue de 13 veces.

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹³, presenta un comportamiento inversamente proporcional al endeudamiento, que dado el mencionado aumento de capital ha otorgado una mayor holgura patrimonial, alzando al tercer trimestre del 2017, un nivel de 1,5 veces.

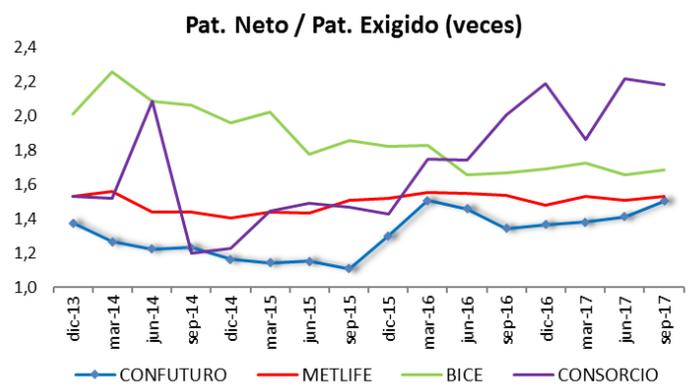
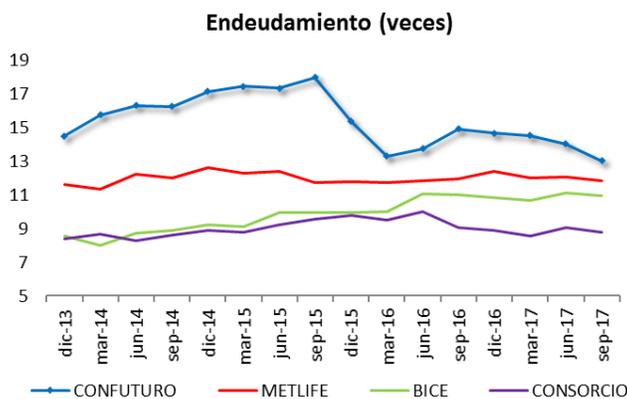


Gráfico 9: Evolución ratios de endeudamiento y solvencia (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros de Vida de ICR Clasificadora de Riesgo.

Confuturo tiene una importante posición en la industria, en términos de participación de mercado y tradición, ligado a un controlador solvente y con experiencia en el mercado financiero chileno como es Inversiones La Construcción (ILC). Grupo que administra activos por US\$ 13.798 millones a septiembre de 2017, clasificado en categoría AA+ por ICR Clasificadora de Riesgo. La compañía mantiene altos niveles de gobierno corporativo, alineándose a temas como supervisión basada en riesgo y ORSA, que, sumado a lo anterior, otorga a aseguradora una considerable estabilidad ante escenarios de eventuales riesgos.

La oferta de productos de la aseguradora evidencia una adecuada diversificación considerando el tipo de industria en que se desempeña Confuturo, enfocado en la comercialización de los seguros de rentas vitalicias. Es en relación a las ventas de rentas vitalicias y la obligación que contrae la compañía en cuestión con el asegurado, es que un factor importante es la calidad del pool de inversiones. Confuturo mantiene una cartera diversificada, la que luego de la adquisición de los activos de Walmart ha sido rebalanceada, aumentando las inversiones

inmobiliarias y disminuyendo su volatilidad y exposición al riesgo durante el tiempo.

En términos de solvencia, históricamente los indicadores de endeudamiento han oscilado en torno a las 15 veces, lo cual está dentro de su rango objetivo, cuya proyección de endeudamiento se aproxima hacia las 16 veces. Considerando su cartera de inversiones (valorando tanto tipo de instrumentos como porcentajes en el pool de inversiones) resulta coherente con la clasificación de riesgo asignada por ICR Clasificadora de Riesgo. Estos indicadores junto con el patrimonio neto sobre exigido resultan fundamentales que mantengan una adecuada holgura patrimonial, especialmente ante escenarios en que el capital de riesgo requerido es mayor.

En opinión de esta clasificadora, la compañía es clasificada bajo una tendencia estable, en atención a que el negocio de la aseguradora se ha gestionado de forma adecuada, manteniendo así la estabilidad en sus indicadores. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalanceos de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelven muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
May-13	AA	Estable
Jun-13	AA	Estable
May-14	AA	Estable
May-15	AA	Estable
Mar-16	AA	Estable
Feb-17	AA	Estable
Feb-18	AA	Estable

Anexo

Estados Financieros	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-16	sep-17
Total Activo	2.230.608	2.592.360	2.986.384	3.349.989	3.305.083	3.560.440
Total Inversiones Financieras	1.839.750	2.109.722	2.309.843	2.445.126	2.409.021	2.627.206
Total Inversiones Inmobiliarias	324.012	398.463	606.454	822.421	810.461	858.194
Total Cuentas De Seguros	40.970	40.223	39.877	39.219	39.582	38.051
Otros Activos	25.876	43.952	30.211	43.223	46.020	36.990
Total Pasivo	2.086.627	2.449.507	2.813.470	3.142.148	3.101.777	3.320.235
Reservas Técnicas	2.058.883	2.354.187	2.684.747	3.059.471	2.994.157	3.278.560
Reserva Seguros Previsionales	1.921.806	2.192.375	2.487.630	2.817.193	2.763.285	2.996.928
Otros Pasivos	9.441	30.347	14.643	18.943	52.398	31.911
Total Patrimonio	143.981	142.853	172.915	207.841	203.306	240.204
Capital Pagado	151.304	151.304	176.933	202.690	202.690	202.690
Resultados Acumulados	-30.350	-28.731	-22.750	-2.874	-9.593	38.130
Margen De Contribución	-75.884	-93.973	-91.392	-98.991	-73.245	-87.330
Prima Retenida	276.064	262.097	339.328	421.322	337.613	281.621
Prima Directa	276.301	262.340	339.462	421.618	337.833	281.856
Variación de Reservas Técnicas	-5.738	-12.005	-25.329	-38.692	-28.371	-33.250
Costo De Siniestros	-25.132	-26.603	-26.592	-36.553	-26.558	-37.493
Costo de Rentas	-301.426	-301.255	-362.726	-426.806	-341.982	-284.918
Resultado De Intermediación	-17.241	-15.749	-15.422	-17.908	-13.627	-12.954
Costos De Administración	-26.560	-21.493	-21.837	-25.595	-18.063	-18.489
Resultado De Inversiones	98.820	115.380	118.657	157.100	115.183	162.408
Resultado Técnico De Seguros	-3.623	-86	5.428	32.514	23.875	56.589
Total Resultado Del Periodo	-10.703	1.651	5.981	19.876	12.758	41.004
Gasto de Administración/Prima Directa	9,6%	8,2%	6,4%	6,1%	5,3%	6,6%
Mg. Técnico Directo Ajustado	58,4%	77,3%	94,5%	75,8%	94,4%	57,1%
Endeudamiento	14,47	17,12	15,34	14,64	14,91	13,00
Patrimonio Neto/Exigido	1,37	1,16	1,30	1,37	1,34	1,50
Producto de Inversiones	4,8%	4,8%	4,3%	5,0%	4,9%	6,4%

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

¹ No se considera Alemana Seguros, por no presentar prima directa a junio de 2016.

² Unidad de fomento al 30 de septiembre de 2017, que corresponde a \$26.634,9.

³ Tipo de cambio CLP/USD de \$625,54

⁴ Clasificado en Categoría "AA+" con tendencia "Estable" por ICR Clasificadora de Riesgo.

⁵ Las reaseguradoras cuentan con una clasificación riesgo internacional y caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas se ha considerado la menor de ellas.

⁶ Por discrepancias en los ratings se ha seleccionado la clasificación más baja.

⁷ No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

⁸ Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-4.

⁹ No considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI.

¹⁰ Considera a los colectivos propiamente tal, y los de bancaseguros y retail.

¹¹ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹² El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹³ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).