INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

COMPAÑÍA DE SEGUROS CONFUTURO S.A.

ENERO 2021

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.02.21
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.20

	Enero 2020	Enero 2021
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

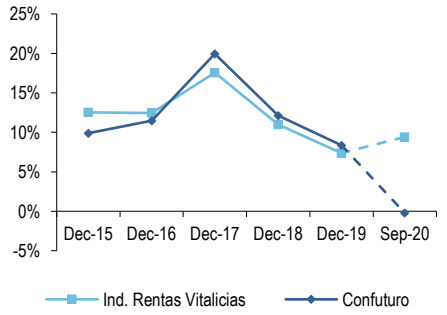
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

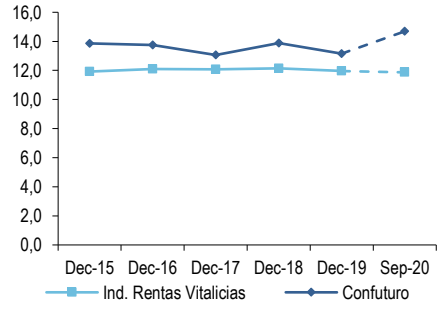
	Dic-18	Dic-19	Sept-20
Prima Directa	434.783	333.825	164.244
Resultado de Operación	-237.852	-278.864	-186.509
Resultado del Ejercicio	51.845	38.044	-790
Total Activos	6.433.526	6.825.614	6.859.016
Inversiones	6.263.701	6.613.502	6.675.702
Patrimonio	430.288	479.796	435.127
Part. Mercado (PD)	8,5%	6,7%	5,9%
Retorno Inversiones	-45,2%	-72,2%	-98,4%
Gasto Neto	4,8%	4,9%	3,6%
ROE	13,7%	16,2%	20,2%

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



Analista: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino @feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación asignada a Compañía de Seguros Confuturo S.A. (Confuturo) se soporta en el sólido perfil de su cartera de inversiones, conservadora estrategia de crecimiento, la capacidad y experiencia de su administración superior y, el fuerte soporte patrimonial y de gestión otorgado por su accionista controlador. Considera también su satisfactoria diversificación de inversiones, además de la dispersión de su perfil de obligaciones de seguros.

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.

El foco estratégico de Confuturo está orientado a la comercialización de rentas vitalicias y de seguros con ahorro, reportando posiciones de mercado de relevancia en cada segmento. Junto con ello, participa desde 2020 en el SIS, adjudicándose una fracción del contrato 2020/2021, complementando la gestión de su aseguradora hermana, Vida Cámara.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente de la capacidad para invertir los recursos captados del público a través de las rentas vitalicias. El excedente entre los ingresos financieros y los costos técnicos/operacionales de la cartera de seguros se ve apalancado por el soporte patrimonial. Importantes inversiones inmobiliarias recientes, además de una activa política orientada a la gestión del riesgo y evaluación de activos, marcan el desempeño de su portafolio, otorgando respaldo a las obligaciones de largo plazo y a la rentabilidad esperada por el accionista.

Su estructura financiera es sólida, reflejando 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. La fusión con Corpseguros, efectuada en 2019, ha colaborado a fortalecer la diversificación y la gestión del calce de largo plazo.

Las reservas técnicas están respaldadas fundamentalmente por su diversificación de negocios, por su apego a la normativa regulatoria vigente y, por sus mecanismos propios de control interno.

Al cierre de septiembre 2020, el endeudamiento total superaba las 15 veces y el financiero llegaba a 0,4 veces; reflejando una etapa más presionada. Después de un año 2019 complejo, Confuturo realiza aportes de capital de cierta relevancia, uno para la fusión y otro para respaldar el ciclo de regulaciones de solvencia. Ello le permitió enfrentar el año 2020 con mayor holgura regulatoria. Nuevas normas de solvencia liberaron patrimonio logrando fortalecer su base de activos de respaldo de la suficiencia (TSA).

El excedente de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,35 veces, en tanto que el superávit de inversiones representativas estaba en torno de los $90.000 millones. El riesgo de reinversión TSA se mantenía controlado, en torno al 0,48%, inferior a la media de mercado.

Propio de las obligaciones financieras de su controlador, la aseguradora mantiene una activa política de reparto de dividendos, con compromisos que requieren alrededor de los $9.000 millones anuales. Bajo escenarios normales de desempeño estos resultados son perfectamente alcanzables. Según información proporcionada por la administración, el cuarto trimestre del año fue muy favorable y le va a permitir cerrar con suficiente holgura para cumplir esos compromisos. A inicios de 2021, la aseguradora informa de un dividendo por $15.100 millones, con cargo a las utilidades retenidas.

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

Durante 2020, el escenario de pandemia ha generado diversas presiones sobre su cartera de activos de respaldo y sobre las coberturas de derivados. Volatilidades sobre el tipo de cambio, deterioro de ciertos activos financieros y, presiones sobre activos inmobiliarios destinados a arriendo mantienen estresado su resultado de inversiones. No obstante, se esperan repuntes a los mercados financieros cambio muy dependiente de la evolución de las vacunaciones masivas en todo el orbe.

En Chile, no sólo se enfrenta la crisis de salud, sino también un profundo proceso de cambios político-sociales, cuyos efectos financieros se encuentran en etapa de formulación. Los cambios en desarrollo son de largo plazo, partiendo por el diseño de una nueva Constitución.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Los principales fundamentos propios de la aseguradora no han sufrido cambios significativos. Algunos riesgos vinculados a desafíos competitivos, crecimiento rentable, diversificación de negocios son propios de todo el mercado de seguros de vida.

Adaptar el modelo de gestión de seguros frente a nuevos escenarios competitivos, gestionar la cartera de inversiones con profundo apego a un apetito de riesgo conservador y, mantener el compromiso patrimonial del grupo controlador, son fundamentos que caracterizan el perfil crediticio de la aseguradora. Ello le permite mantener perspectivas estables a la clasificación asignada.

Con todo, bajo los actuales escenarios Feller Rate mantiene una permanente revisión de los perfiles crediticios de las inversiones factor muy relevante en el desempeño mensual de los resultados y de la solvencia. Un impacto negativo materialmente significativo sobre la solvencia de Confuturo o del grupo ILC podrían requerir una revisión a la baja de la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Controlador de sólido perfil, de fuerte compromiso con el sector bancario, previsional y de la salud.
- Administración con experiencia en la gestión de seguros previsionales.
- Eficiente distribución de costos.
- Fuerte alineación al perfil corporativo, a las políticas conservadoras y de gestión de riesgos de ILC.

RIESGOS

- Riesgos de cambios en las expectativas de vida de los rentistas vitalicios.
- Riesgos de deterioro crediticio y de flujos esperados de la cartera de inversiones.
- Seguros con ahorro enfrentan un mercado muy competitivo y expuesto a cambios tributarios.
- Presiones de carácter regulatorio y nuevas exigencias de solvencia.
- Escenario de Pandemia y desaceleración económica.

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

PROPIEDAD

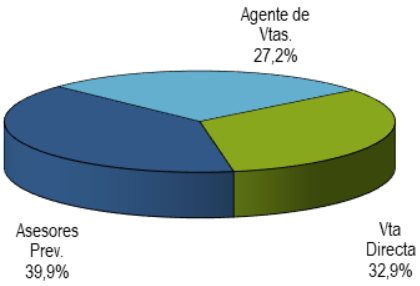
La aseguradora pertenece al holding Inversiones Confuturo S.A., siendo Inversiones La Construcción (ILC) su controlador final.

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 (Marzo/2020) y AA-/Estables (Agosto/2020), respectivamente.

PRIMA ÚNICA RRVV POR CANAL

Diciembre 2020



PERFIL DE NEGOCIOS

> Estrategia sólida, focalizada en segmentos previsionales, en el desarrollo de seguros tradicionales y nuevas formas de distribución.

PROPIEDAD

> Filial relevante de ILC.

La aseguradora es el principal activo de Inversiones Confuturo S.A., sociedad que pertenece en un 100% a ILC. Junto con administrar la propiedad de Confuturo, el holding administra el pago de deuda de renta fija de largo plazo, del orden de unos $9.000 millones año. La deuda se origina con el objetivo de la adquisición de Corpseguros, compañía hermana de Confuturo. Durante 2019, ambas compañías fueron fusionadas.

El grupo ILC mantiene un importante compromiso de gestión y de supervisión sobre sus activos. A través de Confuturo y AFP Hábitat, sus principales inversiones son de carácter previsional. En el sector financiero participa en Banco Internacional, en tanto que en el sector de la salud mantiene operaciones a través de Red Salud e Isapre Consalud. En los seguros colectivos, gestiona Vida Cámara, entidad que, a su vez, participa en el seguro SIS. Así, cubre un amplio espectro de servicios financieros, previsionales y de salud integrada, cubriendo no sólo a los trabajadores del sector de la construcción, sino también a una amplia población del país.

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.

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.

El respaldo otorgado por ILC a sus filiales es fuerte. Se manifiesta en el control accionario, en el apoyo patrimonial, en acceso a fuentes de financiamiento bancario, lo que brinda flexibilidad al desempeño competitivo y frente a escenarios mas estresados. Bajo un perfil que privilegia la estabilidad de los retornos se configura un modelo de negocios más apalancado en los recursos captados del público, que son invertidos bajo una política de controlada exposición a riesgos de mercado. El directorio está compuesto por representantes del controlador, así como también por directores independientes.

Primeramente, frente a la crisis social, y posteriormente, frente a la pandemia, la aseguradora está transitando por un sistema laboral de trabajo remoto, similar para todas las compañías del grupo ILC. Dada la relevancia de la responsabilidad en el pago de pensiones, se ha tenido especial preocupación sobre la gestión de liquidez y sobre la gestión operacional, que permitieran asegurar de manera adecuada el pago de sus obligaciones. Los escenarios de alta volatilidad cambiaria y de deterioro de algunos activos de renta fija e inmobiliaria, han sido sus principales focos de precaución.

ESTRATEGIA

> Foco en segmento previsional y del seguro con ahorro individual.

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

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 oportunista en el SIS y una acotada comercialización de seguros tradicionales. Cuenta también con créditos de consumo a pensionados, donde viene 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.

Anteriormente, la comercialización de rentas vitalicias se realizaba principalmente a través del canal propio de agentes de ventas, y en menor medida de la venta directa. Producto de las regulaciones sobre la fuerza de venta previsional, el mercado de RRVV ha estado migrando hacia un modelo de distribución independiente. Las dificultades operacionales observadas durante la cuarentena han acelerado este cambio.

La tarificación de RRVV es efectuada conforme a tablas segmentadas para el mercado objetivo. El nivel de ventas se analiza periódicamente, en base a las implicancias normativas, las oportunidades de inversión y la competitividad del segmento. De acuerdo con la administración, el foco estratégico está puesto en ofrecer pensiones satisfactorias, frente a las altas exigencias de los afiliados. La fuerte competencia genérica del producto retiro programado y las expectativas de reformas al sistema previsional han incidido en reducción de la demanda por rentas vitalicias, presionando los presupuestos y planificación de negocios.

El seguro individual con ahorro junto al APV representan un importante polo de negocios, respaldados por un fuerte posicionamiento de marca. El diseño y gestión de la fuerza de ventas y de la red de oficinas forma parte de los planes estratégicos en proceso de reformulación. Este segmento mantiene presiones regulatorias relativas al marco tributario, donde diversos recursos judiciales presentados contra las disposiciones del SII mantienen reclamaciones en proceso en la Corte de Apelaciones de Santiago.

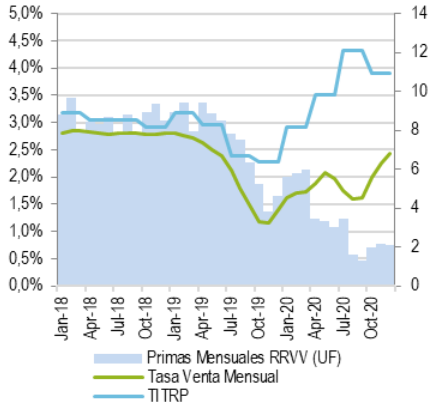
Expuesta a mayores presiones de competitividad y regulación, el foco en la comercialización de seguros tradicionales de vida se ha reducido, buscando desarrollar nuevas oportunidades a través de canales digitales. Así, se da inicio a un nuevo proyecto de seguros tradicionales, modificando su modelo de comercialización. Bajo esta línea, en 2021 se comienza a reconfigurar la red de sucursales, cerrando recientemente una oficina en Copiapó.

A partir de 2020, la compañía participa en el seguro SIS. El proceso de licitación del contrato 7 se caracterizó por una fuerte presencia de riesgos técnicos y financieros, que obligaron al regulador a acortar su duración y cambiar las condiciones. En este escenario Confuturo decidió participar adjudicándose una fracción de Hombres, de prima variable con una tasa de administración del 0,38% de las remuneraciones imponibles para el periodo 2020-2021. Su compañía hermana, Vida Cámara, se adjudicó 3 fracciones bajo modalidad de administración para el mismo contrato. La participación en nuevas fracciones será evaluada de acuerdo a las características establecidas y condiciones del mercado.

En sumo, el conjunto de focos comerciales de la aseguradora se ve enfrentado a diversas presiones competitivas o regulatorias, lo que, junto a los efectos de la pandemia ha obligado a reevaluar los proyectos. Las presiones afectan a prácticamente toda la industria de seguros de vida.

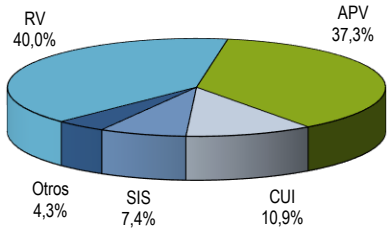
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

TASA DE VENTA MENSUAL Y PRIMAS DE RRVV (EN UF$MM)



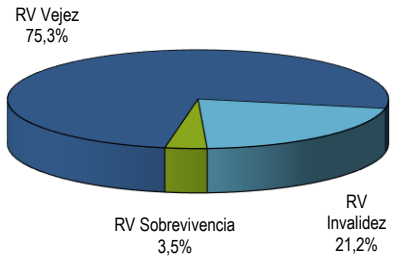
DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA (PD)

Septiembre 2020



COMPOSICIÓN PD RRVV

Septiembre 2020



POSICIÓN COMPETITIVA

> Uno de los actores principales del segmento, su crecimiento está acotado y expuesto a los ciclos y riesgos de la coyuntura actual.

Confuturo mantiene una fuerte orientación al segmento previsional y de seguros con componente de ahorro, negocios que representan el 95% de la producción. La producción de vida tradicional colectiva o masiva ha ido disminuyendo de relevancia.

Durante 2020 el mercado de rentas vitalicias enfrentó una fuerte contracción, acorde a un escenario más deprimido, con menores tasas de interés de renta fija, y con cuestionamientos profundos sobre el modelo de pensiones global. Medidas regulatorias potenciaron las pensiones por Retiro Programado (RP) presionando aún más las tasas de venta.

Al cierre de septiembre 2020 la aseguradora alcanzó primas de Rentas Vitalicias por cerca de $65.700 millones, menos de un tercio de la producción que reportó a igual fecha ejercicio anterior. El alto diferencial entre la tasa de venta propia y del Retiro Programado significó una caída de más del 50% en las ventas totales del mercado. En este escenario, Confuturo se mantuvo como uno de los principales actores del mercado, alcanzando a diciembre 2020 un 7,5% de participación.

La participación en una fracción del SIS ha permitido inyectar liquidez, reduciendo la caída en el primaje. Hasta septiembre 2020 esta fracción reportaba ingresos por $12.200 millones, esperándose unos $50.000 millones durante los 12 meses del contrato, equivalentes a un 20% de los ingresos por primas alcanzados en 2020.

Paralelamente, sus principales generadores de ingresos corresponden a los productos de seguros con ahorro APV y CUI. En seguros CUI Confuturo mantiene una participación de mercado acotada (4%), con ingresos por unos $17.900 millones, levemente superior a 2019. Los cuestionamientos realizados por el SII sobre los rescates de los seguros CUI mantienen presionada la productividad de este segmento. Los rescates siguen presionando la venta nueva, con mayor relevancia en esta etapa de definiciones tributarias y de crisis social.

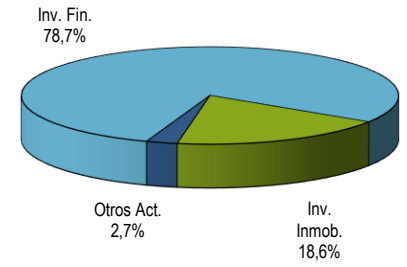
Por su parte, en el segmento APV la aseguradora alcanza una prima de $61.300 millones, registrando un crecimiento del 8,2% con respecto a 2019, tendencia contraria a la producción observada en el mercado. Con ello alcanza una participación del 25,5% del mercado, con 18.100 cuentas vigentes.

Finalmente, las coberturas de Accidentes Personales reportaron unos $3.200 millones de primas, equivalentes a un 2% de la producción. Otras coberturas menos relevantes contemplan rentas privadas, accidentes personales, asistencias e invalidez.

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

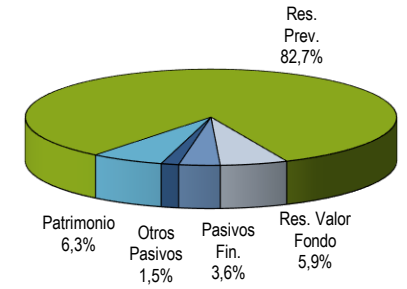
ACTIVOS

Septiembre 2020



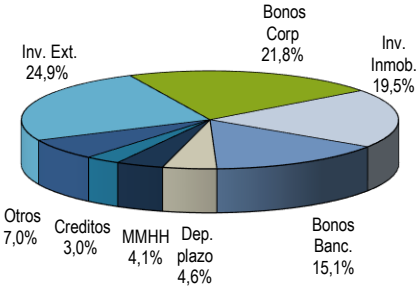
PASIVOS

Septiembre 2020



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2020



PERFIL FINANCIERO

> Satisfactorio perfil financiero, con una eficiente estructura de gastos, y amplia gama de activos de respaldo.

ESTRUCTURA FINANCIERA

> Adecuada congruencia entre el perfil de activos y pasivos.

Al alero del Grupo ILC la aseguradora ha alcanzado un importante volumen de activos administrados. Una creciente cartera de inversiones, de adecuada diversificación y perfil crediticio, otorga un sólido respaldo a sus obligaciones de largo plazo. Con la fusión con Corpseguros en 2019, se incorpora una importante base de activos y pasivos, generando espacios de mejora en términos de eficiencia y diversificación. Al cierre de septiembre de 2020 la cobertura de reservas alcanzaba a 1,1 veces, similar a la media del mercado.

Con activos por $6.860.000 millones, un 97% son inversiones de respaldo. Las cuentas de seguros son poco significativas, sumando unos $41.200 millones, correspondiente principalmente a cuentas por cobrar de su participación SIS y a la participación del reaseguro en reservas de RRVV, asociada a una pequeña cartera cedida a otra aseguradora local.

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. Las Reservas de Rentas Vitalicias alcanzan sobre los $5.633.000 millones, saldo que se ha mantenido relativamente estable en los últimos 12 meses. Con la incursión en 2020 del SIS, se incorporan reservas de SIS por $7.400 millones al cierre de septiembre, esperándose que sigan incrementándose hasta junio de 2021, para luego ir reduciéndose con la extinción del contrato.

Los 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. Los pasivos por derivados muestran volatilidad, según sus obligaciones de cobertura y ajustes del TC. 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 $297.000 millones, equivalente al 4,6% del total de sus pasivos. Los pasivos con bancos suman $114 mil millones, destinados a apoyar la liquidez y gestión de inversiones.

Las inversiones con cuenta única de inversión alcanzaban los $408.000 millones, compuestos en un 40% de activos donde los asegurados asumen el riesgo de valor póliza. El 60% restante, donde la aseguradora asume el riesgo, se encuentra invertido en instrumentos de renta fija. Por su parte, la reserva valor fondo alcanzaba $403.000 millones, compuesto en un 71,5% de APV y 28,5% de CUI, contando con una reserva de descalce de $1.700 millones.

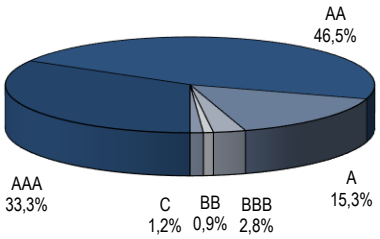
La compañía cuenta con un patrimonio por más de $435.000 millones, compuesto de $399.000 millones de capital aportado, $180.000 millones de utilidades acumuladas, y $145.000 millones de reservas patrimoniales. Esta última se incrementa año a año reconociendo el ajuste de la Reserva de Calce de sus obligaciones de RRVV. Los ajustes de la cartera CUI por este concepto son acotados.

Durante 2020, la aseguradora pagó dividendos por $18.400 millones, destinado a cubrir compromisos crediticios del holding. En diciembre de 2020 se anuncia un nuevo

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

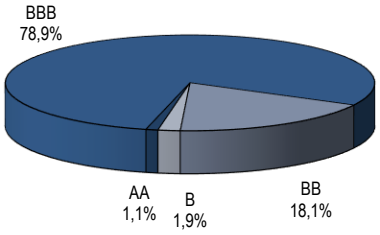
CLASIFICACIÓN DE RIESGO RENTA FIJA NACIONAL

Septiembre 2020



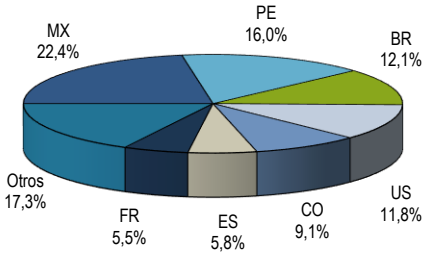
CLASIFICACIÓN DE RIESGO RENTA FIJA INTERNACIONAL

Septiembre 2020



DISTRIBUCIÓN POR PAÍS DE LOS INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA INTERNACIONAL

Septiembre 2020



compromiso de dividendo, con cargo a las utilidades retenidas, que se debiera destinar a las obligaciones de cupones de Inversiones Confuturo. La deuda colocada por esta suma actualmente unos UF 5,2 millones, con amortizaciones anuales por los próximos 10 años en torno a los UF290.000 y un nuevo periodo de pagos en 2041. El pago de la deuda se basa en la capacidad de generación de utilidades de la aseguradora. A inicios de 2021, la aseguradora informa de un nuevo dividendo por $15.100 millones, con cargo a las utilidades retenidas.

En términos de liquidez, al cierre de septiembre 2020 la caja y equivalente muestra un saldo de $216.000 millones, creciendo significativamente respecto del año anterior igual fecha. Una gestión focalizada en fortalecer su liquidez y procesos de cobranza ante el escenario de pandemia explican la mayor liquidez. Los pasivos con bancos ayudan a fortalecer esta caja.

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, creciendo principalmente su cartera de activos en renta fija de largo plazo y de inversiones inmobiliarias para arrendamiento. Al cierre de septiembre de 2020 la cartera de inversiones de Confuturo alcanzaba a $5.396.000 millones, equivalente al 14,5% de las inversiones financieras del mercado de seguros de vida. La cartera inmobiliaria alcanzaba los n $1.279.000 millones, el 18,3% de la industria.

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. La participación en activos alternativos es todavía incipiente, aunque manteniéndose en constante monitoreo frente a posibles nuevas oportunidades de inversión.

La amplia diversidad de instrumentos de inversión genera fuertes desafíos en la administración de la información, en los ciclos de rentabilidad y en la de operatividad para mercados extranjeros. Para enfrentar estos desafíos en los últimos años la aseguradora ha estado fortaleciendo las unidades de gestión y evaluación de inversiones, contando con equipos especializados por tipo de activo. Se han debido enfrentar auditorias regulatorias, que han colaborado a fortalecer la gestión de inversiones. Las auditorías externas también han colaborado a ello.

Al cierre de septiembre 2020, el producto de inversiones alcanzaba del orden de los $181.400 millones, compuesto prácticamente en su totalidad por devengo. El ajuste a mercado de su cartera resultó en una pérdida por más de $33.000 millones, mientras que su resultado realizado, asociado a la venta de papeles de renta fija de larga data, alcanza una utilidad de $44.500 de inversiones. Por su parte, la cartera de inversiones CUI tuvo un mantuvo un desempeño positivo, alcanzando ingresos por $17.000 millones.

Propio del complejo escenario económico visto en 2020, el deterioro total de la cartera ha seguido incrementándose, alcanzando hasta septiembre del orden de los $25.700 millones, equivalente al 0,6% de la cartera valorizada a costo amortizado. De acuerdo a la administración, las provisiones por deterioro generadas durante este año se han ido revirtiendo. No obstante, la compañía mantiene conservadores modelos de provisiones sobre los activos más expuestos.

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

INVERSIONES FINANCIERAS

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 2020, cerca de un 80% de la cartera de renta fija local contaba con clasificaciones AA y AAA. Los instrumentos locales de perfil crediticio en rango BBB o inferior alcanzaban al 5%, incorporando algunos activos que se han visto fuertemente deteriorados producto de la Pandemia.

Cerca de un 80% 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.

La renta fija en moneda extranjera se cubre con derivados de moneda de largo plazo, con contrapartes locales y extranjeras y de perfil crediticio satisfactorio, de manera de poder 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. Producto de la volatilidad observada en 2020, sus contratos de derivados de cobertura presentan un valor económico negativo, teniendo un impacto negativo contra patrimonio de $21.000 millones. Esta situación generó una presión temporal por mantener un volumen extra de activos líquidos de respaldo.

La cartera de renta variable alcanza del orden de los $513.000 millones, equivalente a un 9,5% del total de inversiones financieras y a 1,17 veces su patrimonio. Esta se encuentra compuesta en un 33,5% de instrumentos nacionales y un 66,5% de inversiones en el extranjero, manteniendo satisfactorios niveles de diversificación y perfil crediticio. Su exposición y concentración por emisor ha disminuido en los últimos años, buscando diversificar posiciones y recolocar en el mercado internacional.

La cartera accionaria nacional alcanza a unos $50.800 millones, reduciendo su volumen con respecto a 2019 producto de los ajustes de cartera y a la caída de los mercados accionarios. Por su parte, la cartera extranjera se encuentra canalizada en fondos de inversión y ETF's, destinadas fundamentalmente a la cobertura de obligaciones CUI.

Durante 2020, el ajuste a mercado de su cartera accionaria local, de su participación en fondos de inversión extranjeros, y la valorización de sus activos derivados para cobertura presionaron su resultado de inversiones, explicando entre los tres una caída en el resultado de unos $27.000 millones hasta septiembre.

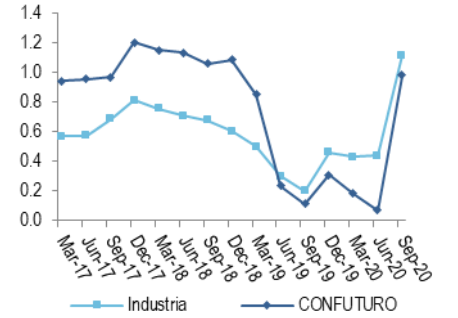
INVERSIONES INMOBILIARIAS

Con un 19% del total de su cartera de inversiones, la cartera inmobiliaria alcanza al cierre de septiembre los $1.279.000 millones. Se compone en un 55% de propiedades de inversiones destinadas para el arriendo, un 44% en activos de leasing y el 1% restante correspondiente a sus propiedades de uso propio.

Luego de la adquisición en 2016 de activos inmobiliarios generadores de renta 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.

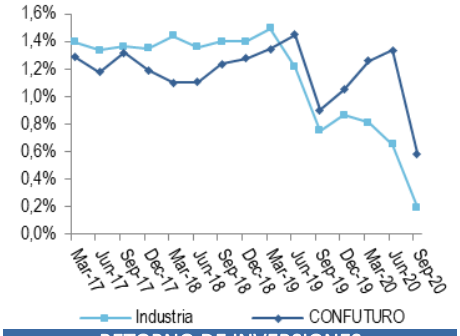
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

SUFICIENCIA TSA SOBRE PATRIMONIO NETO

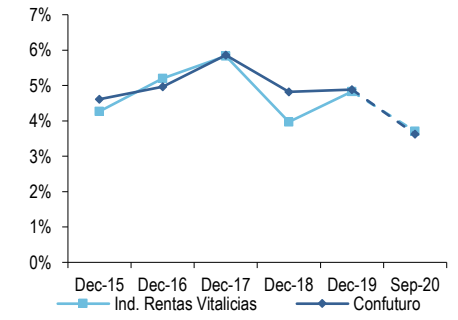


TASA DE REINVERSIÓN (TSA)

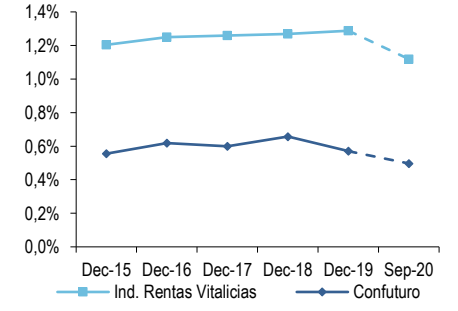
(Promedio ponderado para EEFF Proforma)



RETORNO DE INVERSIONES



GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / INVERSIONES



El valor razonable de su cartera de inversión alcanza a 1,26 veces su valor contable, cartera compuesta por todo tipo de bienes raíces. Por su parte, la cartera de leasing presenta una relación Loan-to-Value de 68%.

Producto de la pandemia, sus activos bajo arriendo orientados al segmento comercial han sufrido deterioro en sus niveles de pago. Al cierre de septiembre, las cuentas por cobrar de arriendo en mora alcanzaban del orden de los $2.000 millones, sobre un total de cuentas por cobrar menores a un año de $3.200 millones.

Los ingresos financieros de su cartera inmobiliaria brindan un soporte estable al ciclo de pago de pensiones. Hasta septiembre 2020 la cartera generó ingresos devengados del orden de los $46.000 millones, un 18% menor que 2019, acorde a su mayor exposición a arriendo comerciales. Con todo, el deterioro de estas inversiones se ha sido acotado, esperándose una recuperación de los flujos en los próximos meses.

SOLVENCIA REGULATORIA

> Indicadores de cumplimiento se fortalecen con el repunte de los mercados financieros y la flexibilización de normas TSA.

Hasta septiembre 2020, el leverage se incrementó hasta alcanzar las 15,01 veces, superior a la media histórica de la compañía. Mayores obligaciones financieras, asociadas a contratos de derivados, lo que junto a líneas de crédito y una creciente base de reservas valor fondo (asociado a las fluctuaciones de tasas) explican el mayor endeudamiento. Por su parte, el endeudamiento financiero también mostró un incremento, hasta alcanzar las 0,42 veces.

El patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanza una satisfactoria cobertura de 1,32 veces. El superávit de inversiones representativas se sitúa en torno a las $90.250 millones, equivalentes al 1,4% de sus obligaciones más patrimonio de riesgo. Este último se encuentra ampliamente distribuido en distintos vehículos de inversión.

Por su parte, las inversiones no representativas alcanzan unos $38.600 millones, correspondientes fundamentalmente a excesos de inversiones en bonos corporativos nacionales, créditos sindicados, activos en el extranjero y otras inversiones en sociedades anónimas cerradas.

La administración mantiene una continua supervisión sobre la evolución de sus indicadores financieros y de cumplimiento. Una comprometida gestión de inversiones ha permitido alcanzar históricamente niveles bajos y relativamente estables de la tir TSA, alcanzando al cierre de septiembre 2020 del orden del 0,48%.

En contraparte, un escenario de tasas deprimidas genera presiones adicionales sobre el monto de Suficiencia. En este contexto, durante 2020 el regulador ha corregido algunos mecanismos del modelo TSA y de reservas de rentas vitalicias. En lo medular, se resolvió modificar el vector de tasas de interés de largo plazo, así como los flujos de algunos activos. También se amplió el porcentaje de activos que respaldan el patrimonio del modelo TSA. Ello permitió fortalecer su posición a septiembre, alcanzando una suficiencia de activos de más de UF13,4 millones.

Nuevos cambios regulatorios, de criterios contables, y sobre el mismo modelo de Pensiones, podrían generar impactos significativos. Actualmente se encuentra en discusión la implementación de IFRS17, con un fuerte impacto esperado sobre la industria de Rentas Vitalicias, acorde a la valorización a valor de mercado de sus activos y pasivos técnicos.

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

Finalmente, de acuerdo con la administración durante el último trimestre de 2020 el repunte de los mercados financieros ha fortalecido la situación de solvencia al cierre de diciembre.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

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

La compañía reporta niveles de eficiencia satisfactorios, con indicadores de eficiencia sobre volumen de activos muy superiores al resto de la industria. Amplias sinergias y economías de ámbito, junto a la madurez alcanzada por su modelo de distribución colaboran a una satisfactoria distribución de costos de operación.

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. Adicionalmente, los seguros CUI/APV entregan una remuneración o "fee" destinado a cubrir gastos operacionales y de la comercialización.

Durante 2020, la compañía decide refocalizar su comercialización de seguros tradicionales de vida, buscando favorecer la venta digital. Frente a esto se realizaron fuertes ajustes sobre su equipo comercial y sucursales, lo que generará una importante caída en el gasto de administración en 2021.

Confuturo mantiene históricamente niveles de eficiencia muy favorables, con niveles de gastos administrativos sobre activos en torno al 0,5%, por debajo de la media comparable que se sitúa en torno al 1,0%. Con la caída en la prima directa de los últimos dos años, sus indicadores de gastos sobre primas se han ido asimilado a los niveles del resto de la industria. La fusión de ambas compañías en 2019 trajo consigo una serie de mejoras en términos de eficiencia, producto de la eliminación de algunos gastos administrativos duplicados.

Enfrentada la pandemia, los ajustes asociados a la continuidad operacional producto de las restricciones de circulación no han requerido grandes inversiones ni gastos operacionales adicionales. Durante 2020, la compañía concretó el proceso de negociación colectiva por un periodo de tres años, lo que otorga una mayor estabilidad para la gestión del presupuesto.

Al cierre de septiembre 2020 la aseguradora reportó una pérdida de $277 millones. La caída en la producción, junto con las fuertes pérdidas contables de inversiones generadas durante el primer trimestre explican la mayor parte de este resultado. De acuerdo a cifras preliminares informadas por la administración, gracias a la fuerte recuperación de su resultado de inversiones al cierre de diciembre 2020, las pérdidas reportadas hasta septiembre se habrían reversado, alcanzando una utilidad satisfactoria respecto de sus proyecciones de dividendos.

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

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 fuerte focalización en los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos y operacionales fuertemente negativos, que dependen en gran medida de las regulaciones vigentes. Los 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.

Hasta septiembre 2020, la producción alcanzaba del orden de los $65.700 millones. Durante este periodo, la liberación de reservas por fallecimiento aportó ingresos del orden de los $53.000 millones anuales, cubriendo cerca del 76% del costo técnico de la venta nueva. El costo técnico de la venta del año se situó en torno a un 106% de la venta, porcentaje menor al observado durante 2019, pero todavía muy superior a la media de los últimos años. Los cambios regulatorios mas recientes permitirían reducir significativamente esta pérdida contable.

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 regulatorios, incide en ajustes de costos y en presión potencial sobre las pensiones ofertadas. El ajuste de diferencias actuariales diferidas (respecto de las tablas regulatorias) alcanza unos $99.800 millones, bajando en $15.800 millones con respecto a septiembre 2019, resultado que se refleja directamente contra patrimonio. El costo de interés técnico debiera irse cubriendo con la liberación de reservas por fallecimiento. No se tiene conocimientos de un impacto relevante por la mortalidad del COVID 19.

— SIS

Con su incursión en 2020 en el seguro SIS, la compañía logró incorporar una importante base de recursos líquidos, brindándole una holgura adicional para su gestión de inversiones y pago de pensiones. Hasta el cierre de septiembre, la compañía había captado primas por más de $12.200 millones de primas, cubriendo reservas y siniestros por cerca de $9.600 millones.

La modalidad de administración con la que Confuturo se adjudicó la fracción limita su exposición técnica ante incrementos en la siniestralidad. Dado esto, no se ha requerido incorporar protecciones de reaseguro. No obstante, cambios significativos sobre el modelo (como nuevos retiros de las AFP) o sobre el empleo, presentan un potencial sesgo negativo sobre las aseguradoras que administran estas fracciones.

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

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.

La cartera CUI donde la aseguradora asume el riesgo del valor póliza se encuentra valorizada a costo amortizado, lo que reduce su exposición en escenarios de mayor volatilidad como los vistos durante 2020.

A septiembre 2020 el resultado operacional de las líneas de negocios CUI y APV sumaban pérdidas por $24.000 millones, cubiertas por el resultado de inversiones CUI de $17.000 millones, más otros ingresos por diferencia de cambio y unidades reajustables por $12.100 millones. El deterioro por inversiones CUI alcanzaba del orden de $4.700 millones, saldo que de acuerdo a la administración se habría recuperado significativamente durante el cuarto trimestre.

Las reservas patrimoniales por descalce de seguros CUI alcanzan sólo a $1.700 millones, equivalente al 0,4% del monto de la inversión asociada, valor que representa el potencial desequilibrio entre las obligaciones asumidas y los retornos obtenidos por las inversiones que las respaldan.

Por su parte, al cierre de septiembre el resto de los negocios tradicionales aportaban a su resultado operacional unos $840 millones, resultado generado fundamentalmente por el buen desempeño de su cartera de seguros individuales de Accidentes Personales.

REASEGURO

> Reaseguro obedece a protecciones sobre cúmulos.

El reaseguro es coherente con las necesidades de protección de cúmulos, vinculados al perfil de clientes CUI y APV, principalmente. Cuenta además con protecciones para sus líneas de seguros tradicionales, como Accidentes Temporales y Desgravamen (en run-off). El reaseguro está colocado en instituciones de adecuada calidad crediticia, RGA, Hannover, Scor y 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).

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

	2 Jun. 11	5 Jun. 12	6 May 13	4 Abril 14	8 Abril 15	3 Feb. 16	3 Feb. 17	2 Feb. 18	2 Feb. 19	6 Feb. 20	3 Feb.21
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	Compañía de Seguros Confuturo S.A.							Ind. RRVV	
	Dic-2015*	Dic-2016*	Dic-2017*	Dic-2018*	Dic-2019	Sept-2019	Sept-2020	Dic-2019	Sept 2020
Balance									
Total Activo	5.249.012	5.743.925	6.002.433	6.433.526	6.825.614	6.781.473	6.859.016	44.698.826	45.363.514
Inversiones financieras	4.348.549	4.321.485	4.579.282	4.988.999	5.343.421	5.385.077	5.396.641	36.336.802	36.829.478
Inversiones inmobiliarias	774.043	1.283.806	1.295.760	1.274.701	1.270.081	1.226.564	1.279.061	6.648.423	6.859.273
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	92	927	786	857	195	668	7.984	228.267	221.045
Part reaseguro en las reservas técnicas	39.187	38.035	36.268	34.866	33.807	33.969	32.810	448.658	378.935
Otros activos	87.141	99.672	90.337	134.103	178.110	135.195	142.519	1.036.466	1.074.759
Pasivos financieros	205.494	183.267	78.454	111.296	243.952	201.335	244.883	1.164.996	1.086.214
Reservas RRVV	4.465.073	4.899.694	5.166.699	5.469.414	5.665.693	5.651.092	5.663.023	33.887.739	34.493.044
Reservas SIS	-	-	-	-	-	-	7.463	841.059	755.134
Reserva Riesgo en Curso	623	666	699	980	765	785	709	136.914	134.741
Reserva Matemática	6.787	5.327	5.977	7.493	8.250	8.323	7.748	376.544	356.379
Otras Reservas Técnicas	191.784	238.253	289.263	326.344	388.296	366.151	445.904	4.096.676	4.214.604
Otros pasivos	28.549	29.884	37.017	87.711	38.862	67.725	54.158	779.793	827.961
Total patrimonio	350.702	386.833	424.323	430.288	479.796	486.062	435.127	3.415.105	3.495.437
Total pasivo y patrimonio	5.249.012	5.743.925	6.002.433	6.433.526	6.825.614	6.781.473	6.859.016	44.698.826	45.363.514
EERR									
Prima directa	432.008	548.082	436.049	434.783	333.825	293.869	164.244	4.971.930	2.796.629
Prima retenida	431.873	547.785	435.732	434.443	333.424	293.562	164.008	4.648.200	2.598.075
Var reservas técnicas	- 25.329	- 38.692	- 43.426	- 29.928	- 55.576	- 35.160	- 52.786	- 263.858	- 71.106
Costo Rentas	- 532.331	- 634.374	- 522.787	- 523.005	- 429.972	- 371.343	- 210.883	- 3.853.987	- 1.907.975
Costo de siniestros	- 26.592	- 36.553	- 49.386	- 59.066	- 71.983	- 54.209	- 53.164	- 1.612.897	- 979.482
Resultado de intermediación	- 16.559	- 19.307	- 18.237	- 18.045	- 16.350	- 13.128	- 8.090	- 195.845	- 125.674
Gastos por reaseguro no proporcional	- 599	- 293	- 362	- 989	- 452	- 371	- 760	- 4.021	- 4.294
Gastos Médicos	- 50	- 60	- 67	- 88	- 88	- 60	- 35	- 8.014	- 4.744
Deterioro de seguros	-	-	-	-	- 166	-	74	- 10.060	- 6.405
Margen de contribución	- 169.587	- 181.494	- 198.533	- 196.677	- 241.162	- 180.709	- 161.637	- 1.300.482	- 501.606
Costos de administración	- 28.444	- 34.621	- 35.256	- 41.175	- 37.702	- 27.969	- 24.873	- 553.581	- 366.650
Resultado de inversiones	236.260	278.263	344.157	301.748	323.222	253.498	181.403	2.074.894	1.213.854
Resultado técnico de seguros	38.230	62.148	110.368	63.896	44.358	44.820	- 5.106	220.830	345.598
Otros ingresos y egresos	- 5.623	- 4.325	- 3.852	- 896	- 3.610	- 2.793	- 3.726	2.155	- 20.452
Diferencia de cambio	4.987	- 10.121	- 6.902	8.392	5.731	3.927	9.613	127.633	- 45.479
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	- 223	- 2.528	- 321	- 5.474	- 7.725	- 4.397	- 5.267	- 78.593	5.710
Impuesto renta	- 4.500	- 2.824	- 18.394	- 14.073	- 709	- 4.770	3.695	- 32.714	- 43.292
Resultado del Periodo	32.871	42.350	80.899	51.845	38.044	36.788	- 790	239.311	242.085
Total del resultado integral	31.115	41.698	80.367	48.330	37.722	36.701	- 277	245.173	241.125

*(Estados Financieros Proforma)

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

INDICADORES

	Compañía de Seguros Confuturo S.A.							Ind. RRVV	
	Dic-2015*	Dic-2016*	Dic-2017*	Dic-2018*	Dic-2019	Sept-2019	Sept-2020	Dic-2019	Sept 2020
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	13,86	13,75	13,06	13,87	13,16	12,88	14,69	11,96	11,87
Prima Retenida / Patrimonio	1,23	1,42	1,03	1,01	0,69	0,60	0,38	1,36	0,74
Cobertura de Reservas (1)	1,11	1,10	1,08	1,09	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11
Participación Reaseguo en RT	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	1,1%	0,9%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	15,34	14,64	13,49	15,41	13,41	13,18	15,01	10,48	10,14
Endeudamiento Financiero	0,27	0,33	0,14	0,27	0,37	0,37	0,42	0,35	0,35
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,30	1,37	1,48	1,29	1,49	1,51	1,33	1,58	1,63
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	1,4%	0,9%	1,5%	0,3%	2,2%	3,3%	1,4%	2,1%	2,3%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	82,8%	75,2%	76,3%	77,5%	78,3%	79,4%	78,7%	81,3%	81,2%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	77,1%	82,5%	69,2%	90,0%	81,5%	79,8%	98,5%	78,2%	101,2%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	-2,5%	3,8%	6,3%	-0,6%	11,4%	9,3%	9,8%	12,2%	2,6%
Rentabilidad Inversiones	4,6%	5,0%	5,9%	4,8%	4,9%	5,1%	3,6%	4,8%	3,7%
Gestión Financiera (2)	4,6%	4,6%	5,6%	4,7%	4,7%	5,0%	3,6%	4,8%	3,5%
Ingresos Financieros / UAI	645,0%	588,0%	339,3%	462,2%	828,9%	608,9%	-4140,7%	780,8%	411,4%
Liquidez									
Efectiivo / Activos Totales	2,7%	1,8%	0,8%	0,7%	2,0%	2,6%	3,2%	0,9%	0,9%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,01	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,14	0,31
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,00	0,02	0,02	0,02	0,01	0,02	0,44	0,55	0,71
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	6,6%	6,3%	8,1%	9,5%	11,3%	9,5%	15,1%	11,1%	13,1%
Costo de Adm. / Inversiones	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	1,3%	1,1%
Resultado de interm. / Prima Directa	3,8%	3,5%	4,2%	4,2%	4,9%	4,5%	4,9%	3,9%	4,5%
Gasto Neto (3)	10,4%	9,9%	12,3%	13,7%	16,2%	14,0%	20,2%	16,1%	19,0%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-45,9%	-39,5%	-53,7%	-54,7%	-83,6%	-71,1%	-113,7%	-39,9%	-33,4%
Ratio Combinado	16,6%	16,5%	23,6%	27,3%	37,9%	32,5%	52,8%	50,9%	56,7%
UAI / Prima Directa	8,7%	8,2%	22,8%	15,2%	11,6%	14,1%	-2,7%	5,5%	10,2%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,7%	0,8%	1,4%	0,8%	0,6%	0,7%	0,0%	0,6%	0,7%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	9,9%	11,5%	19,9%	12,1%	8,4%	10,7%	-0,2%	7,4%	9,4%
Perfil Técnico									
Retención Neta	100,0%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	93,5%	92,9%
Margen Técnico	-39,3%	-33,1%	-45,5%	-45,2%	-72,2%	-61,5%	-98,4%	-26,2%	-17,9%
Siniestralidad Directa	6,5%	6,9%	11,6%	13,8%	21,7%	18,6%	33,1%	39,1%	41,1%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	6,6%	7,2%	12,6%	14,6%	25,9%	21,0%	48,1%	36,8%	38,8%

(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)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Joaquín Dagnino – Analista principal
- Eduardo Ferretti – Director Senior

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

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.

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