

INFORME DE CLASIFICACION

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

ENERO 2020

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.02.20  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.19

	Enero 2019	Enero 2020
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

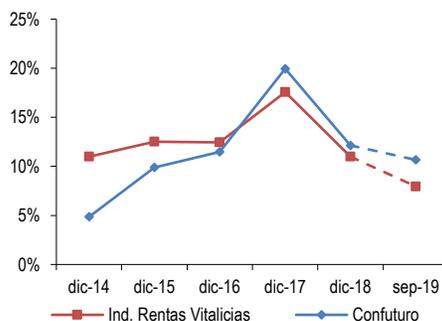
### Cifras relevantes

Millones de pesos

	Dic-2017	Dic-18	Sept-19
Prima Directa	436.049	434.783	293.869
Resultado de Operación	-233.789	-237.852	-208.677
Resultado del Ejercicio	80.899	51.845	36.788
Total Activos	6.002.433	6.433.526	6.781.473
Inversiones	5.875.042	6.263.701	6.611.640
Patrimonio	424.323	430.288	486.062
Part. Mercado (En función a Prima Global)	8,7%	8,5%	7,5%
Retorno Inversiones	5,9%	4,8%	5,1%
Gasto Neto	12,3%	13,7%	14,0%
ROE	19,9%	12,1%	10,7%

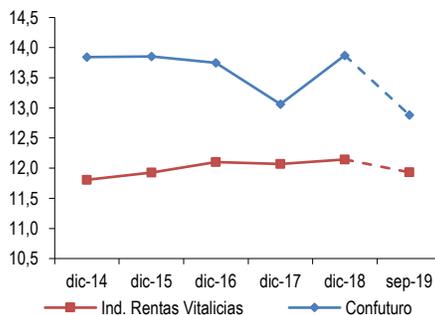
\* (Estados financieros proforma para periodos previos a Junio 2019)

### Rentabilidad Patrimonial



### Pasivos Netos / Patrimonio

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 asignada a Compañía de Seguros Confuturo S.A. (Confuturo) se soporta en su sólido perfil financiero y de solvencia, en el consistente soporte patrimonial y de gestión de su accionista controlador, en las capacidades y experiencia de su administración y, en la eficiencia y sostenibilidad de su estrategia de negocios. Considera también su sólido desempeño y rentabilidad de inversiones además de la alta dispersión de su portafolio de obligaciones.

A través de Inversiones Confuturo S.A., la aseguradora es controlada por Inversiones La Construcción (ILC), brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción. ILC mantiene inversiones relevantes en el sector previsional, de la salud privada y del sector financiero. En junio de 2019 se fusionan Confuturo y Corpseguros, duplicando el tamaño de sus activos, pasivos y patrimonio.

El foco estratégico de Confuturo está orientado, fundamentalmente, a la comercialización de rentas vitalicias y de seguros con ahorro, reportando posiciones de mercado de relevancia. Bajo una reconocida marca, cuenta con una diversificada red de oficinas a lo largo del país, que apoyan a sus agentes, asesores previsionales y la venta directa. Sus principales desafíos competitivos están vinculados a sostener crecimiento rentable en un escenario de diversas presiones regulatorias y competitivas. Servicios de postventa, venta directa, conductas de mercado y transformación digital, son, junto a la eficiencia, un conjunto de factores diferenciadores relevantes. Un modelo maduro de gestión de seguros da soporte a escenarios competitivos muy presionados.

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 orientada a la

gestión del riesgo y evaluación de activos, marcan el desempeño de su portafolio, otorgando creciente estabilidad a sus ingresos de inversiones. Con todo, la elevada diversificación la expone a eventuales ajustes por deterioros, propios de la depreciación que pueden enfrentar algunos activos. La etapa socio política actual genera riesgos adicionales.

La estructura de solvencia regulatoria es sólida y refleja el perfil y conservadurismo del controlador, sus aportes de capital, y una gestión altamente comprometida en el cumplimiento normativo y en la capacidad de largo plazo.

A septiembre de 2019, el endeudamiento total rozaba las 13 veces y el financiero llegaba a 0,4 veces; reflejando una etapa de mayor excedente de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo de 1,5 veces, en tanto que el superávit de inversiones representativas estaba en torno de los \$206 mil millones. El riesgo de reinversión se mantenía en torno al 1%, inferior a la media de mercado. Junto con los aportes de capital, el accionista mantiene una activa política de reparto de dividendos.

## Perspectivas: Estables

Un controlador profundamente comprometido con el sistema previsional y de alto conservadurismo colabora a dar estabilidad y seguridad a los compromisos adquiridos con los asegurados. Junto con ello, el perfil de riesgos de sus inversiones está sólidamente configurado para dar estabilidad a sus ingresos futuros.

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 a la baja 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 y cambios en las expectativas de vida de los rentistas vitalicios.
- Seguros tradicionales muy competitivos y expuestos a riesgos de comercialización y normativos.
- Riesgos sociales y políticos del país exponen a productividad, deterioro de inversiones y cambios regulatorios a los seguros previsionales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Estrategia focalizada en rentas vitalicias, en el desarrollo de seguros tradicionales con ahorro y nuevas formas de distribución.*

### Propiedad

### Propiedad

La aseguradora pertenece al holding Inversiones Confuturo S.A., siendo Inversiones La Construcción (ILC) su último controlador.

ILC es el brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción (CCHC), 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 (Agosto/2019) y AA-/Estables (Agosto/2019), respectivamente.

*Filial relevante de ILC. Fusión con Corpseguros fortalece su vinculación matricial.*

El holding Inversiones Confuturo S.A., controlador de la aseguradora del mismo nombre, pertenece en un 100% a ILC. Actualmente está destinado a administrar sólo las acciones de Confuturo, después de absorber a la aseguradora Corpseguros en junio de 2019. Junto a las acciones de Confuturo el holding administra una deuda en bonos de renta fija de largo plazo, emitidos con motivo de la adquisición de Corpseguros al grupo holandés ING por parte del anterior controlador de las aseguradoras. La deuda se amortiza anualmente, recursos que provienen de los dividendos generados actualmente por la aseguradora Confuturo. Su perfil de vencimientos es variable y termina el año 2031.

El grupo ILC mantiene un importante compromiso de gestión y de supervisión sobre sus activos. Sus principales inversiones son de carácter previsional, a través de Confuturo y AFP Hábitat, en el sector financiero a través de Banco Internacional, en el sector de la salud a través de Red Salud e Isapre Consalud y en los seguros colectivos, a través de Vida Cámara. El holding ILC mantiene una sólida posición financiera, alcanzando un rating AA+/Estables por Feller Rate. La propiedad de ILC está controlada por CCHC en un 67%, en tanto que el 33% se distribuye entre accionistas minoritarios locales e internacionales.

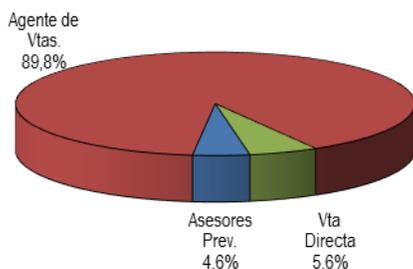
En 2018 el grupo asegurador y bancario se trasladó al nuevo edificio institucional, dando visibilidad corporativa al alto compromiso que ILC mantiene con el desarrollo del mercado financiero y previsional chileno.

El ejercicio del Gobierno Corporativo que caracteriza a ILC y a CCHC se ve reflejado en las políticas de inversiones y de administración financiera aplicadas por Confuturo. Ello se va aplicando dinámicamente, mediante ajustes estratégicos relativos a los objetivos de mercado y al perfil de sus inversiones de respaldo.

El apoyo crediticio de ILC es fuerte. Se manifiesta en el control accionario total, en capitalización del Holding Inversiones Confuturo, en acceso a fuentes de recursos y, en aportes de capital, lo que agrega soporte y flexibilidad al desempeño competitivo. Bajo un perfil que privilegia la estabilidad de los retornos se está configurando un modelo de negocios más apalancado, pero a su vez, con reducción importante de los riesgos de mercado y estabilización de resultados. El directorio está compuesto por representantes del controlador, así como también por directores independientes.

### Prima RRVV por Canal

Diciembre 2019



### Estrategia

*Foco en segmento previsional y del seguro con ahorro individual, bajo una estrategia segmentada por canal de ventas. Nuevos énfasis en desarrollo de canales alternativos.*

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, aplicando tasas muy competitivas y coherentes con el segmento al que apuntan. Bajo la marca Confuturo (Somos CCHC) se ha potenciado la vinculación estratégica de la aseguradora con su controlador, desarrollando sinergias de servicios financieros y de reconocimiento de imagen corporativa. La unificación en su nuevo edificio institucional ha colaborado competitivamente a las diversas empresas y proyectos de ILC.

Actualmente, las rentas vitalicias son distribuidas a través de canal propio y de asesores previsionales, además de la venta directa. Se cuenta con una red de oficinas regionales, que colaboran al posicionamiento estratégico. La tarificación es efectuada conforme a tablas segmentadas para el mercado objetivo. Por otra parte, expuesta a mayores presiones de competitividad y regulación, el foco en seguros masivos se ha reducido. Una alta flexibilidad en la toma de decisiones competitivas está marcando las etapas actuales, colaborando a definir con mayor exactitud sus focos objetivos.

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.

Aunque enfrentada a una coyuntura de tasas de interés y tributaria más compleja las rentas privadas son también un producto que complementa la gestión de la fuerza de ventas.

Como resultado de investigaciones realizadas por la FNE y la CMF al ciclo de comercialización de rentas vitalicias, a fines de 2018 se efectuaron modificaciones al sistema de comercialización SCOMP. Estos cambios darán mayor énfasis a la intermediación independiente. Para enfrentar estos nuevos escenarios la compañía está comprometida en fortalecer su marca, los servicios postventa y, la selectividad de los 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 mantiene presiones regulatorias, relativas al marco tributario. Diversos recursos judiciales presentados contra las disposiciones del SII mantienen reclamaciones en proceso en la Corte de Apelaciones de Santiago.

Así, el conjunto de focos comerciales 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 la administración de Confuturo ha determinado mantener un foco más conservador en los objetivos de mercado de rentas vitalicias.

La actual etapa de crisis social y política que enfrenta al país mantiene presiones adicionales sobre la productividad y gestión competitiva de las aseguradoras. Las tasas de interés y el tipo de cambio han manifestado alta volatilidad, presionando los modelos de tarificación, los resguardos de liquidez y la capacidad de respuesta a público. Las oficinas de la aseguradora están distribuidas a lo largo de todo el país.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Posición competitiva

*Confuturo es uno de los actores principales del mercado, de crecimiento estable priorizando la rentabilidad de sus actividades.*

Con una importante orientación al segmento de rentas vitalicias y seguros con ahorro, que actualmente generan el 96% de la producción, las definiciones de crecimiento se fundamentan en decisiones financieras y de escala de operaciones. A septiembre 2019 la aseguradora alcanzó una producción total de \$294 mil millones, mostrando una importante reducción con respecto al mismo periodo del año anterior. Los niveles actuales de producción trimestral distan de aquellos alcanzados entre los años 2016 a 2018.

Con un 71% de los ingresos por primas, en 2019 las rentas vitalicias de Confuturo alcanzaron los \$208 mil millones con participaciones de mercado del orden del 10%. Se ha logrado mantener en el cuarto lugar en términos de producción, por detrás de Metlife, Consorcio y Penta. Las tasas de venta han estado bajando sostenidamente, reduciendo competitividad frente al retiro programado.

El año 2019 el mercado previsional cerrará con ventas por debajo de las UF 100 millones, esperándose un decrecimiento real en torno al 3% con respecto a 2018. Durante este año 2019, la producción mensual de renta vitalicia ha presentado una merma relevante, presionada por las bajas de tasas de interés, apreciadas durante gran parte del año.

La parrilla de productos individuales está fuertemente focalizada en seguros con ahorro APV y CUI, que sumaron unos \$73 mil millones, cerca del 25% de la producción total. En seguros CUI Confuturo mantiene una participación de mercado acotada (5%), pero con un crecimiento sostenido basado en la productividad de la fuerza de ventas y la solidez de su marca. 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 y de crisis social.

Por su parte, en el seguro APV la aseguradora alcanzó una participación del 22% basada en un sostenido crecimiento, logrando primas del orden de los \$19 mil millones trimestrales. En 2019 la productividad del canal le permitió generar primas de primer año del orden del 50% de todos sus ingresos.

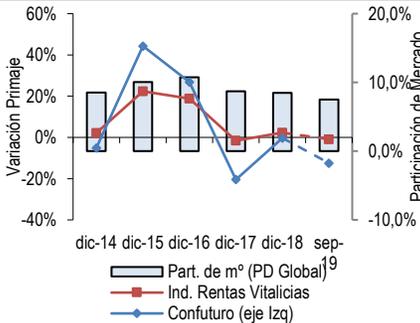
Las rentas privadas alcanzan participaciones del 3%, con nuevas contracciones respecto al año anterior. El primaje de desgravamen consumo mantiene cierta volatilidad. Finalmente, la empresa no comercializa seguros de vida/salud colectiva. Otras coberturas menos relevantes contemplan accidentes personales, asistencias e invalidez.

La situación económica y social del país ha generado diversas incertidumbres y dificultades para proyectar presupuestos. Por ello, es relevante considerar que, según lo señalado por su administración, la aseguradora está preparada para transitar por periodos relativamente extensos de baja relevancia en la producción mensual.

Diversas reformas se mantienen en etapa de proyecto y fuerte presión de demandas sociales, a la espera de un año 2020 cargado de compromisos con evaluaciones constitucionales y reformas a los sistemas previsionales y de la salud. Paralelamente, el regulador continúa 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.

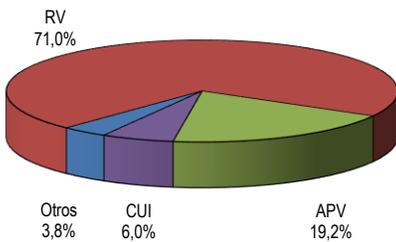
El grupo ILC está plenamente comprometido con esta visión de mejoramiento al sistema de pensiones.

### Participación de Mercado y Variación en prima directa



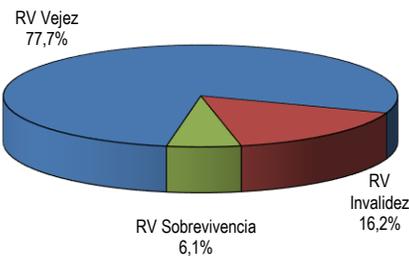
### Diversificación de Cartera (PD)

Septiembre 2019



### Composición PD RRVV

Septiembre 2019



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## PERFIL FINANCIERO

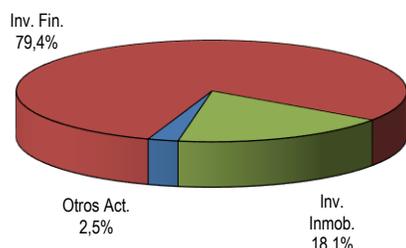
*Perfil financiero se ve fortalecido con la absorción de activos y pasivos de Corpseguros.*

### Estructura Financiera

*Cobertura de activos/pasivos mantiene una adecuada solidez.*

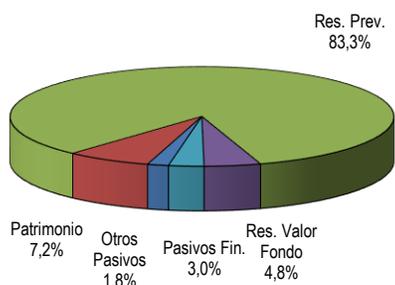
#### Activos

Septiembre 2019



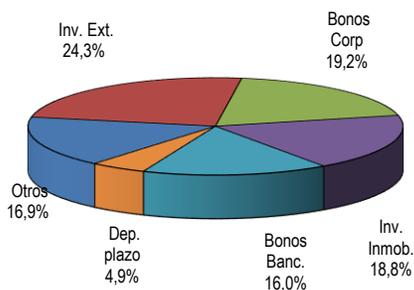
#### Pasivos

Septiembre 2019



#### Cartera de Inversiones

Septiembre 2019



Al alero del Grupo ILC 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, basados en la gestión del riesgo crediticio y de mercado de sus activos, lo que junto a un sesgo inmobiliario relevante ha entregado estabilidad a sus ingresos.

La fusión efectuada en junio de 2019 con la aseguradora hermana Corpseguros agregó una importante base de activos y pasivos, generando espacios para desarrollar nuevas sinergias de escala y de diversificación. A septiembre de 2019 la cobertura global de activos a pasivos llegaba a 1,05 veces. A esa fecha, la compañía administraba en torno a \$6.800 miles millones en activos totales. En su gran mayoría estaba respaldado por inversiones financieras con \$5.385 miles de millones, y con unos \$1.226 miles de millones en inversiones inmobiliarias. Las cuentas de seguros son menos significativas, sumando unos \$35 mil millones, en su mayoría generados en participaciones del reaseguro por contratos de rentas vitalicias cedidos a otras aseguradoras.

Las reservas de seguros previsionales son el principal pasivo de largo plazo de Confuturo, estando constituidas en una alta proporción por reserva técnica afecta al mecanismo de calce.

Producto de la fusión y del aumento de capital reciente por \$56 mil millones, diversos ajustes al capital y reservas calce y CUI, se vieron reflejados a septiembre 2019. El capital pagado aumentó en unos \$197 mil millones. Las reservas se redujeron en unos \$96 mil millones. Y los resultados acumulados aumentaron en unos \$137 mil millones. Corpseguros arrastraba un cargo fijo contra su patrimonio, por concepto de Reserva de Calce por \$64.190 millones, generada en la fusión efectuada en octubre del año 2010, con su matriz Inversiones Corpseguros SA, la que se ve reflejada en el cargo a sus reservas.

Los activos y pasivos no técnicos 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 pago relacionados a intermediarios, impuestos y otros gastos administrativos. En total, los pasivos financieros y otros pasivos de Confuturo alcanzan unos \$267 mil millones, equivalente al 4,2% del total de sus pasivos. Incluye deuda bancaria por unos \$100 mil millones, más pasivos de cobertura de moneda por otros \$100 mil millones.

En 2019 la aseguradora repartió un dividendo por \$16.500 millones, destinado a cubrir compromisos crediticios del holding anteriormente cubiertos por la compañía fusionada. En enero de 2020 se compromete un nuevo dividendo, por alrededor del 50% de las utilidades del año. Las utilidades retenidas se calculan en torno a \$200 mil millones, un 40% del patrimonio total a septiembre de 2019.

Al cierre de septiembre 2019 la caja y equivalente muestra un saldo de \$176 mil millones, creciendo significativamente respecto del año anterior igual fecha. La mayor liquidez es apreciada favorablemente para enfrentar ciclos más estresados de acceso al mercado financiero, que es factible enfrentar en los próximos trimestres. La deuda financiera de bajo costo colabora a mantener alta la liquidez.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Inversiones

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

Luego de la fusión efectuada en junio de 2019 la cartera de inversiones de Confuturo aumentó significativamente, en esencia en activos de renta fija de largo plazo además de inversiones inmobiliarias para arrendamiento.

Así, a septiembre de 2019 la cartera de inversiones de Confuturo alcanzaba a \$5.385 miles de millones, equivalente a un 14% del mercado de seguros de vida. La cartera inmobiliaria cerraba en \$1.226 miles de millones, el 19% de la industria. Dada su relevancia, el Directorio 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 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. Ello ha colaborado a efectuar reconfiguraciones y venta de algunos activos. La fusión con Corpseguros ha colaborado en este sentido. 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 mejores pensiones.

Para enfrentar estos desafíos en los últimos años la aseguradora ha estado fortaleciendo las unidades de gestión y evaluación de inversiones. Con motivo de las importantes inversiones realizadas en 2016 la unidad de gestión inmobiliaria se vio robustecida, contando con un equipo especialmente focalizado para ello. Además, los profesionales responsables de inversiones financieras evalúan alternativas de inversión tanto tradicionales como no tradicionales, 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 2019, más de un 75% de la cartera de renta fija local contaba con clasificaciones AA y AAA. Los instrumentos locales de perfil crediticio en rango BBB alcanzaban al 5% y correspondían a inversiones históricas. El porcentaje sin clasificación correspondía a mutuos hipotecarios y contratos de leasing.

Más de un 76% de la cartera de renta fija en el exterior 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 su capacidad para tomar nuevas oportunidades. Con todo, los escenarios enfrentados en noviembre pasado permitieron efectuar algunas reconfiguraciones del portafolio. La cartera de créditos sindicados alcanza a unos \$202 mil millones, con participaciones en operaciones del sector eléctrico, entre otros.

La renta fija en moneda extranjera se cubre con derivados de moneda, de largo plazo, 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. Además, la aseguradora hace uso de su política de inversiones en derivados para buscar protecciones contra ajustes de tasas de interés. La mayor volatilidad cambiaria ha generado crecientes exigencias de márgenes de garantía, lo que puede presionar las carteras de superávit de inversiones representativas.

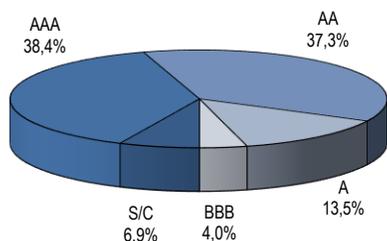
En total el deterioro de la cartera ha aumentado en 2019, hasta unos \$16 mil millones, el 0,4% de la cartera valorizada a costo amortizado. Parte relevante corresponde a activos de generación eléctrica a carbón, expuestos a la regulación de la matriz energética.

Luego de la adquisición en 2016 de los derechos de flujos de arriendo de Espacio Urbano la cartera de bienes raíces creció considerablemente. Posteriormente, la administración ha seguido trabajando en potenciar su capacidad de generación, realizando nuevas inversiones y mejoras. Junto con esto se han realizado otras operaciones de compra/venta de inmuebles en búsqueda de una mayor diversificación global. Así, Confuturo es 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 último.

En suma, la cartera de inversiones inmobiliarias alcanza los \$1.226 miles de millones, destinados en proporciones similares a leasing y arriendo. La inversión en leasing se ha visto desincentivada, debido a mayores costos IVA. Se está permanentemente evaluando la rotación de activos,

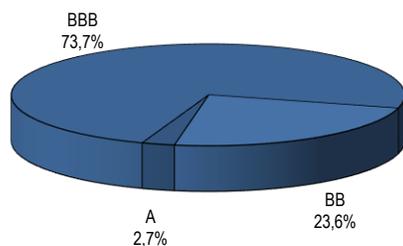
### Clasificación de Riesgo Renta Fija Nacional

Septiembre 2019



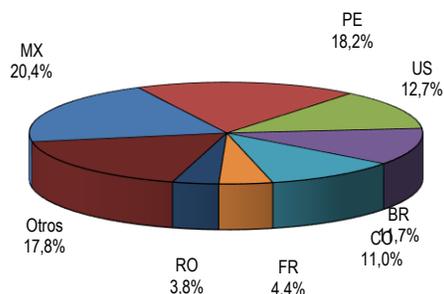
### Clasificación de Riesgo Renta Fija Internacional

Septiembre 2019



### Distribución por País de los Instrumentos de Renta Fija Internacional

Septiembre 2019



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

buscando posiciones de mayor rentabilidad y control de la operación global. Su colateral de mercado alcanza a 1,4 veces a la fecha. Genera ingresos devengados del orden de los \$20 mil millones por trimestre. Producto de los eventos recientes el deterioro de estas inversiones ha sido acotado, aunque existe exposición potencial a nuevos daños físicos y de flujos.

Los activos hipotecarios alcanzan a \$236 mil millones, un 4% del portafolio total, distribuidos en diversas originadoras, Principal/Security y CG, entre las más relevantes. Reportan un bajo nivel de deterioro. Es factible que su morosidad aumente marginalmente en los próximos meses.

A diferencia de años anteriores, actualmente la cartera de renta variable de Confuturo posee un riesgo de mercado bastante acotado y diversificado. Su exposición y concentración por emisor se ha acotado satisfactoriamente buscando diversificar posiciones y recolocar en el mercado internacional, de mayor liquidez. La cartera accionaria nacional alcanza a unos \$80 mil millones. Su impacto potencial en resultados es bajo. Por su parte, la cartera extranjera se encuentra canalizada en fondos de inversión y ETF's, destinadas, además, a la cobertura de obligaciones CUI/APV. Bajo un escenario de creciente volatilidad internacional se esperan bajos retornos en estos activos.

A septiembre 2019 el producto de inversiones alcanzó unos \$253 mil millones, compuesto por \$202 mil millones de devengo y por \$35 mil millones de inversiones realizadas, por ganancias en venta de algunos activos. En el periodo el ajuste a valor de mercado resultó muy acotado en comparación a lo observado en otras compañías de la misma industria expuestas a elevados riesgos de mercado. Por su parte, la cartera de inversiones CUI tuvo un favorable desempeño, alcanzando ingresos por \$24 mil millones. Otros efectos en resultados, generados por inversiones, permitieron neutralizar diferencia de cambio y unidades reajustables. Posteriormente, en noviembre se enfrenta una fuerte desvalorización del peso, con impacto en el resultado y en el ciclo de cobertura de moneda UF/Dólar.

En suma, la cartera fusionada de la compañía genera un resultado consistente con su ciclo de costos por interés técnico de la reserva, por costos de la venta nueva de rentas vitalicias, por el desempeño del portafolio CUI/APV y con la escala de gastos operacionales.

La estabilidad de sus ingresos de inversiones es un importante factor de fortaleza crediticia, frente a sus asegurados y también respecto de sus accionistas.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Solvencia Regulatoria

*Estructura favorecida por la fusión más el reciente aporte de capital.*

A septiembre de 2019 el leverage se situó en torno a 13 veces, inferior a periodos anteriores, y su endeudamiento financiero alcanzó a 0,37 veces.

El patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzó a 1,51 veces, muy holgado y sólido. El superávit de inversiones representativas se sitúa en torno a las \$206 mil millones, un favorable 3,3% de sus obligaciones más patrimonio de riesgo. Este último se encuentra ampliamente distribuido en distintos vehículos de inversión. La fusión colaboró a generar mayor dispersión. Y el aporte de capital a aumentar el stock de superávit.

Por su parte, las inversiones no representativas mantienen los \$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, que para la cartera fusionada alcanzó a 0,9%. La suficiencia de activos se fortaleció finalmente, después de un primer semestre bastante estresado, para llegar a 1,7 millones de UF.

El ciclo de presiones sobre tipo de cambio y tasas de interés ha generado algunos escenarios de mayor estrés de caja, que se han podido sortear adecuadamente, contando con un mayor buffer de inversiones líquidas y diversificación aportada por la fusión. Con todo, es necesario contar en el futuro próximo con carteras líquidas disponibles, para enfrentar otros escenarios posiblemente estresados.

Las estimaciones de solvencia al cierre de diciembre de 2019 son sólidas y similares a las de septiembre, logrando mejorar la suficiencia y la TIR del modelo TSA. El superávit de inversiones se reduce, producto del uso de activos en márgenes de garantía de coberturas de moneda y por menores resultados.

## Eficiencia y Rentabilidad

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

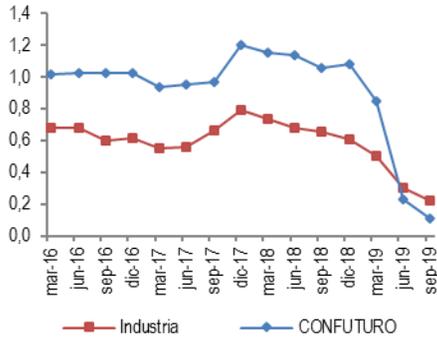
La compañía reporta niveles de eficiencia muy satisfactorios y superiores a los de la industria relevante. Amplias sinergias y economías de ámbito, junto a la madurez alcanzada por su modelo de distribución de seguros tradicionales, colaboran a una satisfactoria distribución de costos de operación. El crecimiento en activos administrados generado tanto por el crecimiento orgánico, como por la reciente fusión, 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 y seguros con ahorro. Las rentas vitalicias están pactadas en interés fijo y expuestas a la variación UF. Sus recursos permiten invertir en un portafolio de activos, cuya rentabilidad genera ingresos devengados y flujos de caja suficientes para cumplir con las obligaciones de seguros, sus costos de operación y la demanda de recursos para la comercialización. Los seguros CUI/APV entregan una remuneración o "fee" destinado a cubrir gastos operacionales y de la comercialización.

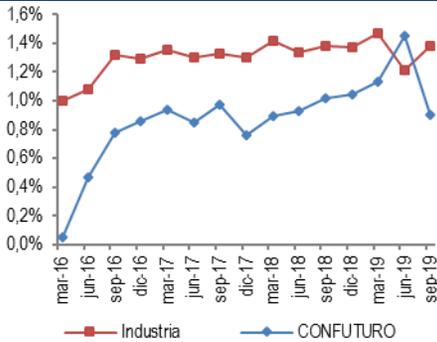
Los resultados operacionales trimestrales permiten apreciar la volatilidad que generan los resultados técnicos del seguro CUI +APV, propio de la corrección del Valor Fondo. Un alto impacto por rescates pagados y por gastos de comercialización son responsables de los resultados netos. Así, el aporte de 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 2019 la aseguradora acumuló ganancias por \$37 mil millones y un 10% de retorno anualizado sobre patrimonio. Ajustes por deterioro de algunos activos frenaron la generación de una utilidad comparable a los \$46 mil millones del año anterior, (consolidada proforma) Mayores costos de rentas vitalicias también incidieron desfavorablemente. Al cierre de diciembre de 2019 se esperaba una utilidad final de alrededor de los \$31 mil millones.

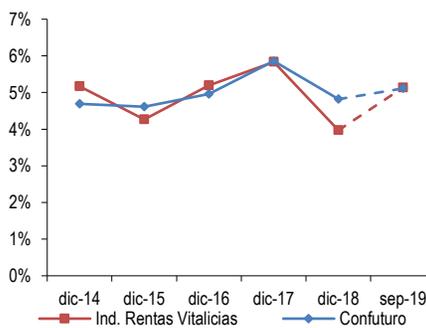
### Suficiencia TSA sobre Patrimonio Neto



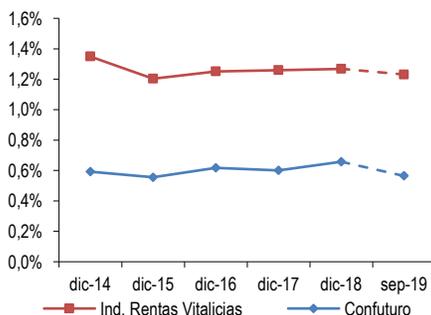
### Tasa de Reinversión (TSA)



### Retorno de Inversiones



### Gastos de Administración / Inversiones



Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

**ADMINISTRACIÓN DE  
RIESGOS TÉCNICOS**

*Exposición a tablas actuariales y modelos de reservas regulatorias*

Resultados técnicos

*Fuerte sesgo a rentas vitalicias expone a la aseguradora a cambios en las expectativas de vida y al desempeño de la productividad.*

— RENTAS VITALICIAS

La relevancia de los seguros de rentas vitalicias previsionales genera resultados técnicos y operacionales fuertemente negativos, que dependen en buena medida de las regulaciones vigentes.

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. La liberación de reservas por fallecimiento debiera aportar ingresos del orden de los \$50 mil millones anuales, colaborando a cubrir parte de sus costos técnicos, como el cargo por interés y las reservas por venta del año.

A septiembre 2019 la venta nueva generó reservas por unos \$226 mil millones. El costo técnico de la venta del año se situó en torno a un 109% de la venta, costo muy alto en relación con años anteriores, reconociendo la alta presión ejercida por sus tasas de costos regulatorios y la presión de mercado.

Revisiones periódicas 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 sistema de comercialización SCOMP y en las tasas de interés técnico o vector de tasas, incide en ajustes de costos y en presión potencial sobre las pensiones ofertadas. 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. Ello presiona los costos y la opción de mejorar las pensiones ofertadas.

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 los costos técnicos anuales. Algunos de sus ajustes diferidos regulados van concluyendo en los siguientes años. Con todo, periódicamente se están revaluando las tablas regulatorias, lo que puede incidir en nuevas correcciones. A septiembre 2019 las carteras fusionadas reportaban una diferencia total por reconocer de \$128 mil millones, un 2,3% de la reserva y 26% del patrimonio. La fusión transfirió los ajustes diferidos desde Corpseguros, cargos diferidos que, a diciembre de 2018 alcanzaban a \$81.300 millones.

— 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 2019 el resultado operacional de las líneas de negocios CUI y APV sumaban pérdidas por \$23 mil millones, siendo compensada por un resultado de inversiones CUI de \$24 mil millones, más otros ingresos por diferencia de cambio y unidades reajustables, por \$9 mil millones.

La fuerte desaceleración que vio el mercado de seguros con ahorro durante el año 2018 mantuvo cierta presión sobre los rescates del año siguiente. No obstante, el desempeño accionario extranjero ha sido favorable, resultando en una rentabilidad neta significativa para la aseguradora.

Las reservas patrimoniales por descalce de seguros CUI alcanzan sólo a \$2.400 millones, es decir, un 0,7% del monto de la inversión asociada, representando el potencial desequilibrio entre las obligaciones asumidas y los retornos obtenidos por las inversiones que las respaldan. La reserva de rentas privadas es menos relevante y no genera un impacto significativo en los costos técnicos.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Por su parte, la rentabilidad operacional del resto de la cartera tradicional genera un déficit operacional acotado, por unos \$1.500 millones.

### 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, RGA, Hannover, Scor, Swiss, 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).

	<b>02 Junio</b>	<b>05 Junio</b>	<b>06 Mayo</b>	<b>04 Abril</b>	<b>08 Abril</b>	<b>03 Febrero</b>	<b>03 Febrero</b>	<b>02 Febrero</b>	<b>02 Febrero</b>	<b>06 Febrero</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

## Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Compañía de Seguros Confuturo S.A.								Ind. RRVV	
	Dic-2014*	Dic-2015*	Dic-2016*	Dic-2017*	Dic-2018*	Sept-2018*	Sept-2019	Dic-2018	Sept 2019	
<b>Balance</b>										
Total Activo	4.720.697	5.249.012	5.743.925	6.002.433	6.433.526	6.347.354	6.781.473	40.873.442	43.947.369	
Inversiones financieras	3.968.648	4.348.549	4.321.485	4.579.282	4.988.999	4.915.308	5.385.077	33.217.793	35.976.003	
Inversiones inmobiliarias	620.649	774.043	1.283.806	1.295.760	1.274.701	1.265.593	1.226.564	5.982.306	6.431.474	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Cuentas por cobrar asegurados	41	92	927	786	857	1.390	668	220.633	239.146	
Part reaseguro en las reservas técnicas	39.950	39.187	38.035	36.268	34.866	35.324	33.969	304.483	397.798	
Otros activos	91.409	87.141	99.672	90.337	134.103	129.740	135.195	1.148.024	902.947	
Pasivos financieros	132.209	205.494	183.267	78.454	111.296	91.511	201.335	828.950	1.070.472	
Reservas RRVV	4.073.355	4.465.073	4.899.694	5.166.699	5.469.414	5.402.836	5.651.092	31.407.231	33.491.780	
Reservas SIS	-	-	-	-	-	-	-	568.398	740.008	
Reserva Riesgo en Curso	583	623	666	699	980	849	785	134.087	139.049	
Reserva Matemática	10.088	6.787	5.327	5.977	7.493	7.112	8.323	381.127	378.149	
Otras Reservas Técnicas	153.324	191.784	238.253	289.263	326.344	324.351	366.151	3.693.440	4.029.340	
Otros pasivos	35.791	28.549	29.884	37.017	87.711	86.365	67.725	773.694	730.680	
Total patrimonio	315.348	350.702	386.833	424.323	430.288	434.330	486.062	3.086.515	3.367.891	
Total pasivo y patrimonio	4.720.697	5.249.012	5.743.925	6.002.433	6.433.526	6.347.354	6.781.473	40.873.442	43.947.369	
<b>EERR</b>										
Prima directa	299.345	432.008	548.082	436.049	434.783	335.718	293.869	5.131.315	3.925.093	
Prima retenida	299.102	431.873	547.785	435.732	434.443	335.459	293.562	4.811.650	3.685.328	
Var reservas técnicas	- 12.005	- 25.329	- 38.692	- 43.426	- 29.928	- 30.013	- 35.160	- 62.322	- 250.005	
Costo Rentas	- 415.155	- 532.331	- 634.374	- 522.787	- 523.005	- 404.349	- 371.343	- 4.063.333	- 3.144.194	
Costo de siniestros	- 26.603	- 26.592	- 36.553	- 49.386	- 59.066	- 43.469	- 54.209	- 1.269.584	- 1.156.260	
Resultado de intermediación	- 16.425	- 16.559	- 19.307	- 18.237	- 18.045	- 13.627	- 13.128	- 226.147	- 170.255	
Gastos por reaseguro no proporcional	- 407	- 599	- 293	- 362	- 989	- 878	- 371	- 4.128	- 2.995	
Gastos Médicos	- 52	- 50	- 60	- 67	- 88	- 45	- 60	- 6.493	- 6.163	
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-	-	-	- 16.391	- 9.152	
Margen de contribución	- 171.544	- 169.587	- 181.494	- 198.533	- 196.677	- 156.923	- 180.709	- 836.749	- 1.053.695	
Costos de administración	- 27.170	- 28.444	- 34.621	- 35.256	- 41.175	- 28.198	- 27.969	- 497.164	- 391.448	
Resultado de inversiones	215.475	236.260	278.263	344.157	301.748	246.269	253.498	1.555.858	1.633.010	
Resultado técnico de seguros	16.762	38.230	62.148	110.368	63.896	61.149	44.820	221.944	187.867	
Otros ingresos y egresos	- 1.555	- 5.623	- 4.325	- 3.852	- 896	- 1.385	- 2.793	72.005	1.338	
Diferencia de cambio	- 1.656	4.987	- 10.121	- 6.902	8.392	4.814	3.927	454.766	84.284	
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	3.310	- 223	- 2.528	- 321	- 5.474	- 2.665	- 4.397	- 360.742	- 63.360	
Impuesto renta	- 1.257	- 4.500	- 2.824	- 18.394	- 14.073	- 13.663	- 4.770	- 59.394	- 21.449	
Resultado del Periodo	15.605	32.871	42.350	80.899	51.845	48.250	36.788	328.580	188.680	
Total del resultado integral	15.433	31.115	41.698	80.367	48.330	46.408	36.701	324.356	205.163	

\*(Estados Financieros Proforma)

## Indicadores

	Compañía de Seguros Confuturo S.A.							Ind. RRWV	
	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Sept-2018	Sept-2019	Dic-2018	Sept 2019
<b>Solvencia</b>									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	13,84	13,86	13,75	13,06	13,87	13,53	12,88	12,14	11,93
Prima Retenida / Patrimonio	0,95	1,23	1,42	1,03	1,01	0,77	0,60	1,56	1,09
Cobertura de Reservas (1)	1,09	1,11	1,10	1,08	1,09	1,08	1,10	1,10	1,11
Participación Reaseguro en RT	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,8%	1,0%
<b>Indicadores Regulatorios</b>									
Endeudamiento Total	15,17	14,27	14,62	13,94	14,27	14,13	13,18	11,19	10,75
Endeudamiento Financiero	0,38	0,30	0,57	0,35	0,37	0,45	0,37	0,35	0,36
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,32	1,40	1,31	1,44	1,38	1,40	1,51	1,56	1,59
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	1,1%	1,8%	2,5%	2,7%	1,6%	2,7%	3,3%	1,4%	2,5%
<b>Inversiones</b>									
Inv. financieras / Act. total	84,1%	82,8%	75,2%	76,3%	77,5%	77,4%	79,4%	81,3%	81,9%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	95,5%	77,1%	82,5%	69,2%	90,0%	79,8%	79,8%	95,6%	73,8%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	-1,1%	-2,5%	3,8%	6,3%	-0,6%	4,0%	9,3%	2,2%	13,7%
Rentabilidad Inversiones	4,7%	4,6%	5,0%	5,9%	4,8%	5,3%	5,1%	4,0%	5,1%
Gestión Financiera (2)	4,6%	4,6%	4,6%	5,6%	4,7%	5,2%	5,0%	4,0%	5,0%
Ingresos Financieros / UAI	1287,7%	645,0%	588,0%	339,3%	462,2%	401,2%	608,9%	425,3%	787,1%
<b>Liquidez</b>									
Efectivo / Activos Totales	2,1%	2,7%	1,8%	0,8%	0,7%	2,1%	2,6%	0,6%	0,9%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,01	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,15	0,21
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,52	0,55
<b>Rentabilidad</b>									
Costo de Adm. / Prima Directa	9,1%	6,6%	6,3%	8,1%	9,5%	8,4%	9,5%	9,7%	10,0%
Costo de Adm. / Inversiones	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	1,3%	1,2%
Resultado de interm. / Prima Directa	5,5%	3,8%	3,5%	4,2%	4,2%	4,1%	4,5%	4,4%	4,3%
Gasto Neto (3)	14,6%	10,4%	9,9%	12,3%	13,7%	12,5%	14,0%	15,0%	15,3%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-66,4%	-45,9%	-39,5%	-53,7%	-54,7%	-55,2%	-71,1%	-27,7%	-39,2%
Ratio Combinado	23,5%	16,6%	16,5%	23,6%	27,3%	25,5%	32,5%	41,5%	46,7%
UAI / Prima Directa	5,6%	8,7%	8,2%	22,8%	15,2%	18,4%	14,1%	7,6%	5,4%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,3%	0,7%	0,8%	1,4%	0,8%	1,0%	0,7%	0,8%	0,6%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	4,9%	9,9%	11,5%	19,9%	12,1%	15,0%	10,7%	11,0%	7,9%
<b>Perfil Técnico</b>									
Retención Neta	99,9%	100,0%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	93,8%	93,9%
Margen Técnico	-57,3%	-39,3%	-33,1%	-45,5%	-45,2%	-46,7%	-61,5%	-16,3%	-26,8%
Siniestralidad Directa	9,4%	6,5%	6,9%	11,6%	13,8%	13,2%	18,6%	29,2%	34,4%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	9,3%	6,6%	7,2%	12,6%	14,6%	14,3%	21,0%	26,8%	33,7%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas  
(2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos  
(3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)  
(4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

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.