

INFORME DE CLASIFICACION

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

ENERO 2016

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.02.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.15

	Marzo 2015	Enero 2016
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Positivas	Estables

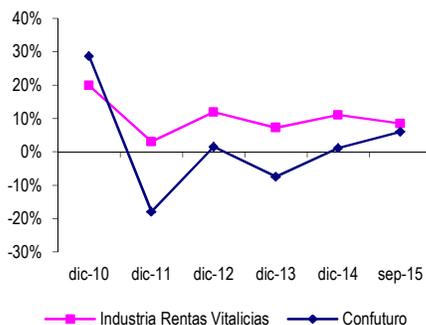
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

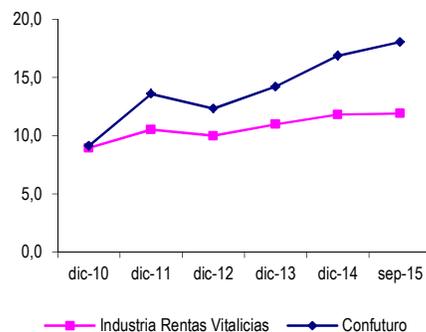
	2013	2014	Sep2015
Prima Directa	276.301	262.340	257.938
Resultado de Operación	-102.443	-115.466	-82.231
Resultado del Ejercicio	-10.703	1.618	6.677
Total Activos	2.230.608	2.592.360	2.876.765
Inversiones	2.163.762	2.508.185	2.811.406
Patrimonio	143.981	142.853	149.004
Part. Mercado	7,1%	6,4%	6,9%
Siniestralidad	9,3%	10,7%	8,0%
Margen Técnico	-27,5%	-35,9%	-26,4%
Retorno Inversiones	4,6%	4,6%	4,1%
Gasto Neto	15,9%	14,2%	10,0%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0423

Fundamentos

El alza de la clasificación de Compañía de Seguros Confuturo S.A. se soporta en la fortaleza patrimonial que subyace a los compromisos de capitalización asumidos por su controlador, en línea con el proceso de renovación de marca y consolidación del equipo administrativo gerencial. Su consistente estrategia competitiva, eficiente estructura operacional y perfil financiero, son coherentes con el respaldo necesario que requiere el carácter de largo plazo de sus obligaciones.

A través de Inversiones Confuturo S.A., la aseguradora es controlada por ILC, brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción, entidad gremial que mantiene inversiones relevantes en el sector previsional, de la salud privada y sector financiero.

La cartera de negocios de Confuturo está medianamente diversificada, enfocándose ampliamente en rentas vitalicias, donde reporta una sólida posición de mercado. Complementa su competitividad con la comercialización de seguros con ahorro, APV y rentas privadas, situada en una etapa de fortalecimiento de cartera.

La eficiencia alcanzada es un factor clave en el éxito de los proyectos, colaborando a ello un conjunto de sinergias de ámbito con la aseguradora hermana, Corpseguros (AA por Feller Rate). Históricamente la rentabilidad patrimonial de la aseguradora ha estado vinculada al desempeño de sus inversiones, en tanto que su endeudamiento ha ido aumentando, en línea con la velocidad de venta de rentas vitalicias.

La administración de ILC ha comprometido sus esfuerzos en el fortalecimiento de las políticas de gestión de riesgos, alineando el marco de cumplimiento a las mejores prácticas de ILC (AA+/CW negativo por Feller Rate). Además, como parte del proceso de apoyo estratégico

al proyecto comercial, al cierre de 2015 el controlador efectuó el primero de dos aportes comprometidos, por un millón de UF cada uno.

No obstante que, a septiembre 2015 el endeudamiento había manifestado un nivel muy elevado, incorporando el aporte de capital se espera cerrar el año con niveles de apalancamiento en torno a 15 veces.

Por su parte, la tasa de reinversión -uno de los factores relevantes de medición crediticia- ha mejorado respecto a la media de la industria, recogiendo en su conjunto los efectos de un proceso de rediseño de su estructura financiera.

En el corto plazo los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con la competitividad del mercado, la búsqueda de equilibrio entre ingresos y costos de las ventas nuevas, y las reformas que comprometen al regulador a modernizar el marco de supervisión y la estructura del sistema de pensiones. En el largo plazo, en tanto, están vinculados al comportamiento de sus pasivos de rentas vitalicias, la capacidad de sus activos para responder a estas exigencias y al rendimiento operacional de los seguros tradicionales.

Perspectivas: Estables

El fortalecimiento patrimonial permitirá un transitar más estable frente a la actividad competitiva y los escenarios técnicos o financieros que la aseguradora deberá enfrentar, lo que a juicio de Feller Rate, permite asignar perspectivas estables para el perfil crediticio.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Propiedad de alta solvencia y compromiso con el sector previsional y de salud privada
- 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 mercado de las inversiones de respaldo técnico y patrimonial.
- Riesgos de cambios en las expectativas de vida de los rentistas vitalicios.
- Seguros tradicionales muy competitivos, cuya rentabilidad está en proceso de maduración.
- Cambios normativos en medición de solvencia impone nuevas exigencias patrimoniales y costos adicionales

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

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

Propiedad

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

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

Tanto ILC como Inversiones Confuturo son clasificadas por Feller Rate, en AA+/CW Negativo y AA-/estables, respectivamente.

Propiedad

El holding Inversiones Confuturo S.A., pertenece actualmente en un 75,5% a ILC, porcentaje que podría aumentar hasta un 78% aproximadamente, una vez efectuada una segunda etapa del aumento de capital aprobado por Junta de Accionistas en diciembre de 2015. El holding está constituido por la propiedad del 100% de las acciones de las aseguradoras CorpSeguros y Confuturo, estando cofinanciado por endeudamiento en bonos de renta fija de largo plazo. No hay pactos de administración conjunta con el accionista minoritario, el Grupo Saieh.

En noviembre de 2013 ILC tomó el control del 67% de Inversiones Confuturo. Posteriormente ha concurrido unilateralmente a aumentos de capital destinados a fortalecer el control de las aseguradoras y potenciar su crecimiento.

Diversos ajustes de políticas de gestión de riesgos han ido configurando un nuevo enfoque de gobierno corporativo, de gestión operacional y de evaluación de inversiones. Independencia tecnológica y operacional han obligado a efectuar inversiones adicionales. La estructura gerencial se redefinió, siguiendo las líneas principales que caracterizaban al conservantismo del grupo ILC. Paralelamente, en 2015 se modificó la marca de la aseguradora de mayor presencia competitiva logrando sostener su posicionamiento en ventas.

Cada aseguradora mantiene un foco de negocios y de distribución independiente. Confuturo mantiene una posición relevante en el segmento de rentas vitalicias, canalizadas a través de agentes, junto con una importante incursión en seguros tradicionales individuales distribuidos a través de fuerza de venta propia. Los segmentos masivos y bancarios han estado perdiendo relevancia.

Actualmente, las estructuras administrativas y operacionales de ambas aseguradoras están plenamente integradas, generando amplias sinergias operacionales con visibilidad en distribución de costos. Cada aseguradora se enmarca dentro de un plan presupuestario independiente, que les permite utilizar con eficiencia los recursos patrimoniales disponibles y cumplir con el cometido impuesto por sus directores, comunes a ambas aseguradoras. El cumplimiento de las obligaciones con los tenedores de bonos emitidos por Inversiones Confuturo se soporta en los dividendos que entrega Corpseguros, cuyos compromisos son variables, según el perfil de los vencimientos, hasta el año 2025.

El ejercicio del Gobierno Corporativo se ha reflejado en las políticas de inversiones y de administración financiera aplicadas, manteniendo estabilidad en sus lineamientos comerciales y competitivos. Además de la capitalización de la matriz, el apoyo crediticio de ILC se ha manifestado en capacidad para la obtención de crédito bancario, lo que ha agregado flexibilidad a la gestión del capital y de sus inversiones de respaldo. A fines de 2015 se consolida una primera etapa de capitalización de Confuturo, recibiendo un aporte de UF un millón a ser complementado con otro aumento similar entre febrero y marzo siguientes.

Estrategia

Foco en segmento previsional y del ahorro individual, bajo una estrategia integral y una estructura operacional eficiente.

La estrategia de negocios se orienta a la participación muy activa en el segmento de rentas vitalicias, junto con una incursión sostenida y creciente en seguros individuales y con ahorro. Los seguros masivos y el retail son un polo en etapa de consolidación.

En un 100% los productos previsionales son canalizados a través de agentes externos, que sólo comercializan seguros para la entidad, en tanto que un 76% de los seguros tradicionales individuales se distribuyen a través de fuerza de venta propia y su red de 19 oficinas regionales. Los seguros masivos se distribuyen a través de canales externos.

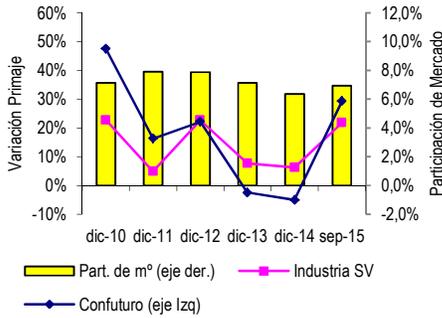
La distribución del seguro individual se apoya en una fuerza de ventas de escala muy consolidada, cuyo tamaño y productividad son variables de alta relevancia en el logro de escalas de operaciones coherentes con retornos adecuados.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

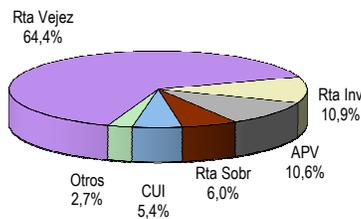
Su dinámica comercial es fuerte, aunque expuesta a presiones competitivas y de reformas.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (Prima Directa)

Septiembre 2015



En los últimos años la aseguradora ha manifestado una fuerte orientación al segmento de rentas vitalicias. A septiembre 2015, representaban el 81% del portafolio, alcanzando el primer lugar en ventas, junto con CorpSeguros, con participaciones de mercado del orden del 17%. Durante este año el mercado previsional alcanzó ventas por UF 85 millones, un 20% de incremento respecto de 2014. Una marcada preferencia por la renta vitalicia en relación al retiro programado, unido a un mejor escenario de costos posibilitó la expansión y competitividad de toda la industria. En términos de reservas técnicas, el grupo cubría el 19 % de los pasivos de la industria, logrando el primer lugar en volumen de obligaciones técnicas totales.

La parrilla de productos individuales está fuertemente focalizada en seguros con ahorro CUI, APV y rentas privadas, que comprenden el 17% de la producción total. Los desafíos propios de este segmento son la selección, la gestión y la búsqueda de una eficiente combinación entre dotación y productividad. La estrategia integral, fuertemente gestionada, junto a una marca renovada, han sido hasta ahora, elementos diferenciadores. En seguros CUI Confuturo mantiene una participación acotada todavía pero con un crecimiento muy fuerte basada en prima de primer año no única. En el seguro APV mantiene una participación del 14% y un fuerte crecimiento, del 29% (contra sólo 13% en el mercado), siendo muy relevante la prima nueva tampoco basada en primas únicas. En rentas privadas alcanza participaciones del 12% aunque con una fuerte reducción de primas. Entre las posibles causas se señalan menores ventajas financieras y tributarias en el producto.

La cartera colectiva está constituida por carteras masivas de accidentes personales y seguros temporales de vida. El desgravamen asociado a operaciones de crédito del banco CorpBanca se terminó. No se comercializan seguros de vida/salud colectiva.

Para el año 2016 se vislumbra un mercado previsional de menor potencialidad. Por una parte, la base de comparación 2015 es muy alta. Por otra, la aplicación de nuevas tablas actuariales regulatorias debería incidir en mayores costos y en contracción de la preferencia por rentas vitalicias frente al retiro programado, en 2015 del 70%. Con todo, la aseguradora enfrentará el escenario dotada de los recursos de patrimonio necesarios para asumir el desafío competitivo que los diversos escenarios de tasas de interés y de retornos de mercado pudieran otorgar a sus partícipes.

Por otra parte, el Gobierno está empeñado en sacar adelante diversas reformas a algunos mercados y a su institucionalidad, agregando sesgos de ralentización a una economía muy estática y expuesta a los ciclos de los commodities, lo que unido a una ola de cambios y modernizaciones regulatorias, está incidiendo en presiones sobre la gestión competitiva de los partícipes.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

Uso intensivo del capital ha caracterizado al modelo financiero

Estructura Financiera

Elevado endeudamiento generado por la dinámica comercial, se reduce ante aumento de capital del cuarto trimestre.

Desde el año 2011 en adelante la estructura de activos, pasivos y patrimonio de Confuturo se ha caracterizado por aumento del apalancamiento, y por el uso eficiente de los recursos patrimoniales disponibles, contando además, con acceso al endeudamiento financiero para levantar recursos de respaldo de inversiones representativas y otros activos. Así, producto fundamentalmente de la venta de rentas vitalicias fueron creciendo sus reservas técnicas de largo plazo, generando mayor apalancamiento.

En 2012, producto de una agresiva estrategia de venta en rentas vitalicias, de mayores exigencias patrimoniales y, de depreciación en algunas inversiones relacionadas, el perfil de solvencia regulatoria de Confuturo se debilitó marginalmente y su controlador debió concretar un aporte de capital, que le permitiera mantener una estructura financiera comparable al reportado históricamente.

Entre 2013 y 2014, debido al impulso a la venta de rentas vitalicias, el apalancamiento aumenta nuevamente, con una porción menor del alza vinculado a volatilidad de mercado y al ajuste que debe efectuarse al stock de pasivos, por aplicación de las instrucciones de gradualidad de tablas actuariales. Las reservas de seguros previsionales son el principal pasivo de largo plazo, estando constituidas en un 60% por reserva de antigua data, afecta al mecanismo de calce. Por ello, se perciben ajustes patrimoniales, producto de correcciones al calce de la reserva financiera y, de la contabilización de la cuota anual de ajuste a tablas actuariales.

A septiembre de 2015 el leverage alcanzó a 18 veces, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo a 1,11 veces y el superávit de inversiones representativas a 0,5%. Ello pudo limitar el crecimiento comercial en rentas vitalicias, en un año de fuerte expansión. El controlador tenía comprometido capitalizar la aseguradora, cuyo primer aporte se concretó el 22 de diciembre de 2015, ingresando \$25.629 millones a la compañía. Con ello, según estimaciones preliminares efectuadas por la administración, el leverage para el cierre a diciembre 2015 habría bajado a 15,5 veces, mejorando además, el superávit de inversiones.

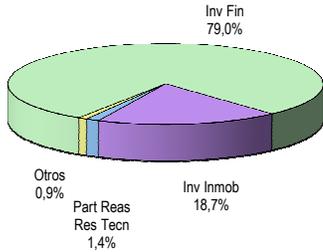
Un segundo aporte comprometido por ILC, en una suma similar, será concretado entre febrero y marzo de este año, y permitirá consolidar el proceso de capitalización, necesario para solidificar su posición financiera y competitiva. Dichos recursos contribuirán a aumentar la masa de inversiones representativas y el patrimonio disponible esperándose alcanzar un apalancamiento en torno a 14 veces a fines del año 2016.

Hasta septiembre de 2015, producto de la mayor venta de seguros, el flujo de caja operacional mejoró respecto del año anterior. Así, el stock de inversiones financieras aumentó en unos \$163 mil millones y la cartera de inversiones inmobiliarias lo hizo en \$140 mil millones, respaldando el crecimiento en reservas técnicas por \$246 mil millones. El pasivo financiero bancario alcanzó a unos \$20 mil millones, bajando unos \$7 mil millones respecto a diciembre del año anterior. La mayor porción del pasivo financiero, unos \$89 mil millones, comprende operaciones de cobertura en swaps de moneda, destinados a cubrir activos en dólares, de respaldo de pasivos previsionales, expresados en UF.

Los pactos de retrocompra, suelen ser utilizados para cobertura de riesgos de tasa de interés. Se aprecian menos operaciones debido a lo limitado del superávit de inversiones, y a las favorables condiciones para endeudamiento bancario.

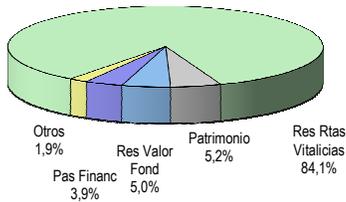
Activos

Septiembre 2015

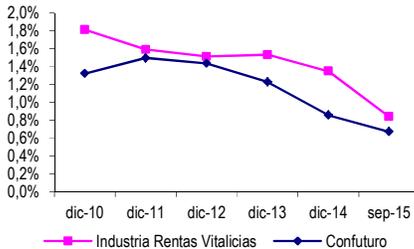


Pasivos

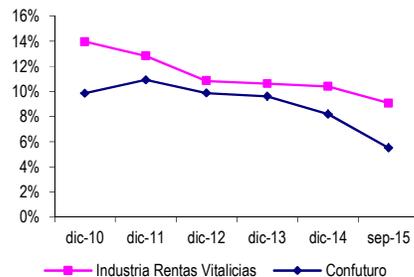
Septiembre 2015



Gasto Administración sobre Inversiones

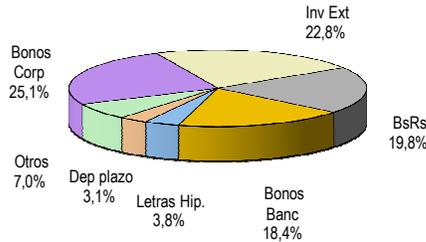


Gasto Administración sobre Primas

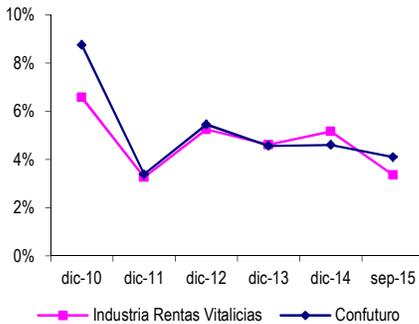


Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

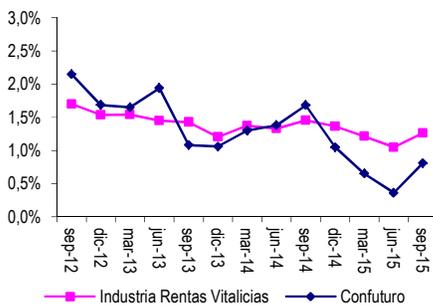
Cartera Inversiones



Retorno de Inversiones



Tasa de Reinversión (TSA)



Eficiencia y Rentabilidad

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

La compañía reporta niveles de eficiencia muy satisfactorios y superiores a los de la industria relevante. Amplias sinergias y economías de ámbito, desarrolladas en conjunto con Corpseguros, colaboran a una satisfactoria distribución de costos de operación. Un desafío permanente para la administración es fortalecer estas características, especialmente en un entorno altamente competitivo y con presiones regulatorias generadoras de costos. El crecimiento en activos administrados colabora también a alcanzar sólidos índices de gasto sobre activos, muy relevante en el segmento de rentas vitalicias y seguros con ahorro.

Durante 2014 se llevó a cabo la negociación colectiva con el personal de la aseguradora llegando finalmente a un acuerdo de 4 años, que colabora a la estabilidad y el buen desempeño del personal. En un escenario de potenciales reformas laborales, que buscan fortalecer la relación entre trabajadores y empresarios es favorable contar con estabilidad en el ambiente laboral y de costos.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa en la captación de fondos de largo plazo, por intermedio de la venta de rentas vitalicias, pactadas en interés fijo y UF, que permitan invertir en un portafolio de activos, cuya combinación de rentabilidad esperada genere recursos suficientes para cumplir con las obligaciones de seguros, sus costos de operación y la demanda de recursos para la comercialización. Los resultados acumulados siguen en rojo, de modo que no hay espacio para pagar dividendos todavía. Así, las utilidades generadas, cuando las ha habido, se han destinado a fortalecer el patrimonio.

Los resultados trimestrales permiten apreciar que con ingresos financieros promedio por \$30 mil millones, equivalente a una tasa de retorno anualizada del 4,3%, el modelo cubre sus costos relevantes. No obstante, la volatilidad de los resultados trimestrales ha sido fuerte, como consecuencia fundamentalmente de resultados financieros muy variables, lo que ha condicionado el equilibrio de los resultados. A futuro debiera irse reduciendo esta volatilidad, condicionado al perfil de las inversiones. Así, se espera lograr participaciones de mercado más estables y que permitan una alta predictibilidad del perfil financiero.

A septiembre 2015 la aseguradora reportó un resultado patrimonial de \$6.700 millones y un 6% de retorno anualizado sobre patrimonio, mejorando respecto de los años anteriores. Menores costos de reservas previsionales y de administración, unido a mejoras en ingresos por ajustes monetarios, colaboraron a fortalecer las utilidades respecto del año anterior. Para el cierre del año 2015 se espera mantener la rentabilidad en torno a 6%, aunque con cierta presión por los bajos retornos accionarios. En 2016 la administración espera mayor estabilidad en el desempeño de sus inversiones, lo que debiera colaborar al resultado patrimonial.

Inversiones

Incremento de inversiones en bienes raíces y en el extranjero marcan el 2015.

La cartera de inversiones de Confuturo alcanza a \$2.810 miles de millones, un 9% del mercado total, que sumado a las inversiones administradas por Corpseguros, por \$2.197 miles de millones, alcanzan una participación total de \$5.000 miles de millones, un 16% de todo el mercado de vida. Hoy, bajo un controlador común, las carteras se administran bajo una misma cúpula gerencial y de directores. Así, las carteras se gestionan y supervisan a través de comités con participación de ejecutivos y directores comunes a ambas aseguradoras, de amplia experiencia en el mercado financiero, de valores e inmobiliario, que sesionan quincenalmente. Desde fines de 2013, bajo la nueva gestión y composición del Directorio se reevaluó el portafolio de inversiones y se determinó fortalecer la diversificación y reducir el riesgo de mercado, proceso que continuará siendo aplicado a la gestión de largo plazo. La política global de inversiones no se ha modificado sustancialmente, aunque se han actualizado algunos límites que podían rigidizar la gestión. Las diversas provisiones efectuadas, destinadas a ajustar más adecuadamente los valores económicos de algunas inversiones han presentado correcciones, aumentando a septiembre 2015 en unos \$1.800 millones netos, entre cargos por ajustes a activos extranjeros y abonos por liberación de deterioro de renta fija local.

El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores relevantes, administrados con miras al retorno y en función del apalancamiento patrimonial existente. Además, se ha puesto énfasis en la transparencia de las operaciones entre partes relacionadas, especialmente, ante la activa participación que manifiesta el sector Vida en el

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

rubro inmobiliario, donde CCHC, a través de sus asociados, es un actor relevante, pudiendo involucrar en algunas ocasiones a directores de la aseguradora, quienes finalmente se abstienen de participar en esas decisiones.

La cartera financiera nacional se custodia casi en su totalidad en el DCV, con excepción de los mutuos hipotecarios y otras menores.

La cartera extranjera de renta fija corporativa y bancaria ha estado aumentando, alcanzando a septiembre 2015 al 23% del total, incluyendo respaldo CUI/APV, lo que se encuentra cercano al límite regulatorio, presionado por el deterioro del tipo de cambio. La cartera de bienes raíces también ha crecido, incluyendo entre las adiciones algunas operaciones de leasing adquiridas a Corpseguros.

El portafolio de Confuturo se caracteriza por una diversificación y composición por riesgo crediticio coherente con los portafolios de la industria. Un 34% de la cartera presenta clasificación local AA y superior, y sólo un 0,4% recibe rating inferior a grado de inversión. La cartera exterior presenta clasificaciones entre BB y BBB, con sesgo a la baja ante la exposición a Brasil, lo que podría obligar a nuevas provisiones por deterioro crediticio.

Las carteras de renta fija en moneda extranjera se cubren con derivados tipo swaps de moneda, con contrapartes locales y extranjeras, de perfil crediticio satisfactorio (A internacional y AA local). Bajo el actual escenario de devaluación cambiaria y con el aumento de la inversión extranjera, se han debido constituir mayores márgenes de garantía, que alcanzaban a unos \$79 mil millones a septiembre 2015 (\$20 mil millones a dic 2014) cartera que, conforme a la ley de seguros es representativa para efectos de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

El portafolio inmobiliario es relevante, tanto en activos para arriendo como para financiamiento vía leasing, política que continuará aplicándose, en línea con la tendencia del mercado. En el caso de la cartera de Leasing la cobertura de garantías sobre saldo insoluto alcanzaba a 1,4 veces a septiembre 2015. En el caso de los bienes para inversión era de 1,1 veces.

El portafolio de renta variable local está compuesto fundamentalmente de acciones de Corpbanca, activo que manifestó una fuerte depreciación en 2015. La administración ha estado reduciendo su exposición. Conforme a las regulaciones de inversiones los activos controlados por el Grupo Saieh no son considerados relacionados lo que ha permitido efectuar algunas inversiones en créditos sindicados e inmobiliarios.

La inversión en SMU se originó bajo el controlador anterior, y se compone de bonos de renta fija y un FIP accionario. Los activos fueron retasados en 2013, ajustándose en el caso del FIP, a alrededor del 50% de su valor de costo original. Parte significativa de las inversiones no representativas e ilíquidas que posee la aseguradora se originan en estas inversiones. En 2016 se esperan definiciones respecto a la apertura a bolsa de SMU, lo que junto a vencimientos de deuda podría liberar provisiones por deterioro.

La cartera de créditos hipotecarios manifiesta una reducción, alcanzando al 1,4% del portafolio total y, aunque presenta cierto nivel de morosidad global, su cobertura de crédito vigente a garantías llegaba al 50% a diciembre 2014.

Las rentabilidades obtenidas por la cartera de inversiones de renta fija están en torno al 4,3% promedio. El interés técnico de los pasivos previsionales es el costo relevante a cubrir por el ingreso financiero. Alcanzó a \$72.407 millones a septiembre 2015, comparable con el resultado devengado por el portafolio (\$70.657 millones). Otros costos relevantes de las reservas comprenden la reajustabilidad UF del pasivo, que es cubierto por la reajustabilidad de los activos de respaldo. Como se aprecia en las cifras trimestrales, se alcanza equilibrio en plazos más largos.

La diversificación que se está aplicando a las nuevas inversiones busca fortalecer el devengo. En 2016 se continuará recomponiendo el portafolio, tanto en renta variable como fija, lo que tiene como objetivo generar una combinación de riesgo/retorno coherente con el uso intensivo del patrimonio, estabilizando de paso, los ingresos.

El perfil de activos de la aseguradora mantiene todavía algunos sesgos propios de la gestión de inversiones que caracterizaba al anterior controlador, reflejado en iliquidez de algunas partidas y en un portafolio accionario concentrado. Aunque de menor impacto, ello expone todavía a ajustes de mercado, o a escenarios específicos en el caso de SMU. Además, sus inversiones de renta fija extranjera, limitadas por la regulación vigente, incluyen algunas exposiciones en países que han enfrentado deterioro crediticio generando posibles nuevas provisiones por deterioro y, se mantienen algunas inversiones inmobiliarias en proceso de maduración. Por ello, contar con un

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

recurso patrimonial amplio y visible, permite dar soporte a la estrategia competitiva y, desde la perspectiva de la clasificación asignada reevaluar positivamente el perfil crediticio de la compañía.

Suficiencia de capital de riesgo

Estructura ajustada, capitalizaciones ayudarán a fortalecer la estructura financiera.

La solvencia global de las obligaciones de la compañía depende fundamentalmente de la gestión de riesgos de sus inversiones y de sus pasivos de largo plazo.

El modelo de Feller Rate determina el valor de los activos ajustados por riesgo y los compara con el valor de los pasivos ajustados por riesgo según correcciones a las tablas actuariales aplicadas por el regulador. A septiembre 2015 Confuturo alcanzaba una cobertura de activos/pasivos de 1,004 veces, en tanto que, para la industria de rentas vitalicias el índice llegaba a 1,026 veces. Si se incorporan los aportes de capital efectuados y comprometidos, el índice debiera mejorar hasta niveles similares a la media de la industria de rentas vitalicias.

Por otra parte, producto de nuevas inversiones de largo plazo el TSA de Confuturo, que mide en esencia el riesgo de reinversión, lograba mejoras importantes durante 2015, bajando hasta el 0,81%, nivel favorable respecto al reportado en trimestres anteriores, y en relación a la industria relevante, que reportó niveles medios más o menos estables bajo el 1,5%.

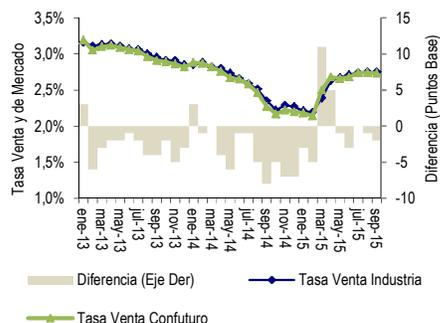
El riesgo relativo de las inversiones de Confuturo está en un nivel alto todavía, empinándose por sobre la media del mercado relevante, reflejando el peso creciente de las inversiones extranjeras. Se esperan mejoras al índice de riesgo de inversiones, a medida que se reduzca el portafolio de renta variable.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS

Exposición a riesgos de sobrevivencia, mortalidad y gestión de fuerza de ventas.

Tasa de Venta Mensual Rentas Vitalicias



Resultados técnicos

Fuerte sesgo a rentas vitalicias expone a la aseguradora a ajustes de la sobrevivencia.

La relevancia de los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos fuertemente negativos, que reducen la visibilidad del desempeño de otros seguros comercializados por Confuturo. Componentes relevantes del costo de las rentas vitalicias lo constituyen el ajuste actuarial de la reserva técnica, el costo de rentas vitalicias comercializadas en el periodo y el costo de intermediación. En menor escala, la liberación de reservas por fallecimiento aporta ingresos del orden del 0,8% del pasivo, colaborando a reducir el costo del interés técnico.

En 2015 se dio mayor flexibilidad a los costos y tasas de reservas, logrando fortalecer las pensiones, lo que se aprecia en las correcciones a la tasa de venta. El costo de reservas de la venta nueva alcanzó al 104,9% hasta septiembre 2015, siendo el segundo trimestre el de mejor desempeño.

Revisiones quinquenales a las tablas actuariales, aunque muy relevantes, generan nuevas presiones de costos, en un mercado altamente competitivo y además, expuesto a reformas desde muy diferentes ángulos. En julio 2016 se aplicarán nuevas tablas actuariales de vejez para rentas vitalicias, con posible impacto a la baja en la renta vitalicia y en el retiro programado. Se aplicará además al stock de la industria de seguros, lo que podría significar un cargo a resultados del orden de UF 150 mil por año durante unos seis años, para cada una de las aseguradoras Confuturo y Corpseguros. Ello no es muy significativo, representa del orden del 3% del producto de inversiones proyectado para Confuturo.

Año a año la cartera de rentistas vitalicios ha ido manifestando un comportamiento de mortalidad coherente con las tablas de cálculo y con el segmento objetivo. Por ello, la estrategia continuará focalizada en segmentos de primas medias bajas. Las tablas regulatorias no están segmentadas sino que representan el promedio de toda la población de rentistas, lo que no permite discriminar el costo de las reservas.

Seguros Tradicionales

Para los tres principales segmentos de negocios de los seguros tradicionales los retornos operacionales (medidos como porcentaje de las primas retenidas), son todavía deficitarios y relativamente comparables con los resultados arrojados para toda la industria. Los resultados operacionales de estas líneas de negocios suman \$4.069 millones, a los que debe adicionarse la utilidad o restarse la pérdida obtenida por las inversiones que las respaldan. En el caso de las rentas privadas el retorno medio de la cartera global (4,3%) fue positivo, en tanto que para los seguros con ahorro y APV fue fuertemente negativo. En su conjunto, la cartera de seguros tradicionales de mayor relevancia es todavía deficitaria, habiendo generado pérdidas contables por unos \$9.600 millones, hasta septiembre 2015. Por otra parte, el término de algunos negocios colectivos se ha reflejado en liberación de reservas, generando un ajuste positivo de alrededor de \$3.500 millones.

Las reservas por descalce de seguros CUI alcanzan al 0,2% del pasivo total, representando el desequilibrio entre las obligaciones asumidas y los retornos obtenidos por las inversiones que las respaldan. En tanto que las reservas por insuficiencia de primas o de suficiencia de pasivos se ha reducido también, en línea con el término de las coberturas que se estaban evaluando.

Reaseguro

El reaseguro es coherente con las necesidades de protección de cúmulos, vinculados al perfil de clientes CUI y APV, actualmente. Está colocado en instituciones de adecuada calidad crediticia, cubriendo excedentes y cúmulos.

Solvencia	02 Junio 2011	05 Junio 2012	06 Mayo 2013	04 Abril 2014	08 Abril 2015	01 febrero 2016
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Positivas	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Sep 2014	Sep 2015	
Balance						
Total Activo	2.042.672	2.230.608	2.592.360	2.505.358	2.876.765	
Inversiones financieras	1.671.828	1.839.750	2.109.722	2.060.395	2.272.945	
Inversiones inmobiliarias	273.917	324.012	398.463	378.766	538.461	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	
Cuentas por cobrar asegurados	2.502	41	41	20	50	
Deudores por operaciones de reaseguro	240	535	232	977	804	
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-	
Part reaseguro en las reservas técnicas	41.431	40.394	39.950	39.785	39.281	
Otros activos	52.754	25.876	43.952	25.415	25.224	
Pasivos financieros	35.935	17.724	64.581	65.040	111.558	
Reservas Seguros Previsionales	1.717.478	1.921.806	2.192.375	2.118.630	2.417.960	
Reservas Seguros No Previsionales	125.160	137.077	161.812	155.680	185.125	
Deudas por Operaciones de Seguros	363	578	392	539	796	
Otros pasivos	13.476	9.441	30.347	21.586	12.323	
Total patrimonio	150.260	143.981	142.853	143.882	149.004	
Total pasivo y patrimonio	2.042.672	2.230.608	2.592.360	2.505.358	2.876.765	
EERR						
Prima directa	283.393	276.301	262.340	199.498	257.938	
Prima retenida	283.232	276.064	262.097	199.317	257.875	
Var reservas técnicas	-	21.071	-	5.738	-	15.466
Costo Rentas	-	294.903	-	301.426	-	279.013
Costo de siniestros	-	18.650	-	25.132	-	19.443
Resultado de intermediación	-	16.756	-	17.241	-	11.456
Gastos por reaseguro no proporcional	-	751	-	927	-	538
Gastos Médicos	-	63	-	70	-	36
Deterioro de seguros	-	690	-	1.413	-	-
Margen de contribución	-	69.652	-	75.884	-	68.076
Costos de administración	-	27.959	-	26.560	-	14.155
Resultado de inversiones	106.052	98.820	115.380	88.082	86.425	
Resultado técnico de seguros	8.440	-	3.623	-	86	4.194
Otros ingresos y egresos	-	124	-	11.402	-	871
Corrección Monetaria						
Diferencia de cambio	-	1.173	2.761	449	525	5.218
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	3.840	-	2.065	468	1.261
Impuesto renta	-	1.065	3.626	1.450	296	2.783
Total del resultado integral	2.238	-	10.703	1.618	1.430	6.677

Indicadores

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Sep 2014	Sep 2015
Solvencia					
Endeudamiento	12,3	14,2	16,9	16,1	18,0
Prima Retenida a Patrimonio	1,9	1,9	1,8	1,8	2,3
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	9,9%	9,6%	8,2%	8,0%	5,5%
Costo de Adm. / Inversiones	1,4%	1,2%	0,9%	0,9%	0,7%
Result. de interm. / Prima Directa	5,9%	6,2%	6,0%	6,1%	4,4%
Gasto Neto	15,8%	15,9%	14,2%	14,1%	10,0%
Margen Técnico	-24,6%	-27,5%	-35,9%	-36,3%	-26,4%
Result. inversiones / Result. explotación	3210,2%	-689,7%	68630,5%	7772,2%	913,7%
Siniestralidad	7,1%	9,3%	10,7%	10,4%	8,0%
Retención Neta	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	100,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,1%	-0,5%	0,1%	0,1%	0,3%
Utilidad / Prima directa	0,8%	-3,9%	0,6%	0,7%	2,6%
Utilidad / Patrimonio	1,5%	-7,4%	1,1%	1,3%	6,0%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	81,8%	82,5%	81,4%	82,2%	79,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	13,4%	14,5%	15,4%	15,1%	18,7%
Deudores por prima / Act. total	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	2,6%	1,2%	1,7%	1,0%	0,9%
Rentabilidad de Inversiones	5,5%	4,6%	4,6%	4,8%	4,1%

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.