

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS
CONFUTURO S.A.**

ENERO 2019

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.02.19
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.18

	Enero 2018	Enero 2019
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

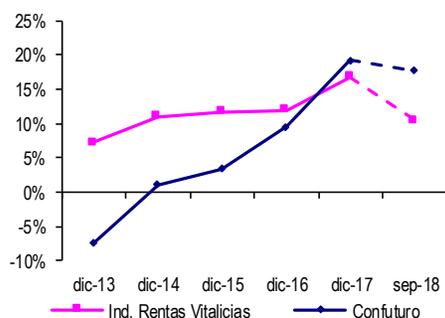
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

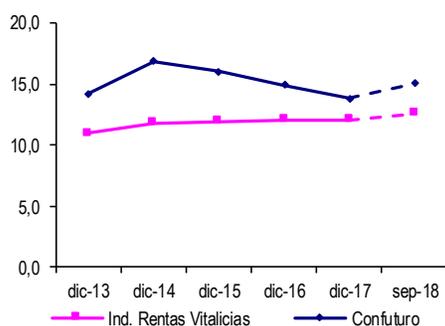
	2016	2017	Sept-2018
Prima Directa	421.618	390.027	314.107
Resultado de Operación	-124.586	-143.339	-116.896
Resultado del Ejercicio	19.876	46.631	32.475
Total Activos	3.349.989	3.643.756	3.962.759
Inversiones	3.267.547	3.569.462	3.857.147
Patrimonio	207.841	242.992	244.387
Part. Mercado (En función a Prima Global)	8,3%	7,8%	7,9%
Retorno Inversiones	4,8%	5,9%	5,5%
Gasto Neto	10,3%	11,5%	11,0%
ROE	9,6%	19,2%	17,7%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación de Compañía de Seguros Confuturo S.A. se soporta en su consistente estrategia competitiva, en su sólido perfil financiero y en el profesionalismo de su administración. Considera también su fuerte alineación a los estándares de administración corporativos y las satisfactorias economías de ámbito que logra junto a CorpSeguros. Finalmente, es importante el amplio apoyo patrimonial y de respaldo crediticio que otorga su controlador.

A través de Inversiones Confuturo S.A., la aseguradora es controlada por Inversiones la Construcción ("AA+/Estables" por Feller Rate), brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción, entidad gremial que mantiene inversiones relevantes en el sector previsional, de la salud privada y sector financiero.

El foco estratégico de Confuturo está orientado fundamentalmente a la comercialización de rentas vitalicias y de seguros con ahorro, reportando sólidas posiciones de mercado. Bajo una reconocida marca, cuenta con una diversificada red de agentes propios y, en menor escala, de venta independiente. Sus principales desafíos competitivos están vinculados a enfrentar las diversas presiones regulatorias y de distribución que imponen las condiciones de mercado. Con este fin, se está privilegiando aspectos como los servicios postventa, la venta directa, las conductas de mercado y la transformación digital. La eficiencia es un factor diferenciador relevante, colaborando a ello la distribución de gastos con la aseguradora hermana, Corpseguros ("AA/Estables" por Feller Rate).

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente, del excedente entre los ingresos financieros y los costos técnicos/operacionales de la cartera de seguros.

Importantes inversiones inmobiliarias, además de una activa política de fortalecimiento en los

procesos de gestión del riesgo, y de los mecanismos de evaluación de activos marcan el desempeño de su portafolio. La incorporación de nuevos activos en la parrilla potencial genera también nuevas presiones en conocimientos de mercados, de ciclos de rentabilidad, de operadores internacionales, generando desafíos para toda la industria. El compromiso asumido es fuerte, en línea con la generación de mejores pensiones.

La estructura de solvencia regulatoria es sólida y refleja el perfil y conservadurismo del controlador. A septiembre de 2018, el endeudamiento total rozaba las 14 veces y el financiero llegaba a 0,28 veces; ambos reflejando una etapa de alta eficiencia de uso del capital. El excedente de patrimonio de riesgo sobre patrimonio neto alcanzaba las 1,35 veces, en tanto que el superávit de inversiones representativas estaba más presionado, en 1,4%. No obstante, el riesgo de reinversión está fuertemente controlado y es similar a la media de mercado (1,02%). La suficiencia también presentaba un favorable indicador de reserva.

Perspectivas: Estables

Hoy día el foco de la aseguradora es lograr un uso eficiente de los recursos operacionales y de tesorería. Un controlador profundamente comprometido con el sistema previsional y de alto conservadurismo colabora fuertemente a dar estabilidad y seguridad a los compromisos adquiridos con los asegurados. Las perspectivas "Estables", reconocen la capacidad de su administración para lograr su objetivo, en un marco de sólido respaldo crediticio y compromiso de largo plazo.

Aunque de baja probabilidad de ocurrencia, desvíos relevantes a la combinación de factores de solvencia regulatoria pueden incidir en revisiones de su clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Propiedad de alta solvencia y compromiso con el sector bancario, previsional y de la salud
- Administración con experiencia en la gestión de seguros de vida.
- Eficiente distribución de costos.
- Sólida estrategia competitiva.
- Fuerte alineación al perfil corporativo, a las políticas conservadoras y de gestión de riesgos de ILC.

Riesgos

- Riesgos de reinversión de las inversiones de respaldo técnico y patrimonial.
- Riesgos de cambios en las expectativas de vida de los rentistas vitalicios.
- Seguros tradicionales muy competitivos y expuestos a la calidad y productividad de la fuerza de venta.
- Régimen normativo e impositivo impone nuevas exigencias patrimoniales y competitivas.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Estrategia focalizada en rentas vitalicias, con el continuo desarrollo de seguros tradicionales con ahorro.

Propiedad

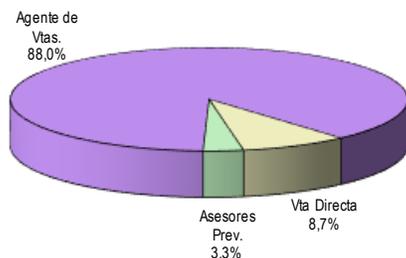
La aseguradora pertenece al holding Inversiones Confuturo S.A. (ex Corpgroup Vida Chile SA), siendo su controlador último Inversiones La Construcción.

ILC es el brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción, entidad de carácter gremial que cuenta con inversiones relevantes en el sector previsional, de la salud privada y en el sector financiero.

ILC e Inversiones Confuturo son clasificadas por Feller Rate, en AA+/Estables (Marzo/2018) y AA-/Estables (Agosto/2018), respectivamente.

Prima RRVV por Canal

Diciembre 2018



Propiedad

El holding Inversiones Confuturo S.A., controlador de la aseguradora homónima, pertenece actualmente en un 100% a ILC. Está destinado a administrar las acciones de las aseguradoras CorpSeguros y Confuturo, junto a una deuda en bonos de renta fija de largo plazo, emitidos con motivo de la adquisición de Corpseguros al grupo holandés ING. La deuda se amortiza anualmente, recursos que provienen de los dividendos generados por las aseguradoras. Su perfil de vencimientos es variable y termina el año 2031. Actualmente los dividendos son aportados por Confuturo.

El grupo ILC mantiene un importante compromiso de gestión y de supervisión sobre los activos del holding. En 2015 se incorporó la marca Confuturo, de modo de alinearla al perfil de marcas de ILC. Este holding mantiene una sólida posición financiera, alcanzando un rating AA+/Estables por Feller Rate. Hoy la cartera de ILC se encuentra ampliamente diversificada, con participaciones en diversas áreas financieras, de administración de fondos previsionales y de salud.

En 2018 todo el grupo asegurador y bancario se trasladó al nuevo edificio institucional, dando visibilidad al alto compromiso que ILC mantiene con el desarrollo del mercado financiero chileno. La suma de las participaciones en activos administrados, relacionados con el sistema previsional es muy significativa.

Bajo la supervisión de un único accionista final, es posible realizar una eficiente y completa integración administrativa y operacional entre ambas aseguradoras, en tanto que sus focos de negocios y de distribución son independientes. Los directores y plana ejecutiva son comunes a ambas aseguradoras.

El ejercicio del Gobierno Corporativo se ha reflejado en las políticas de inversiones y de administración financiera aplicadas, lo que se ha reflejado en ajustes estratégicos relativos a los objetivos de mercado de las aseguradoras, y al perfil de sus inversiones de respaldo.

El apoyo crediticio de ILC se ha manifestado en adquisición del control accionario total, en capitalización de la matriz y en capacidad para la obtención de crédito bancario, lo que ha agregado soporte y flexibilidad al perfil crediticio de las aseguradoras. Bajo un perfil que privilegia la estabilidad de los retornos se están configurando aseguradoras más apalancadas, pero a su vez, con reducción importante de los riesgos de mercado. La composición actual del directorio es reflejo de los cambios que se obligó a efectuar ante los nombramientos de la CMF.

Estrategia

Foco en segmento previsional y del seguro con ahorro individual, bajo una estrategia segmentada por canal de ventas.

La aseguradora mantiene una activa participación en el segmento de rentas vitalicias, en seguros con ahorro privado, APV y rentas privadas. Junto a ello mantiene una incursión menos relevante en seguros masivos temporales, de salud y de desgravamen. Cuenta también con créditos de consumo a pensionados. Bajo la marca Confuturo (Somos CCHC) se está potenciando la vinculación estratégica de la aseguradora con su controlador, bajo una estrategia con espacios comunes de desarrollo de los servicios financieros. La unificación en su nuevo edificio institucional ha colaborado competitivamente a las diversas empresas y proyectos de ILC.

Las rentas vitalicias son distribuidas fundamentalmente a través del canal propio, con un 88% a través de agentes de venta y el resto dividido entre venta directa y asesor previsional. En tanto que un 84% de los seguros tradicionales se distribuyen a través de canal interno, con una fuerza de ventas de unos 400 agentes y una red de 19 oficinas regionales. La tarificación es efectuada conforme a tablas segmentadas para el mercado objetivo.

La producción de seguros masivos es distribuida a través de canales externos. La administración ha efectuado reevaluaciones estratégicas de largo plazo determinando reducir posiciones en estos canales. Una alta flexibilidad en la toma de decisiones competitivas está marcando las etapas actuales, colaborando a definir con oportunidad la determinación del foco objetivo.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

El seguro individual con ahorro junto al APV representa un importante polo de negocios, apoyado en una fuerza de venta madura y consolidada, cuyo tamaño y productividad son gestionados con alto compromiso en la solidez y calidad de la venta, variable de alta relevancia en el actual entorno normativo. La red de oficinas juega un importante rol, que, unido a la potenciación de la marca, soportan la estrategia de la fuerza de ventas. Los desafíos propios de este segmento son la selección, la gestión y la búsqueda de una eficiente combinación entre dotación y productividad. Niveles satisfactorios del RAS (medición de los objetivos de la venta de seguros con ahorro) son evaluados permanentemente, como parte de los compromisos de la gestión comercial en lograr calidad y respaldo en la venta de seguros con ahorro.

Las rentas privadas son también un producto que complementa la gestión de la fuerza de ventas, aunque ha estado enfrentando una coyuntura más compleja antes escenarios muy conservadores de tasas de interés y tributarios.

Como resultado de investigaciones realizadas por la FNE y la CMF al ciclo de comercialización de rentas vitalicias, a fines de 2018 se publicó una serie de modificaciones de forma al sistema de comercialización SCOMP. Estos cambios generarán nuevos desafíos comerciales tanto para las compañías como para los canales de distribución. Para enfrentar estos nuevos escenarios la compañía está comprometida en fortalecer su competitividad. Se ha fortalecido la marca, la oferta de créditos de consumo, los servicios postventa, los servicios de apoyo a agentes libres. Junto con ello, se continuará potenciando la venta directa, la supervisión de las conductas de mercado, y la transformación digital.

El segmento de seguros con ahorro también se ha visto enfrentado a presiones regulatorias, de entorno tributario, siendo cuestionados por el SII, respecto del perfil tributario de sus rescates y rentabilidad obtenida. En este momento diversas aseguradoras y algunos asegurados han presentado recursos contra estas disposiciones tributarias recientes, reclamaciones en proceso en la Corte de Apelaciones de Santiago.

Así, el conjunto de frentes competitivos de la aseguradora se ve enfrentado a diversas presiones competitivas o regulatorias, que están marcando su actual desempeño y desafíos estratégicos. Las presiones afectan a prácticamente toda la industria de seguros de vida.

En parte por estas presiones y también por las mayores restricciones a la colocación de recursos para los próximos años la administración ha determinado mantener un foco más conservador en los objetivos de mercado.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Uno de los actores principales del mercado, de crecimiento estable priorizando siempre la rentabilidad de los negocios.

Con una importante orientación al segmento de rentas vitalicias y seguros APV las definiciones de crecimiento se fundamentan en decisiones financieras y de escala de operaciones. A septiembre 2018 la aseguradora alcanzó ventas por unos \$314.000 millones, mostrando una importante recuperación con respecto al periodo anterior, pero todavía por debajo de los niveles de producción vistos en años anteriores.

Con un 75% de los ingresos por primas, las rentas vitalicias alcanzan participaciones de mercado del orden del 11,9%. Producto de una alta competitividad y presiones de costos en 2018 Confuturo se posiciona en el cuarto lugar en términos de producción, por detrás de Penta (23,7%), Metlife (17,8%) y Consorcio/CN Life (13,7%).

El año 2018 el mercado previsional cerró con ventas por sobre UF 103 millones, es decir, un crecimiento real en torno al 11,5% con respecto a 2017. Aunque todavía de manera incipiente, durante este año, la renta vitalicia ha logrado recuperar producción con respecto al retiro programado.

La parrilla de productos individuales está fuertemente focalizada en seguros con ahorro CUI, APV y rentas privadas, que comprenden cerca del 25% de la producción total. En seguros CUI Confuturo mantiene una participación de mercado acotada (4,9%), pero con un crecimiento sostenido basado en la productividad de la fuerza de ventas. La revisión realizada por el SII sobre los rescates de los seguros CUI ha presionado la productividad de las fuerzas de venta debiendo reducir la exposición a asegurados de alto patrimonio con impacto en la venta nueva de toda la industria. Los rescates siguen presionando la venta nueva, con mayor relevancia en esta etapa de definiciones tributarias.

Por su parte, en el seguro APV la aseguradora alcanzó una participación del 19,5% basada en un sostenido crecimiento, siendo también muy relevante la productividad del canal. Como es tradicional en este segmento los rescates presionan fuertemente la productividad.

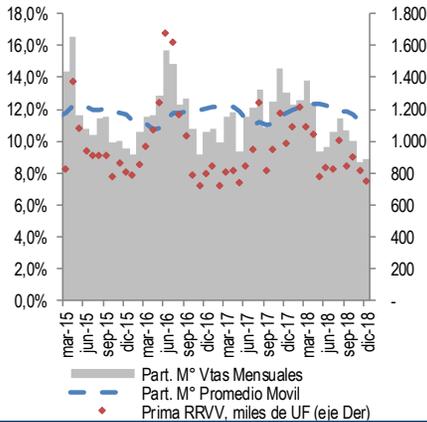
Por último, en rentas privadas alcanza participaciones del 6,7%, con una importante contracción en términos de producción con respecto al año anterior. El desgravamen está asociado a operaciones de crédito de consumo y manifiesta recuperación de su producción. Finalmente, la empresa no comercializa seguros de vida/salud colectiva.

Para el año 2019 se espera un mercado previsional de mayor crecimiento en línea con tasas de rentabilidad más favorables y alta competitividad. Enfrentada a estas presiones la aseguradora proyecta un objetivo de venta más conservador, en torno al 9% de mercado.

La nueva Reforma Previsional se mantiene en etapa de proyecto, a la espera de iniciar la etapa legislativa del año 2019. Paralelamente, el regulador está comprometido en modernizar el marco de solvencia y las regulaciones de inversiones, aspectos que debieran mostrar coherencia con el objetivo de mejorar las pensiones otorgadas por el sistema.

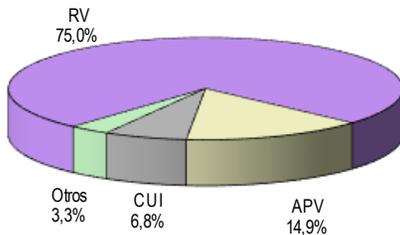
Mayores exigencias de patrimonio presionan los costos involucrados en la tarificación de pensiones. Una vez definidos los lineamientos regulatorios de solvencia, el paso siguiente es lograr que las aseguradoras desarrollen las capacidades necesarias para gestionar nuevos perfiles de inversiones. Junto con ello, es relevante fortalecer la oferta de servicios postventa y la capacidad de distribuir seguros al más bajo costo de comercialización. Así, mejorar las tasas de venta y las pensiones otorgadas requerirán de nuevas capacidades en cuanto a distribución y gestión de inversiones.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



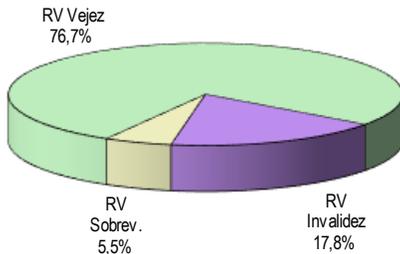
Diversificación de Cartera (PD)

Septiembre 2018



Composición PD RRVV

Septiembre 2018



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

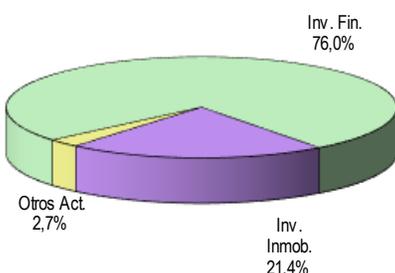
Perfil financiero se ha visto fortalecido gracias a las inversiones inmobiliarias de los últimos años.

Estructura Financiera

Cobertura de activos/pasivos ajustada, pero de adecuada solidez.

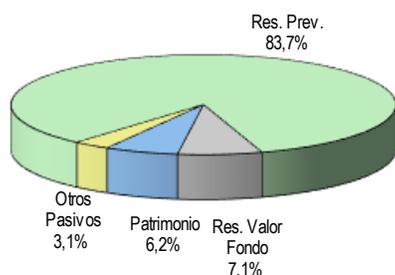
Activos

Septiembre 2018



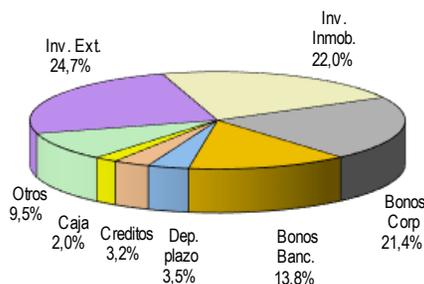
Pasivos

Septiembre 2018



Cartera de Inversiones

Septiembre 2018



Al alero de su controlador el perfil financiero de la aseguradora ha evolucionado favorablemente. Su estructura de activos, pasivos y patrimonio se ha caracterizado por reducción de la volatilidad de sus resultados y del riesgo de mercado, lo que junto a importantes inversiones inmobiliarias ha permitido un uso más intensivo del apalancamiento patrimonial. Satisfactorio acceso a endeudamiento financiero ha colaborado a respaldar las inversiones inmobiliarias. Hoy su cartera de inversiones alcanza una cobertura global de 1,06 veces sus pasivos de seguros.

Al cierre de septiembre, la compañía administraba en torno a \$2.395.000 millones de inversiones financieras a costo amortizado, \$239.000 inversiones a valor razonable, unos \$75.000 millones en efectivo y equivalente, además de los \$279.000 millones de activos con cuenta única.

Por su parte, la cartera de inversiones inmobiliarias alcanzaba unos \$846.000 millones, compuestos en un 59% por cuentas por cobrar de leasing y un 41% en propiedades de inversión. Luego de la operación de compra de los activos denominados Espacio Urbano, efectuada en septiembre de 2016, la cartera de inversiones inmobiliarias aumentó significativamente. Posteriormente, la compañía ha seguido trabajando en potenciar algunas de estas propiedades, realizando nuevas inversiones de mejora. Junto con esto se han realizado otras operaciones de compra/venta de inmuebles en búsqueda de una mayor diversificación global en este rubro. Así, Confuturo se configura como un importante inversionista inmobiliario, tomando parte activa en operaciones vía leasing y en inversiones para renta. Esta gestión se ve apoyada por el conocimiento experto de su controlador en ese sector.

Las reservas de seguros previsionales son el principal pasivo de largo plazo de Confuturo, estando constituidas en una alta proporción por reserva técnica de antigua data, afecta al mecanismo de calce. Producto de correcciones a su reserva financiera histórica y, de la contabilización de la cuota anual de ajuste a tablas actuariales contra patrimonio, en 2018 la base patrimonial se redujo en unos \$7 mil millones, alcanzando al cierre de septiembre un efecto negativo por unos \$10.100 millones.

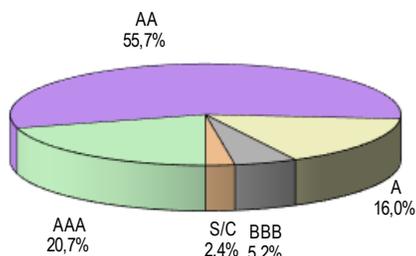
Los activos y pasivos no financieros corresponden fundamentalmente a operaciones de divisas u otras operaciones con pagos pendientes con activos derivados, asociados a la gestión de riesgos de su cartera extranjera y la contabilización de arriendos bajo IFRS 16. Mantiene además otros saldos pendientes de pagos relacionados a intermediarios, impuestos y otros gastos administrativos. En total, los pasivos financieros y otros pasivos de Confuturo alcanzan unos \$77.000 millones, equivalente al 2% del total de sus pasivos.

A septiembre 2018 el patrimonio alcanzaba en torno a los \$244.000 millones, compuesto en un 83% por capital aportado y un 17% de utilidades retenidas. Los favorables resultados de los últimos años le permitieron repartir dividendos por unos \$24.000 millones durante 2018, siendo destinados a cubrir compromisos crediticios del holding anteriormente cubiertos por su compañía hermana Corpseguros.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

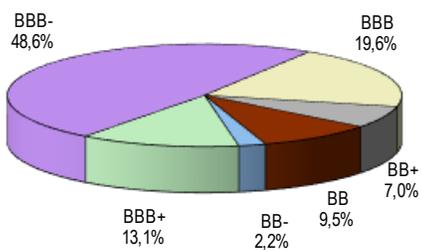
Clasificación de Riesgo Renta Fija Nacional

Septiembre 2018



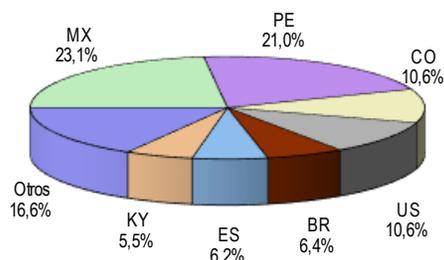
Clasificación de Riesgo Renta Fija Internacional

Septiembre 2018



Distribución por País de los Instrumentos de Renta Fija Internacional

Septiembre 2018



Inversiones

Gestión de inversiones focalizada en la administración de sus inversiones, junto a controlar el perfil de sus inversiones financieras.

La cartera de inversiones de Confuturo alcanza a \$3.857.000 millones, equivalente a un 9,5% del mercado de seguros de vida. Consolidando ambas aseguradoras, Corpseguros y Confuturo, los activos suman unos US\$9.300 millones a septiembre 2018. Por ello, el Directorio representante de ILC, está fuertemente comprometido en la supervisión de sus inversiones. Su amplia experiencia en el mercado financiero e inmobiliario colabora a fortalecer algunos polos de inversión, lo que se ha reflejado en nuevas inversiones inmobiliarias, además de una activa política de fortalecimiento en los procesos de gestión del riesgo, y de los mecanismos de evaluación de activos. Así, se ha apreciado mayor flexibilidad en la toma de decisiones de reconfiguración y venta de algunos activos. La incorporación de nuevos activos en la parrilla potencial genera también nuevas presiones en conocimientos de mercados, de ciclos de rentabilidad, de operadores internacionales, generando nuevos desafíos para la aseguradora y para toda la industria. El compromiso asumido es fuerte, en el sentido de aportar para la generación de futuras mejores pensiones.

Para ello, cuenta con unidades de gestión y evaluación de inversiones que se han venido fortaleciendo en los últimos años, de cara a estos desafíos. La unidad dedicada a la gestión de su cartera de renta inmobiliaria se vio robustecida luego de las fuertes inversiones realizadas en 2016, contando con un equipo especialmente focalizado para ello. El equipo encargado de inversiones financieras cuenta con la capacidad suficiente como para analizar y evaluar alternativas de inversión no tradicionales tanto locales como en el extranjero.

El portafolio de Confuturo se caracteriza por una diversificación y composición por riesgo crediticio coherente con los portafolios de la industria. Según las cifras a septiembre 2018, más de un 75% de la cartera de renta fija local contaba con clasificaciones AA. Los instrumentos locales de menor perfil crediticio corresponden a inversiones históricas, muy atomizadas y de baja exposición. El 2,4% restante no posee rating al tratarse de mutuos hipotecarios y contratos de leasing.

Con respecto de la cartera de renta fija en el exterior, más de un 80% de esta presentaba clasificaciones en el rango BBB internacional o superior. La diversificación de la cartera es adecuada, sin concentraciones significativas por emisor. En términos de países, la cartera presenta una amplia diversificación, pero con algunas concentraciones en México y Perú. En términos de volúmenes, la cartera se encuentra cercana al límite de inversión por la regulación vigente, lo que limita el actuar en la gestión de la cartera.

Las carteras de renta fija en moneda extranjera se cubren con derivados tipo swaps de moneda, con contrapartes locales y extranjeras, de perfil crediticio satisfactorio (A internacional y AA local), de forma de incorporarlos a la cobertura de pasivos de largo plazo en UF. La aseguradora mantiene una activa gestión del riesgo financiero, haciendo uso de su política de inversiones en derivados para buscar protecciones contra ajustes de tasas de interés.

En total los créditos sindicados alcanzan unos \$121.076 millones y mantienen una satisfactoria diversificación y desempeño. Corresponden a operaciones con el sector eléctrico, aeronáutica, infraestructura, entre otras. Nuevas normas de inversiones están colaborando a sustentar mayores operaciones en sindicados, en conjunto con bancos. Su deterioro es poco significativo, de sólo unos \$238 millones.

La cartera de bienes raíces ha crecido considerablemente luego de la adquisición en 2016 de los derechos de flujos de arriendo de Espacio Urbano. En el caso de los bienes para inversión, dado lo relativamente reciente de la operación, no se observa un gran margen de valor de mercado a valor libro. En suma, su cartera de inversiones inmobiliarias alcanza un valor del orden de los \$845.000 millones, destinados en un 59,8% para leasing, un 38,6% para arriendo (con un 89% actualmente bajo contrato de arriendo) y un 1,4% disponible para la venta. La inversión en leasing se ha visto desincentivada, debido a mayores costos IVA. Se está permanentemente evaluando la rotación de activos, buscando posiciones de mayor rentabilidad y control de la operación global. Los activos hipotecarios muestran un bajo nivel de deterioro, por unos \$160 millones.

A diferencia de años anteriores, actualmente la cartera de renta variable de Confuturo posee un riesgo de mercado bastante acotado. El objetivo planteado en ejercicios anteriores de reducir su exposición y la concentración por emisor se han logrado satisfactoriamente. El tamaño de la

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

cartera accionaria nacional se encuentra muy por debajo del límite regulatorio, siguiendo una gestión bastante discrecional y muy conservadora, alcanzando al cierre de septiembre unos \$39.700 millones. Por su parte, la cartera extranjera se encuentra canalizada en fondos de inversión y ETF's, destinadas en gran medida a la cobertura de obligaciones CUI/APV.

A septiembre 2018 el producto de inversiones alcanzó unos \$159.688 millones, compuesto fundamentalmente por resultados devengados y de inversiones realizadas, por ganancias en venta de algunos activos inmobiliarios y otros. El ajuste a valor de mercado en el periodo resultó en una pérdida de valor en torno a los \$5.690 millones, muy acotada en comparación a lo observado en otras compañías de la misma industria expuestas a riesgos de mercado. Por su parte, la cartera de inversiones CUI tuvo un favorable desempeño, alcanzando unos \$9.750 al cierre de septiembre. De esta forma, la compañía mantiene un coherente resultado de inversiones con el interés técnico de los pasivos previsionales y de rentas privadas. El desempeño de mercado del último trimestre del año no ha sido muy favorable, lo que podría incidir en la rentabilidad no realizada y del portafolio CUI APV.

Producto del reconocimiento de la nueva metodología de deterioro de instrumentos de renta fija, de acuerdo con los estándares internacionales IFRS 9 instruido por la CMF, en septiembre 2018 se reconoció el ajuste por unos \$700 millones, con cargo al patrimonio. Contra resultados fue poco relevante también.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Solvencia Regulatoria

Estructura ajustada, acorde a la industria comparable.

A septiembre de 2018 el leverage se situó en torno a 14,7 veces, en línea con los objetivos internos de apalancamiento, aunque significativamente mayor con respecto al año anterior. Su endeudamiento financiero se mantiene acotado, en torno a 0,28 veces. Durante 2017, la venta de una propiedad de inversión colaboró a reducir temporalmente sus indicadores de endeudamiento, generando utilidades posteriormente traspasadas al holding vía dividendos.

El patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanza unas 1,35 veces y el superávit de inversiones representativas se sitúa en torno al 1,4%, niveles suficientes, pero bastante acotados. Este último se encuentra ampliamente distribuido en distintos vehículos de inversión. Por su parte, las inversiones no representativas alcanzan unos \$16.000 millones correspondientes a excesos de inversiones en bonos corporativos nacionales, inversiones inmobiliarias e inversiones en el exterior BB, además de los bienes para uso propio y otras inversiones en sociedades anónimas cerradas.

Una comprometida gestión de inversiones ha permitido alcanzar niveles bajos y relativamente estables de la tir TSA. La suficiencia de flujos TSA, medida sobre patrimonio neto es muy adecuada y superavitaria también. Actualmente, el riesgo relativo de las inversiones de Confuturo está actualmente en un nivel similar a la media de la industria relevante, reflejando así las mejoras efectuadas al portafolio. El modelo CBR en desarrollo regulatorio arroja niveles excedentarios coherentes con las principales aseguradoras del mercado y con las exigencias de la CMF.

Eficiencia y Rentabilidad

Modelo de operación se soporta en importantes sinergias y economías de ámbito.

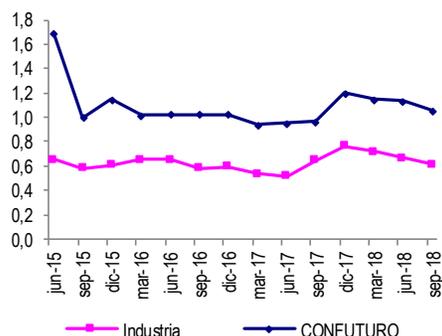
La compañía reporta niveles de eficiencia muy satisfactorios y superiores a los de la industria relevante. Amplias sinergias y economías de ámbito, desarrolladas en conjunto con Corpseguros, junto a la madurez alcanzada por su modelo de distribución de seguros tradicionales, colaboran a una satisfactoria distribución de costos de operación. El crecimiento en activos administrados colabora a alcanzar sólidos índices de gasto sobre activos, muy relevante en el proceso tarifario del segmento de rentas vitalicias y de los seguros con ahorro.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa en la captación de fondos de largo plazo, generados por la venta de rentas vitalicias, pactadas en interés fijo y expuestas a la variación UF, que permitan invertir en un portafolio de activos, cuya rentabilidad genera recursos vía devengo y reajustabilidad de moneda, suficientes para cumplir con las obligaciones de seguros, sus costos de operación y la demanda de recursos para la comercialización.

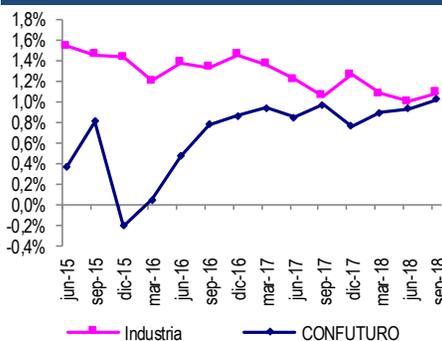
Los resultados operacionales trimestrales permiten apreciar la volatilidad que generan los resultados técnicos del seguro CUI +APV, propio de la corrección del Valor Fondo. Un alto impacto por rescates pagados y por gastos de comercialización son responsables de los resultados netos. Así, el aporte de estas líneas de negocios al resultado final de la empresa queda expuesto al volumen de negocios concretados en el periodo, junto al desempeño de la cartera bajo administración. En suma, sus resultados marginales son favorables, restando solamente sostener adecuados y estables niveles de productividad y calidad en la venta.

A septiembre de 2018 la aseguradora acumuló ganancias por más de \$32.470 millones y un 17,7% de retorno anualizado sobre patrimonio. Una adecuada gestión de inversiones, junto a una conservadora producción de RRVV explican este resultado. Para el año 2019 se espera un nivel de ventas similares, en línea con su foco hacia la rentabilidad para el largo plazo y acorde a las expectativas de los mercados financieros.

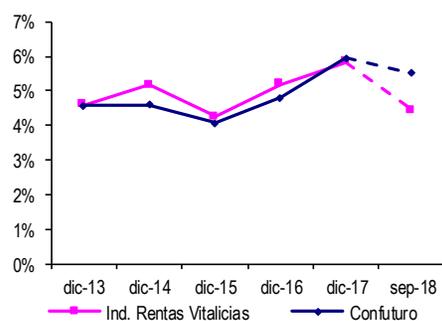
Suficiencia TSA sobre Patrimonio Neto



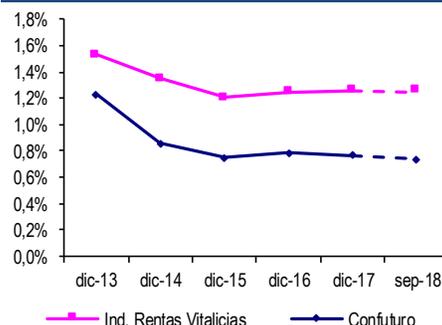
Tasa de Reinversión (TSA)



Retorno de Inversiones



Gastos de Administración sobre Inversiones



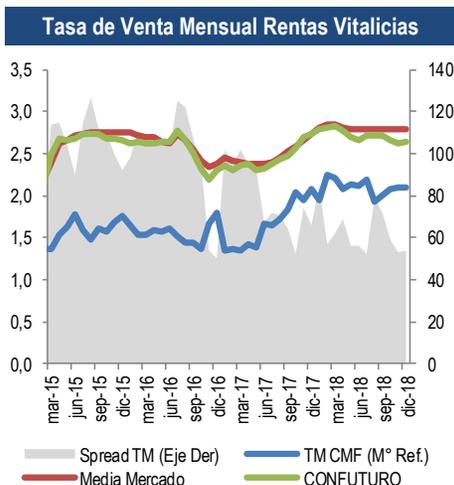
Solvencia AA
Perspectivas Estables

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Exposición a riesgos de sobrevivencia, mortalidad y producción de la fuerza de ventas.

Resultados técnicos

Fuerte sesgo a rentas vitalicias expone a la aseguradora a cambios en la sobrevivencia.



— RENTAS VITALICIAS

La relevancia de los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos y operacionales fuertemente negativos, que reducen la visibilidad del desempeño de otros seguros comercializados por Confuturo. Componentes relevantes del costo de las rentas vitalicias lo constituyen el ajuste actuarial de la reserva técnica, el costo de rentas vitalicias comercializadas en el periodo y el costo de comercialización. En menor escala, la liberación de reservas por fallecimiento está aportando ingresos del orden de los \$2.000 millones al mes, los cuales van colaborando a reducir los costos e irán creciendo sostenidamente a medida que vaya madurando la cartera.

A septiembre 2018 la suma de los costos inherentes a la venta nueva alcanzó a unos \$243.277 millones entre costos de reservas, comisiones y gastos administración. El costo técnico de la venta se situó en torno a la media de la industria con un 103,2% de la venta, respaldando una venta total de \$235.626 millones.

Revisiones quinquenales a las tablas actuariales regulatorias, generan correcciones a los costos y tarifas incorporando mayores resguardos sobre los pasivos técnicos. En un mercado altamente competitivo y, además expuesto a cambios en el SCOMP y en las tasas de interés técnico o vector de tasas, todo ello incide en ajustes de costos y en presión sobre las pensiones ofertadas. Con ello el regulador busca proteger la solvencia de la industria, expuesta a una garantía estatal para un alto porcentaje de las pensiones comprometidas vía rentas vitalicias. En contrapartida, el retiro programado sólo presenta una garantía por la pensión mínima.

De acuerdo con los estudios efectuados por la gerencia técnica las carteras evaluadas consolidadamente muestran un comportamiento técnico satisfactorio respecto a las tablas segmentadas. Las pruebas de suficiencia de reservas utilizados internamente reflejan también una adecuada cobertura de activos de respaldo. La liberación por fallecimiento es todavía poco relevante en relación con el ajuste técnico anual por tasa de interés. Ello se debe fundamentalmente a la alta tasa de rotación que presenta esta cartera, por los volúmenes de venta anual que se efectúan.

— SEGUROS TRADICIONALES

Los resultados operacionales de los seguros tradicionales comercializados por Confuturo son generalmente acotados o deficitarios, propio de la constitución de reservas Valor Fondo de las coberturas de seguros con ahorro. Los costos de siniestros reflejan casi en su totalidad los rescates de la cartera, cuyos costos para el asegurado suelen colaborar a reducir las pérdidas técnicas, pero presionan la productividad de la fuerza de ventas, que se debe someter a la presión de recuperar la cartera rescatada.

A septiembre 2018 la pérdida operacional de las líneas de negocios CUI y APV sumaban unos \$15.342 millones, pérdida superior al resultado de inversiones CUI reportado, que alcanzó unos \$9.750 millones. La fuerte desaceleración que vio el mercado de seguros con ahorro durante este año explica el menor nivel de ventas y el mayor volumen de rescates. Importante fue además el débil desempeño accionario del año, resultando en una fuerte contracción en la rentabilidad de los activos de renta variable bajo administración.

Las reservas patrimoniales por descalce de seguros CUI alcanzan sólo a \$348 millones, es decir, un 0,12% del pasivo respectivo, representando el potencial desequilibrio entre las obligaciones asumidas y los retornos obtenidos por las inversiones que las respaldan.

Por su parte, la rentabilidad operacional del resto de la cartera tradicional genera un déficit operacional acotado, por unos \$450 millones, cubierto con el retorno de inversiones asignadas a respaldar sus reservas.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Reaseguro

El reaseguro es coherente con las necesidades de protección de cúmulos, vinculados al perfil de clientes CUI y APV, actualmente. Cuenta además con protecciones para sus líneas de seguros tradicionales, como Salud y Accidentes temporales. El reaseguro está colocado en instituciones de adecuada calidad crediticia, cubriendo excedentes y cúmulos.

Se mantiene vigente una cesión de reaseguro de rentas vitalicias a Consorcio Seguros de Vida (Clasificado por otras clasificadoras en AA+/Estables) que cubre pagos de pensiones por unos \$3.500 millones a sept 2018.

Solvencia	02 Junio 2011	05 Junio 2012	06 Mayo 2013	04 Abril 2014	08 Abril 2015	03 Feb 2016	03 Feb 2017	02 Feb 2018	02 Feb 2019
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Positivas	AA- Positivas	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sept 2017	Sept 2018
Balance							
Total Activo	2.230.608	2.592.360	2.986.384	3.349.989	3.643.756	3.560.440	3.962.759
Inversiones financieras	1.839.750	2.109.722	2.309.843	2.445.126	2.702.124	2.627.206	3.010.172
Inversiones inmobiliarias	324.012	398.463	606.454	822.421	867.338	858.194	846.975
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	41	41	92	927	786	634	1.390
Deudores por operaciones de reaseguro	535	232	599	258	657	712	902
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	40.394	39.950	39.187	38.035	36.268	36.704	35.324
Otros activos	25.876	43.952	30.211	43.223	36.583	36.990	67.996
Pasivos financieros	17.724	64.581	113.769	63.311	6.543	9.120	18.004
Reservas Seguros Previsionales	1.921.806	2.192.375	2.487.630	2.817.193	3.073.788	2.996.928	3.309.550
Reservas Seguros No Previsionales	137.077	161.812	197.117	242.278	294.124	281.632	330.462
Deudas por Operaciones de Seguros	578	392	311	423	620	645	1.263
Otros pasivos	9.441	30.347	14.643	18.943	25.689	31.911	59.093
Total patrimonio	143.981	142.853	172.915	207.841	242.992	240.204	244.387
Total pasivo y patrimonio	2.230.608	2.592.360	2.986.384	3.349.989	3.643.756	3.560.440	3.962.759
EERR							
Prima directa	276.301	262.340	339.462	421.618	390.027	281.856	314.107
Prima retenida	276.064	262.097	339.328	421.322	389.710	281.621	313.848
Var reservas técnicas	-5.738	-12.005	-25.329	-38.692	-43.426	-33.250	-30.013
Costo Rentas	-301.426	-301.255	-362.726	-426.806	-394.997	-284.918	-321.909
Costo de siniestros	-25.132	-26.603	-26.592	-36.553	-49.386	-37.493	-43.469
Resultado de intermediación	-17.241	-15.749	-15.422	-17.908	-17.512	-12.954	-13.166
Gastos por reaseguro no proporcional	-927	-407	-599	-293	-362	-288	-878
Gastos Médicos	-70	-52	-50	-60	-67	-47	-45
Deterioro de seguros	-1.413	0	0	0	0	0	0
Margen de contribución	-75.884	-93.973	-91.392	-98.991	-116.041	-87.330	-95.632
Costos de administración	-26.560	-21.493	-21.837	-25.595	-27.298	-18.489	-21.264
Resultado de inversiones	98.820	115.380	118.657	157.100	212.005	162.408	159.688
Resultado técnico de seguros	-3.623	-86	5.428	32.514	68.666	56.589	42.792
Otros ingresos y egresos	-11.402	-631	-3.783	-1.132	-944	-836	551
Diferencia de cambio	2.761	449	6.272	-6.126	-6.388	-2.591	5.193
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-2.065	468	-1.187	-3.043	-2.480	-1.279	-4.836
Impuesto renta	3.626	1.450	-749	-2.337	-12.223	-10.879	-10.525
Total del resultado integral	-10.703	1.618	5.981	19.876	46.631	41.004	32.475

Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sept 2017	Sept 2018
Solvencia							
Endeudamiento	14,21	16,87	16,04	14,94	13,85	13,67	15,07
Prima Retenida a Patrimonio	1,92	1,83	1,96	2,03	1,60	1,56	1,71
Operación							
Costo de Adm. / Prima Directa	9,61%	8,19%	6,43%	6,07%	7,00%	6,56%	6,77%
Costo de Adm. / Inversiones	1,23%	0,86%	0,75%	0,78%	0,76%	0,71%	0,74%
Result. de interm. / Prima Directa	6,24%	6,00%	4,54%	4,25%	4,49%	4,60%	4,19%
Gasto Neto	15,92%	14,23%	11,00%	10,33%	11,51%	11,18%	11,00%
Margen Técnico	-27,49%	-35,85%	-26,93%	-23,50%	-29,78%	-31,01%	-30,47%
Result. inversiones / Result. explotación	-689,65%	68630,54%	1763,21%	707,26%	360,22%	313,03%	371,38%
Siniestralidad	9,33%	10,65%	8,5%	9,6%	14,3%	15,11%	15,36%
Retención Neta	99,91%	99,91%	99,96%	99,93%	99,92%	99,92%	99,92%
Rentabilidad							
Utilidad / Activos	-0,48%	0,06%	0,20%	0,59%	1,28%	1,54%	1,09%
Utilidad / Prima directa	-3,87%	0,62%	1,76%	4,71%	11,96%	14,55%	10,34%
Utilidad / Patrimonio	-7,43%	1,13%	3,46%	9,56%	19,19%	22,76%	17,72%
Inversiones							
Inv. financieras / Act. total	82,48%	81,38%	77,35%	72,99%	74,16%	73,79%	75,96%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	14,53%	15,37%	20,31%	24,55%	23,80%	24,10%	21,37%
Deudores por prima / Act. total	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,02%	0,02%	0,04%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%
Otros Activos / Act. total	1,16%	1,70%	1,01%	1,29%	1,00%	1,04%	1,72%
Rentabilidad de Inversiones	4,57%	4,60%	4,07%	4,81%	5,94%	6,21%	5,52%

La opinión de las entidades clasificadoras 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.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.