

INFORME DE CLASIFICACION

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

ENERO 2022

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 27.01.21  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.21

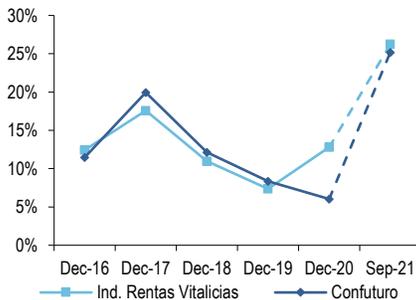
	Enero 2021	Enero 2022
Solvencia	AA	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

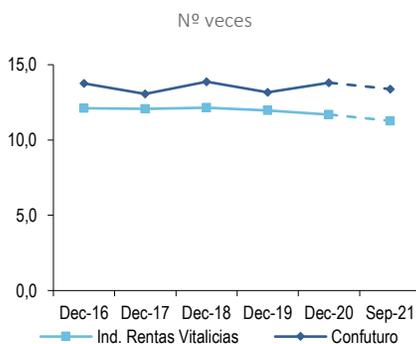
CIFRAS RELEVANTES			
Millones de pesos			
	Dic-19	Dic-20	Sept-21
Prima Directa	333.825	229.311	226.594
Resultado de Operación	-278.864	-240.376	-194.230
Resultado del Ejercicio	38.044	28.302	88.630
Total Activos	6.825.614	6.814.274	7.274.591
Inversiones	6.613.502	6.648.155	6.979.248
Patrimonio	479.796	458.098	503.565
Part. Mercado (PD)	6,7%	6,3%	6,1%
Retorno Inversiones	4,9%	4,5%	5,6%
Gasto Neto	16,2%	19,0%	12,7%
ROE	8,4%	6,0%	22,1%

Fuente: Estados Financieros CMF

#### RENTABILIDAD PATRIMONIAL



#### PASIVOS NETOS / PATRIMONIO



Analista: Eduardo Ferretti  
Eduardo.ferretti@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La mejora efectuada a la clasificación asignada a la capacidad de pago de las obligaciones de seguros de Compañía de Seguros Confuturo S.A. (Confuturo) se soporta en el sólido perfil de su cartera de inversiones, conservadora estrategia de crecimiento, alta capacidad y experiencia de su administración superior y, el satisfactorio soporte patrimonial y de gestión otorgado por su accionista controlador. Considera también su desempeño durante estos años de crisis interna y global, logrando sortear con éxito las diversas presiones operacionales, financieras, de crecimiento e inversiones, además de exigencias regulatorias, sin sufrir un menoscabo de su solvencia global y capacidad de respuesta para con sus asegurados. Ello permitió, entre otros aspectos, dar plena respuesta a las exigencias de anticipos que contempló una reforma constitucional y que obligó a reducir el volumen de activos administrados en unos \$150 mil millones.

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, holding clasificado AA+ por Feller Rate. ILC mantiene inversiones relevantes en el sector previsional, de la salud privada y del sector financiero. A septiembre 2021 ILC reportó favorables utilidades del sector asegurador, previsional y financiero, que compensaron las pérdidas del segmento salud.

El foco estratégico de Confuturo está puesto en la comercialización de rentas vitalicias, de seguros con ahorro y, desde 2020 en las licitaciones del seguro SIS, donde se adjudicó fracciones del contrato 7 y 8, participando tal como lo hace su aseguradora hermana, Vida Cámara. En menor escala participa en otros segmentos de vida tradicional con positivos resultados globales.

Una estrategia bastante madura soportada en una administración con dilatada experiencia le permite alcanzar posiciones de relevancia en esos sectores, logrando un 6% global, 10% en rentas vitalicias, 23% en APV y 7% en SIS.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread entre retorno de activos, gastos operacionales y costo técnico de la renta vitalicia. El excedente se destina a respaldar la venta nueva. El 50% del margen residual después de impuestos es destinado a capitalizar la aseguradora. En los dos últimos periodos el retorno SIS ha sido favorable colaborando a dar forma a los excedentes de Confuturo. Los retornos de inversiones de los 12 últimos meses han sido también muy sólidos lo que, junto a menores ventas de rentas vitalicias dieron forma a una alta rentabilidad patrimonial.

El perfil de inversiones de respaldo es coherente con la diversificación que establece la regulación, diversificando entre renta fija local e internacional, activos inmobiliarios, de renta variable y, alternativos. La gestión de la administración superior es muy activa tanto en la formulación de políticas, como en la gestión del riesgo y evaluación de activos, dando forma a un portafolio de alta solidez y plenamente comparable con la media del segmento de grandes aseguradoras previsionales.

Al cierre de septiembre 2020 el perfil de solvencia era sólido aunque con algunos indicadores situados por debajo de la media del sector relevante. Su endeudamiento total y financiero eran de 13,2 y 0,8 veces, ambos comparables a la media del segmento. Sus superávits de inversiones eran también similares al mercado relevante, llegando al 64%, medidos como porcentaje del patrimonio neto. Sus indicadores TSA estaban relativamente desalineados de la media, lo que reflejaba, entre otros aspectos, la elevada liquidez que reportó la aseguradora durante estos últimos trimestres. Por otra parte, los anticipos de pensiones redujeron las obligaciones técnicas y permitieron liberar patrimonio de riesgo, colaborando a fortalecer la posición.

La alta volatilidad sobre el tipo de cambio y la inflación percibida han presionado los costos financieros de las coberturas de derivados, obligando a constituir garantías líquidas que, hasta cierto límite, constituyen respaldos de reservas y patrimonio. Por otra parte, un escenario más complejo en el ámbito de la intermediación financiera da paso a mejores oportunidades de reinversión de flujos de caja.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

Un mercado de seguros de acotada expectativa de crecimiento obliga a la búsqueda de nuevas oportunidades de fuentes de generación de ingresos de seguros. Ello requiere del diseño de estrategias eficientes de transición y reposicionamiento. A este escenario, Confuturo llega con fundamentos financieros y operacionales de alta madurez y confiabilidad, contando además, con el profesionalismo de su administración superior y controlador. Factores como el desarrollo de sinergias de grupo, gestión de inversiones y, diseño de una política conservadora de competitividad, son elementos relevantes de la clasificación asignada, que permiten dar estabilidad a la capacidad de pago de los seguros vigentes, más allá de los actuales escenarios de incertidumbre que afectan a la industria previsional.

Habiendo superado escenarios de nuevas reformas constitucionales, con impacto en las aseguradoras de rentas vitalicias, hoy el sector transita por un estadio complejo, no sólo de menor demanda potencial sino que de posibles efectos económicos de una nueva ola de contagios masivos. Confuturo ha transitado por diversos escenarios similares recientes, demostrando alta capacidad operacional y financiera, lo que da garantías de contar con los respaldos necesarios. Con todo, para el futuro más lejano su administración estima que el ahorro previsional voluntario individual o alternativamente, de tipo colectivo, podría constituir una actividad competitiva de gran relevancia.

Finalmente, bajo los actuales escenarios financieros y de la pandemia Feller Rate mantiene una permanente revisión de los perfiles crediticios de las aseguradoras con énfasis en los resultados y la solvencia.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### FORTALEZAS

- Controlador de sólido perfil y fuerte compromiso con el sector.
- Administración con experiencia en la gestión de seguros.
- Eficiente estructura de costos y rentabilidad patrimonial fuerte.
- Cartera de inversiones de alta solidez.
- Solvencia adecuada con respaldos satisfactorios frente a los ciclos de crisis.

#### RIESGOS

- Reducción del mercado de rentas vitalicias y reformas
- Presiones por volatilidad cambiaria e inflación.
- Seguros con ahorro muy competitivos y expuestos a revisiones tributarias.
- Presiones regulatorias y de solvencia.
- Escenario de Pandemia y desaceleración económica.

## 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.

## PERFIL DE NEGOCIOS

Estrategia 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 destinada a la emisión de deuda de largo plazo, cuyo objetivo es el soporte financiero del patrimonio necesario para respaldar la aseguradora. De esta forma, Confuturo pertenece en un 100% a ILC. Originalmente, la emisión estaba destinada a la adquisición de Corpseguros, compañía hermana de Confuturo. En 2019 ambas fueron fusionadas.

El grupo ILC mantiene un importante compromiso de gestión y de supervisión sobre sus activos. Sus principales inversiones son de carácter previsional, destacando Confuturo y AFP Hábitat. 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 permanentemente en las licitaciones del seguro SIS. Así, cubre un amplio espectro de servicios financieros, previsionales y de salud, abarcando no sólo a los trabajadores del sector de la construcción, sino también a una amplia población del país.

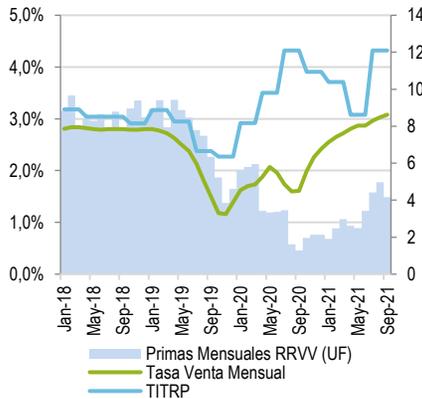
El holding ILC mantiene una sólida posición financiera, alcanzando un rating AA+/Estables por Feller Rate. El 67% de la propiedad de ILC está controlada por CCHC, en tanto que el 33% restante se distribuye entre accionistas minoritarios locales e internacionales. A septiembre de 2021 ILC reportaba utilidades por \$67 mil millones, apoyados no sólo por los favorables resultados de Confuturo, sino también del sector financiero y de la AFP. El segmento de la salud reporta resultados más ajustados, compensando crecientes ingresos de prestadores con alta siniestralidad de sus aseguradoras.

La responsabilidad en materias de ESG caracterizan el desempeño de ILC, lo que se ve reflejado en las políticas de inversiones, de responsabilidad empresarial y de gobernabilidad, aplicadas por el holding a su red de filiales. Ello se va aplicando dinámicamente, mediante recursos de gestión, ajustes estratégicos y compromisos de mediano plazo. Entre los objetivos estratégicos de Confuturo se encuentra por ejemplo, dar una visión activa a las responsabilidades ESG en materia de gestión de inversiones.

El respaldo otorgado por ILC a sus filiales es fuerte. Se manifiesta en gestión de inversiones, apoyo patrimonial, acceso a fuentes de financiamiento, soporte de marca, entre otros. Ello brinda flexibilidad frente a escenarios económicos o políticos más estresados. ILC privilegia la estabilidad de los retornos y la capacidad de generación de dividendos estables. Ello se refleja en un modelo de negocios apalancado en los recursos captados de las rentas vitalicias, que son invertidos bajo una política de controlada exposición a riesgos de mercado. El directorio está compuesto por representantes del controlador, además de directores independientes.

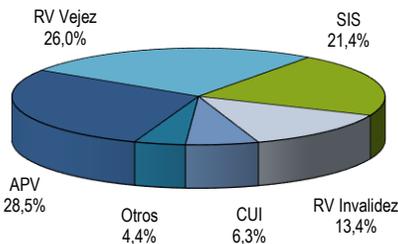
Primeramente, frente a la crisis social, posteriormente, frente a la pandemia y, más adelante, frente a los escenarios de importantes reformas en desarrollo, la aseguradora ha estado transitando por alta incertidumbre. Entre ellas, se ha visto enfrentada a la necesidad de desarrollar un sistema laboral 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

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



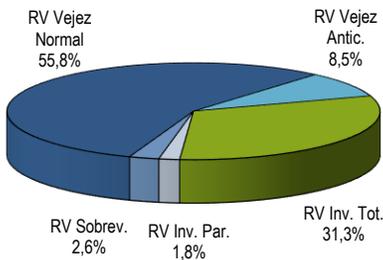
**DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA (PD)**

Septiembre 2021



**COMPOSICIÓN PD RRVV**

Septiembre 2021



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.

Su administración es altamente afiatada y profesional, con importantes recursos en gestión de inversiones, estrategia, tecnología y operaciones.

**ESTRATEGIA**

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

Históricamente la aseguradora ha mantenido una activa participación en el segmento de rentas vitalicias, en seguros con ahorro privado, APV, rentas privadas y una acotada comercialización de seguros tradicionales. Junto a ello, recientemente incursiona en el SIS. 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.

Actualmente, las rentas vitalicias son su principal foco de actividad competitiva, seguido del seguro SIS. Además de venta directa las rentas vitalicias son distribuidas a través de canal propio y de asesores previsionales. La red de oficinas regionales se ha estado reemplazando paulatinamente por comercialización y soporte web, plan visible para algunas ciudades regionales. Este segmento enfrenta fuertes presiones de demanda y de competitividad frente a otras alternativas de protección, en especial del retiro programado y, de los mecanismos estatales de apoyo a las pensiones más bajas del sistema. Para enfrentarlo el mercado está diseñando nuevas estructuras de rentas vitalicias novedosas y competitivas.

La tarificación 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 y de todo el sistema previsional.

El seguro individual con ahorro junto al APV representa un polo complementario de negocios, apoyado hasta 2021 en una fuerza de venta propia cuyo tamaño y productividad son gestionados con alto compromiso en la solidez y calidad de la venta. Este segmento mantiene presiones regulatorias relativas al marco tributario, hoy en etapa de desarrollo. En 2021 se reconfigura completamente la fuerza de ventas iniciando un nuevo proyecto de seguros tradicionales que tiene como objetivo desarrollar nuevas oportunidades a través de canales digitales. El propósito es posicionar a la aseguradora en un segmento de ahorro y protección para la pensión, en el contexto actual del sistema previsional.

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 2021 Confuturo vuelve a participar adjudicándose dos fracciones de mujeres del contrato 8.

En suma, el conjunto de focos comerciales de la aseguradora se ve enfrentado a diversas presiones competitivas o regulatorias, lo que, junto a los efectos laborales de la pandemia más los procesos políticos con altas expectativas de reformas, mantiene a todo el mercado en etapa de reevaluación de los proyectos de crecimiento.

Ello da forma a escenarios transitorios de mayor foco en la gestión de inversiones, en el control presupuestario y en el fortalecimiento de las plataformas de servicios autogestionados. En este contexto el vínculo matricial se torna más focalizado en la gestión de inversiones, en el apoyo a la captación de otras formas de financiamiento y, en las políticas de dividendos.

## POSICIÓN COMPETITIVA

Uno de los actores principales del mercado, con crecimiento acotado, que prioriza la rentabilidad sobre el volumen.

A septiembre de 2021 Confuturo reporta un primaje global de \$227 mil millones, creciendo en unos \$62 mil millones respecto año anterior. Con ello alcanza una participación global del 6% y el cuarto lugar en primaje total.

El segmento previsional de rentas vitalicias reporta cierta expansión respecto del año anterior, reflejando alzas a las tasas de venta y mayor competitividad. El Seguro SIS aporta también ingresos adicionales de cierta relevancia.

Los seguros con componente de ahorro se mantienen relativamente estables, generando unos \$14 mil millones de producción. Los seguros APV son más importantes, generando una producción de \$65 mil millones, de los que unos \$37 mil millones son aportes de prima de primer año, productividad apoyada por los retiros de los fondos de pensiones.

Frente a un escenario más deprimido, con menores tasas de interés de renta fija, y con cuestionamientos al modelo de pensiones global, durante 2020 el mercado de rentas vitalicias enfrentó una fuerte contracción. En 2021 se revierte parcialmente la baja venta, alcanzando una producción sobre UF 4 millones mensuales, cercano a 2019. Alzas en las tasas de interés de renta fija propiciaron mejores tasas de venta.

Para este inicio de año 2022 la tasa del Retiro Programado determinada por normativa se incrementa nuevamente presionando la tasa de venta y la demanda. Las expectativas generadas por la PGU junto a mayor protección de otros mecanismos estatales apoyan las pensiones de todo el sistema, lo que podría derivar en menor demanda por rentas vitalicias. Además, indicaciones legales destinadas a aumentar la cobertura finalmente no prosperaron. Con todo, la aseguradora espera alcanzar ventas del orden del 10% del mercado, estimadas en hasta unos 5 millones de UF anuales. De todas formas es un monto lejano en relación con el flujo de pensiones, de unas UF 12 millones anuales.

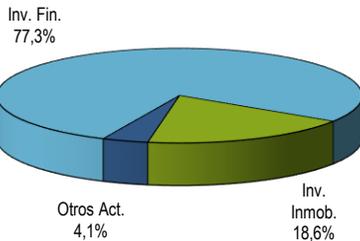
La participación en dos fracciones del SIS ha permitido inyectar liquidez y gestión a las inversiones financieras, reduciendo de paso, la caída en el primaje. A septiembre 2021 esta cobertura reportaba ingresos por \$48 mil millones, de los que unos \$29 mil millones correspondían al contrato 7 por una fracción de Hombres y el resto al contrato 8 por dos fracciones de Mujeres. Para el primer semestre del año 2022 debiera generar cerca de \$40 mil millones como máximo.

Respecto de sus participaciones de mercado Confuturo reporta un 3% en seguros CUI, un 7% en SIS, un 10% en rentas vitalicias y un 23% en APV.

Los diversos cuestionamientos tributarios a las coberturas de seguro con ahorro, al modelo de comercialización de Rentas vitalicias y, al sistema previsional en general, son desafíos competitivos de los próximos años. Por ello, la administración ha estado desarrollando mejoras internas tanto en procesos operacionales como comerciales, destinados a enfrentar escenarios más presionados. Una nueva ola de contagios puede suponer presiones adicionales de confinamiento, con impacto en la productividad y en el desarrollo de nuevas oportunidades.

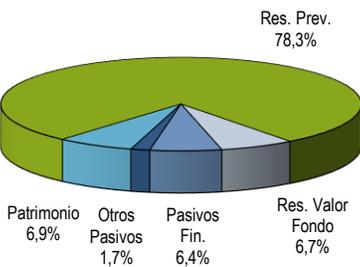
**ACTIVOS**

Septiembre 2021



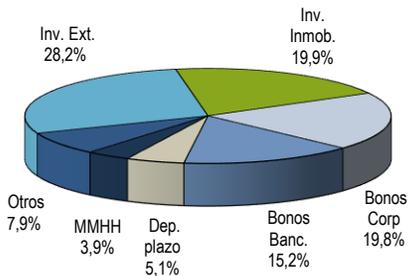
**PASIVOS**

Septiembre 2021



**CARTERA DE INVERSIONES**

Septiembre 2021



**PERFIL FINANCIERO**

Satisfactorio perfil financiero, con énfasis en la gestión de tesorería, en la captación de fuentes de financiamiento y, en el uso eficiente del recurso patrimonial disponible.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

Escenario actual traslada el foco a la administración de inversiones y fuentes alternativas de financiamiento.

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 efectuada en 2019 se incorporó una base adicional de activos y pasivos, generando espacios para desarrollar nuevas oportunidades y mayor diversificación. Con todo, al cierre de septiembre de 2021 la cobertura de activos a reservas alcanzaba las 1,04 veces, inferior a la media del mercado total, de 1,1 veces.

Los activos financieros e inmobiliarios representan el 96% del activo total. Las cuentas de seguros son menos significativas, sumando unos \$42 mil millones, correspondiente principalmente a la participación del reaseguro en reservas de RRVV, por unos \$30 mil millones. Las cuentas SIS suman unos \$11 mil millones netos de la provisión por devolución de excesos de primas, que podría alcanzar unos \$6 mil millones por fracción administrada. Otros activos relevantes comprenden pactos de financiamiento por unos \$114 mil millones y participaciones en empresas asociadas por unos \$18 mil millones.

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 representan el 84% del total de pasivos, saldo que se ha mantenido relativamente estable en los últimos 12 meses en valor nominal. Los anticipos y pagos de pensiones suman unos \$158 mil y \$332 mil millones respectivamente, siendo compensados por los efectos inflacionarios, la venta del año y el interés técnico.

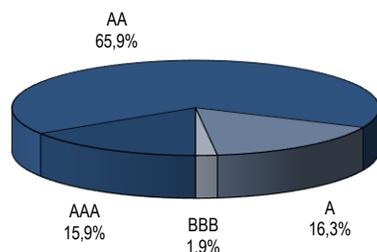
Con la incursión al SIS, se incorporan reservas por \$28 mil millones al cierre de septiembre 2021, equivalentes a alrededor de un mes de primas actuales.

Los pasivos no técnicos corresponden fundamentalmente a operaciones de endeudamiento con entidades financieras, coberturas de garantías de derivados, arriendos IFRS 16. Otros pasivos se han mantenido relativamente similares.

El mayor endeudamiento financiero está considerado en la planificación estratégica actual, formando parte de las fuentes de recursos para respaldar las mayores exigencias de liquidez del ciclo, ante la reducción del flujo de caja generado históricamente por la venta mensual de rentas vitalicias. Los pasivos por derivados muestran alta volatilidad, según sus obligaciones de cobertura y ajustes UF/TC, lo que obliga a constituir garantías de alta liquidez. Estas inversiones permiten respaldar hasta un 6% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, límite que el regulador ha elevado cuando es alcanzado por la industria.

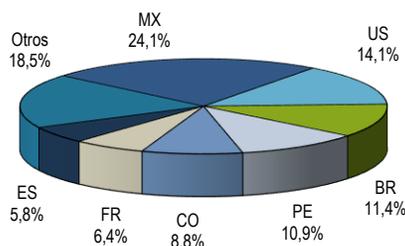
**CLASIFICACIÓN DE RIESGO  
RENTA FIJA NACIONAL**

Septiembre 2021



**DISTRIBUCIÓN POR PAÍS DE LOS  
INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA  
INTERNACIONAL**

Septiembre 2021



Las inversiones con cuenta única de inversión alcanzaban los \$497 mil millones, compuestos en un 40% por obligaciones en que 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 \$485 mil millones, contando con una reserva de descalce patrimonial de \$2,200 millones.

La compañía cuenta con un patrimonio por más de \$503 mil millones, compuesto de \$399 mil millones de capital aportado, \$284 mil millones de utilidades acumuladas y, \$175 mil millones de cargos por reservas descalce. Esta última se incrementa año a año en unos \$9 mil millones sólo por efecto descalce.

En febrero 2020 la aseguradora pagó dividendos por \$18.400 millones, un 50% de las utilidades de 2019. En febrero de 2021 se paga un dividendo por \$15 mil millones, también un 50% de las utilidades del año anterior. En diciembre 2021 se paga un dividendo extraordinario por \$62 mil millones, con cargo a las utilidades del ejercicio, que a septiembre alcanzaban a \$89 mil millones. A diciembre se esperaba cerrar con utilidades en torno a los \$120 mil millones, de modo que el dividendo mantuvo la proporción del 50% respecto de las utilidades del año.

Mas allá del uso que ILC destine a estos dividendos, su objetivo fundamental son las obligaciones de cupones de Inversiones Confuturo. Esta matriz suele captar otras fuentes de financiamiento, recursos que son destinados a refinanciamiento de deudas, alargue de pasivos o financiamiento de dividendos. Sus pasivos con relacionados obedecen fundamentalmente a dividendos por pagar. A septiembre 2021 la deuda financiera total de Inversiones Confuturo alcanzaba a unos UF 4,9 millones, a pagarse hasta en unos 25 años.

En términos de liquidez, al cierre de septiembre 2021 la caja y equivalente de la aseguradora muestra un saldo de \$311 mil millones, creciendo nuevamente respecto del año anterior igual fecha. Una importante demanda en nuevas inversiones inmobiliarias, cobertura de garantías de derivados y, compromisos de dividendos han incidido en esta importante acumulación de caja. Las fuentes de captación están vinculadas a endeudamiento financiero y pactos fundamentalmente.

Se mantienen deudas de corto plazo con cinco entidades financieras de la plaza, para apoyar la liquidez. Alternativamente se han ido incorporando otras posibles fuentes de financiamiento, relevantes en esta etapa de menor captación de flujos de rentas.

Las evaluaciones efectuadas por la administración indican que en este escenario de baja demanda por rentas vitalicias la estructura financiera es capaz de generar una alta liquidez. Ello, debido al menor costo marginal de venta nueva, baja en requerimientos de patrimonio de riesgo y menores exigencias de calce regulatorio. Así, el endeudamiento total y financiero debería bajar, además de mejorar sus niveles de riesgo de reinversión y suficiencia.

**INVERSIONES**

Gestión de inversiones y tesorería se torna una actividad fundamental en esta etapa de escasez de demanda por rentas vitalicias.

Luego de la fusión efectuada en junio de 2019 la cartera de inversiones de Confuturo aumentó significativamente, creciendo principalmente su cartera de activos de renta fija de largo plazo y de inversiones inmobiliarias para arrendamiento. Al cierre de septiembre de 2021 la cartera de inversiones de Confuturo alcanzaba a \$6.979 miles de millones, equivalente al 15% de las inversiones financieras del mercado de seguros de vida. La cartera inmobiliaria alcanzaba los \$1.355 miles de millones, el 18,2% de la industria.

El Directorio está fuertemente comprometido en la supervisión de sus inversiones, compromiso que hoy toma más valor aún. Una 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.

Al cierre de septiembre 2021, la cartera de inversiones presenta un perfil sólido y comparable al mercado:

- La cartera con perfil de riesgo inferior a AA local y BBB internacional representa el 10% del portafolio total, contra 15% para la industria relevante. Ello recoge el reemplazo de algunas carteras de mayor riesgo relativo.
- El excedente de tasaciones respecto a valor libro de los bienes raíces, representa el 10% del portafolio total, porcentaje similar a la media de la industria relevante.
- El excedente de valorización a mercado de su cartera de renta fija, respecto al costo amortizado representa el 4% del portafolio total, contra sólo 1,6% para la media de la industria relevante.
- La relación riesgo retorno marca un vector de 0,4/4,5, que es medianamente similar a la media de mercado, de par 0,2/4,9. Ello refleja etapas de maduración en el perfil de riesgo. Se calcula para 12 trimestres móviles, respecto del retorno neto de CUI, DC y UR.
- El deterioro total del portafolio alcanza al 0,3% contra 0,6% a nivel del mercado relevante.
- La cartera ilíquida alcanza al 28% del portafolio, contra 30% en el portafolio del mercado global.
- Finalmente, la liquidez inmediata es superior, con un 4,5% del portafolio, contra sólo 1,2% para el mercado global.

En resumen, la cartera de inversiones presenta un nivel de riesgo crediticio sólido, adecuados respaldos de excedentes de mercado, niveles conservadores de deterioro, además de una liquidez satisfactoria. Los factores menos sólidos están relacionados con su vector de riesgo retorno, donde se refleja cierto rezago respecto al desempeño histórico de algunos activos. En 2021 se reconocen importantes retornos de algunas de esas inversiones.

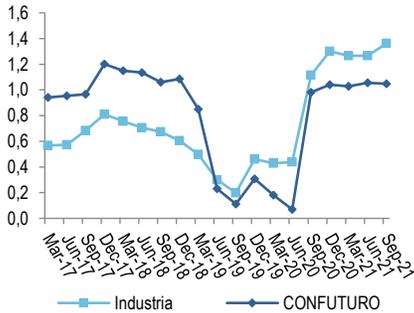
Con un 19% del total de su cartera de inversiones, la cartera inmobiliaria alcanza al cierre de septiembre 2021 los \$1.355 millones. A ellos se deben agregar otras inversiones inmobiliarias, efectuadas a través de participaciones en sociedades, por unos \$14 mil millones más.

La cartera inmobiliaria contempla propiedades destinadas al arriendo, activos en leasing y una muy pequeña proporción de propiedades de uso propio.

Espacio Urbano es su principal inversión, cartera que ha ido potenciando su capacidad de generación, a través de nuevas inversiones y mejoras. Además Confuturo mantiene una activa política de nuevas inversiones inmobiliarias. Ello suele requerir de fondos adicionales, que bajo un escenario de caída en la venta de rentas vitalicias necesita de otras fuentes de financiamiento alternativo.

El conjunto de inversiones relacionadas a nivel de grupo ILC alcanza a unos \$60 mil millones a septiembre de 2021, todas en renta fija nacional, esto es un 0,9% del portafolio y un 13% del patrimonio neto.

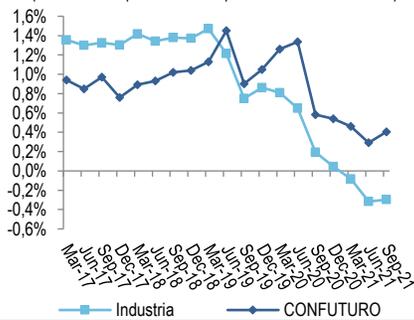
### SUFICIENCIA TSA SOBRE PATRIMONIO NETO



Rentabilidad del año 2021. Destaca el producto de inversiones alcanzado en 2021, del orden de los \$291 mil millones, reflejo de una combinación entre alzas del devengo, aumentos en utilidades no realizadas y recupero de provisiones por deterioro. Todos factores que el año anterior habían generado pérdidas de relevancia. La cartera de fondos de inversión privado amparados por el N°7 del art 21 del DFL251, representan unos \$90 mil millones, generando este año 2021 una importante base (no necesariamente recurrente) de utilidades no realizadas. La venta de algunos activos permitió liberar provisiones por deterioro. Este año 2021 se reconocieron menos utilidades realizadas en la venta de activos, respecto de años anteriores.

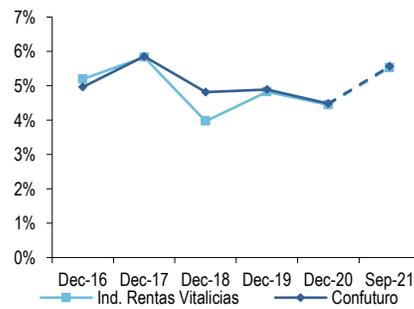
### TASA DE REINVERSIÓN (TSA)

(Promedio ponderado para EEFF Proforma)



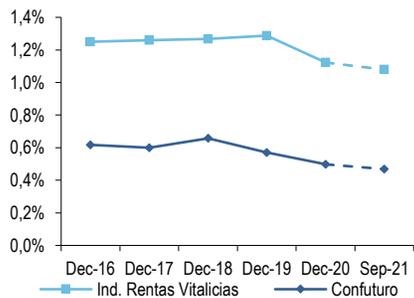
Proyecciones de rentabilidad de inversiones. Después de un año 2021 extraordinario en términos de retorno de inversiones, para el año 2022 la administración proyecta un ciclo más normalizado, respaldado por una base sólida de devengos, además de una acotada proyección de utilidades no realizadas y por venta de activos. Una nueva ola de contagios de severidad global podría incidir en el perfil de deterioros. Otros factores de riesgo están relacionados con la valorización de ciertos activos generadores de energías convencionales y, con la evolución de algunos compromisos inmobiliarios. De acuerdo con lo señalado por la administración, respecto de estos activos, las estimaciones de mediano plazo son en todo caso favorables, debiendo esperar a la maduración de algunas decisiones corporativas.

### RETORNO DE INVERSIONES



La ausencia de fuentes relevantes de financiamiento limita las oportunidades de recomposición de la cartera de inversiones anclando el perfil de riesgos vigentes. Por ello, las ventas de activos toman más valor. Por otra parte, el mercado de capitales local está muy presionado y escaso de oferta de liquidez, lo que da pie a la búsqueda de mejores oportunidades. Algo similar ocurre con la renta fija internacional, logrando retornos netos satisfactorios. En suma, mas allá de la escasez de fondos de rentas vitalicias es factible la transición hacia carteras de mejor desempeño.

### GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / INVERSIONES



## SOLVENCIA REGULATORIA

Indicadores de cumplimiento se fortalecen con base en la flexibilización de normas TSA, utilidades logradas y gestión financiera. No obstante, su perfil mantiene algunos indicadores en niveles inferiores al promedio sectorial.

Históricamente la aseguradora se ha caracterizado por hacer un uso bastante intensivo del patrimonio disponible, respaldando su crecimiento con la retención del 50% de las utilidades anuales.

Principales indicadores del perfil de solvencia

- Leverage total promedio superior a 14 veces para el periodo iniciado en diciembre de 2012.
- Indicador promedio de tasa de reinversión inferior al 1% desde diciembre 2012 a la fecha, e inferior al 0,5% para los últimos doce meses
- Leverage total comienza a bajar llegando a niveles más cercanos a las 13 veces a noviembre 2021. Mercado relevante está en torno a las 12 veces a septiembre 2021.
- Aumento transitorio del endeudamiento financiero, hasta 1,1 veces a noviembre 2021, límite hoy permitido por la regulación vigente, hasta 1,5 veces el patrimonio neto. Pares más cercanos a 0,7 veces a septiembre 2021.

- A noviembre 2021 el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba una satisfactoria cobertura de 1,37 veces. El promedio del segmento llega a 1,7 veces, a septiembre 2021.
- El superávit de inversiones (Rep y no Rep) estaba en 64% del patrimonio, contra 66% en pares.
- Suficiencia de 1,04 veces el patrimonio neto, muy inferior al promedio del segmento, que arroja 1,45 veces.
- Solida matriz controladora. Su nivel de solvencia es bueno, similar a la media de las matrices del mercado relevante.

La política activa de dividendos puede generar algún efecto transitorio en los indicadores trimestrales. No obstante, se va corrigiendo durante el año. Confuturo mantiene estable la tasa de reparto respecto de las utilidades generadas cada año, comportamiento que le permite seguir fortaleciendo su base patrimonial.

Nuevos cambios regulatorios, de criterios contables, y sobre el mismo modelo de Pensiones, podrían generar algunos impactos en el perfil financiero. Actualmente se encuentra en desarrollo a mediano plazo la implementación de IFRS17, cuya relevancia para la industria de Rentas Vitalicias está actualmente en evaluación.

El anticipo legal del 10% ha alcanzado un nivel máximo de unos \$150 mil millones, sin generar un impacto negativo visible en la solvencia global de la aseguradora o del mercado. En efecto, se reduce el patrimonio de riesgo por el efecto de baja en la reserva técnica. Hay otros efectos económicos no necesariamente favorables, pero de mas compleja cuantificación debido a la necesidad de efectuar estimaciones actuariales.

Las diversas crisis que ha debido enfrentar la aseguradora (y todo el mercado) en estos tres años (octubre 2019, primera ola de la pandemia de 2020, escenarios políticos complejos en 2021, segunda ola 2022), ponen a prueba la solidez de las estructuras financieras, la resiliencia de sus administraciones y también, la capacidad y fortaleza de la regulación vigente. De estas complejas etapas las aseguradoras han salido airoas sin apreciarse un debilitamiento de la capacidad de pago de sus obligaciones vigentes. Las utilidades obtenidas así lo avalan.

## EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

| Eficiencia favorable y retornos coherentes con la industria.

La compañía reporta niveles de eficiencia satisfactorios, con indicadores de gasto sobre volumen de activos dentro del nivel inferior de la industria relevante. 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.

Desde 2020 se conjugan diversos factores de revisión interna. La pandemia y ajustes a la demanda de rentas vitalicias, entre otros factores, inciden en la redefinición de la comercialización de seguros tradicionales de vida, favoreciendo la venta digital. Frente a esto se realizaron diversos ajustes sobre su equipo comercial y sucursales, lo que está generando ajustes transitorios en el gasto de administración.

El modelo de rentabilidad histórico de la aseguradora se basaba en la captación de fondos de largo plazo, generados por la venta de rentas vitalicias, cuyos recursos eran invertidos en un portafolio de activos, cuya rentabilidad aportaba ingresos devengados y flujos de caja suficientes para cumplir con las obligaciones de seguros, cubrir sus costos de operación y la demanda de recursos patrimoniales para la comercialización. Por su

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

Con la fusión efectuada en 2019 la acumulación de activos permitió generar algunos beneficios por economías de ámbito y escala. A esta fecha ya se han alcanzado plenamente todos esos beneficios.

Con la fuerte reducción de la venta de rentas vitalicias, el modelo de negocios tiende a cambiar hacia una estructura de administración de inversiones y de spread con respecto a los costos técnicos donde el crecimiento hace necesario buscar nuevas fuentes de financiamiento, que permitan invertir en los proyectos en desarrollo. Paralelamente, se entra en una etapa de ajustes de costos y del presupuesto.

Después de un año 2020 muy volátil, solo al cierre del cuarto trimestre del año se logró recuperar los retornos de inversiones, lo que permitió generar utilidades de relevancia. Al cierre de septiembre 2021 la aseguradora reportó una utilidad muy satisfactoria, soportada en los favorables retornos de inversiones, junto a acotados costos de venta de rentas vitalicias y un positivo resultado de la participación en el seguro SIS.

Para los siguientes años se esperan resultados superavitarios pero más acotados y similares a los logrados en el año 2020.

En términos comparables la aseguradora presenta un vector de riesgo retorno patrimonial, de 1,7/8,6, que se compara razonablemente con el desempeño del segmento, cuyo vector de riesgo retorno es de 1,6/9,8. (promedio de 12 trimestres móviles, calculado anualmente).

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Exposición a tablas actuariales regulatorias y desempeño de la mortalidad de la cartera vigente.

## RESULTADOS TÉCNICOS

Fuerte retracción de la venta focaliza el desempeño técnico en las rentas vitalicias vigentes. Cartera SIS complementa los resultados técnicos de las carteras no previsionales, sujeto a los resultados de cada licitación

### — RENTAS VITALICIAS

La fuerte focalización histórica en los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos y operacionales fuertemente negativos, que dependen en gran medida de las regulaciones vigentes para tablas actuariales, tasas técnicas e inflación. Con la reducción en la venta anual disminuye el peso relativo del costo de reservas de la venta nueva y de los costos de comercialización.

Perfil de la cartera y desempeño de comparables a septiembre de 2021.

- El perfil medio de la cartera responde a primas medias más bien bajas.
- El costo de la venta nueva alcanza al 103%, contra 102% para el segmento de pares.

- Producción de \$92 mil millones y el tercer lugar del segmento a septiembre 2021.
- Anticipos por cerca de \$150 mil millones, un 2,6% de la reserva, muy similar a la media del segmento.
- Sin incluir efecto UF el costo técnico total alcanza a 3,7% anual en 2021, superior a la media del mercado, que llegaría a 3%. Incluye estimador de ajustes por amortizar.
- A septiembre el costo por UF alcanza cerca del 3,3% anual, para todo el mercado.

La menor venta de rentas vitalicias puede incidir en el desempeño futuro, ante la limitada capacidad para rotar la cartera y redistribuir el riesgo de longevidad si fuera requerido.

Ante la actual tasa del retiro programado, el costo de la venta nueva debería aumentar para lograr captar porciones relevantes de mercado.

No hay antecedentes de nuevas revisiones actuariales regulatorias a las tablas de mortalidad de rentistas. En el actual escenario regulatorio sería complejo ajustar nuevamente las pensiones a la baja.

#### — SIS

Con su incursión en 2020 y 2021 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 2021, la compañía había captado primas por más de \$76 mil millones, generando un margen operacional de \$13 mil millones. Con el ajuste de tasas de adjudicación y de primas trimestrales se espera que ese rendimiento se acote visiblemente.

La modalidad de administración con la que se diseñó las recientes licitaciones limita la exposición técnica ante incrementos en la siniestralidad. No obstante, los retiros de fondos desde las AFP, o ajustes al empleo e ingreso imponible, además de volatilidad de los fondos pueden generar un potencial sesgo negativo sobre las aseguradoras que administren las futuras fracciones.

#### — SEGUROS TRADICIONALES

Los resultados operacionales de los seguros tradicionales comercializados por Confuturo están fuertemente vinculados al desempeño del Fondo de Inversiones que respalda la reserva. Por ello, no es razonable evaluar sólo su resultado operacional.

Los rescates de la cartera liberan comisiones pero reducen la base de activos administrados y la generación futura de ingresos por comisiones. También presionan la productividad de la fuerza de ventas, que debe recuperar la cartera rescatada.

Una porción de la cartera CUI se encuentra valorizada a costo amortizado, lo que reduce su exposición en escenarios de mayor volatilidad como los apreciados durante estos últimos dos años.

A septiembre 2021 se aprecia un aumento de los gastos operacionales del segmento CUI más APV, lo que refleja la etapa de ajustes a la fuerza de ventas, siendo de carácter transitorio. Por ello, los resultados de este año no son un estimador de los futuros desempeños.

En términos globales el resultado de los seguros CUI más APV se ven influenciados por la valorización de las inversiones, por los ajustes por tipo de cambio e inflación. Este año ese impacto ha sido favorable, de acuerdo con los registros de la aseguradora.

Las reservas patrimoniales por descalce de seguros CUI alcanzan a \$2.200 millones, equivalente al 0,5% de la inversión Valor Fondo, 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 un margen técnico de \$3.700 millones, similares al año anterior, apoyados en la cartera de accidentes personales.

## REASEGURO

| Reaseguro entrega protecciones sobre cúmulos fundamentalmente.

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, General y Swiss Re, cubriendo excedentes y cúmulos.

Se mantiene vigente una cesión de reaseguro de rentas vitalicias a Consorcio Seguros de Vida (Clasificado AA+/Estables). Los escenarios regulatorios han generado espacios para reevaluar estos contratos.

	8-Abr-15	3-Feb-16	3-Feb-17	2-Feb-18	2-Feb-19	6-Feb-20	3-Feb-21	27-Ene-22
Solvencia	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA+
Perspectivas	Positivas	Estables						

**RESUMEN FINANCIERO**

Millones de pesos de cada periodo

	Compañía de Seguros Confuturo S.A.							Ind. RRVV	
	Dic-2016*	Dic-2017*	Dic-2018*	Dic-2019	Dic-2020	Sept-2020	Sept-2021	Dic-2020	Sept 2021
<b>Balance</b>									
Total Activo	5.743.925	6.002.433	6.433.526	6.825.614	6.814.274	6.859.016	7.274.591	45.679.961	47.765.384
Inversiones financieras	4.321.485	4.579.282	4.988.999	5.343.421	5.368.902	5.396.641	5.623.912	36.976.703	38.697.539
Inversiones inmobiliarias	1.283.806	1.295.760	1.274.701	1.270.081	1.279.253	1.279.061	1.355.337	7.051.894	7.277.698
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	927	786	857	195	9.380	7.984	11.197	221.361	219.280
Part reaseguro en las reservas técnicas	38.035	36.268	34.866	33.807	32.146	32.810	30.232	379.869	267.559
Otros activos	99.672	90.337	134.103	178.110	124.594	142.519	253.913	1.049.886	1.303.308
Pasivos financieros	183.267	78.454	111.296	243.952	123.068	244.883	466.138	819.645	1.731.079
Reservas RRVV	4.899.694	5.166.699	5.469.414	5.665.693	5.697.041	5.663.023	5.668.096	34.761.522	35.036.861
Reservas SIS	0	0	0	0	14.004	7.463	28.271	776.511	785.895
Reserva Riesgo en Curso	666	699	980	765	708	709	693	134.509	155.234
Reserva Matemática	5.327	5.977	7.493	8.250	8.124	7.748	8.567	345.049	335.832
Otras Reservas Técnicas	238.253	289.263	326.344	388.296	461.606	445.904	527.261	4.396.271	4.829.575
Otros pasivos	29.884	37.017	87.711	38.862	51.624	54.158	72.000	877.867	1.020.645
Total patrimonio	386.833	424.323	430.288	479.796	458.098	435.127	503.565	3.568.587	3.870.262
Total pasivo y patrimonio	5.743.925	6.002.433	6.433.526	6.825.614	6.814.274	6.859.016	7.274.591	45.679.961	47.765.384
<b>EERR</b>									
Prima directa	548.082	436.049	434.783	333.825	229.311	164.244	226.594	3.613.450	2.883.096
Prima retenida	547.785	435.732	434.443	333.424	229.002	164.008	226.386	3.384.419	2.834.799
Var reservas técnicas	-38.692	-43.426	-29.928	-55.576	-64.464	-52.786	-51.174	-194.490	-270.522
Costo Rentas	-634.374	-522.787	-523.005	-429.972	-277.678	-210.883	-230.630	-2.429.662	-1.858.288
Costo de siniestros	-36.553	-49.386	-59.066	-71.983	-83.255	-53.164	-109.643	-1.355.170	-1.278.135
Resultado de intermediación	-19.307	-18.237	-18.045	-16.350	-10.356	-8.090	-4.261	-161.296	-115.721
Gastos por reaseguro no proporcional	-293	-362	-989	-452	-556	-760	-265	-5.267	-4.159
Gastos Médicos	-60	-67	-88	-88	-64	-35	-158	-5.980	-5.205
Deterioro de seguros	0	0	0	-166	82	74	35	-7.914	-7.598
Margen de contribución	-181.494	-198.533	-196.677	-241.162	-207.289	-161.637	-169.711	-775.359	-704.828
Costos de administración	-34.621	-35.256	-41.175	-37.702	-33.087	-24.873	-24.519	-494.215	-372.274
Resultado de inversiones	278.263	344.157	301.748	323.222	297.951	181.403	291.311	1.958.659	1.907.892
Resultado técnico de seguros	62.148	110.368	63.896	44.358	57.575	-5.106	97.081	689.085	830.791
Otros ingresos y egresos	-4.325	-3.852	-896	-3.610	-4.306	-3.726	-2.166	-18.551	9.787
Diferencia de cambio	-10.121	-6.902	8.392	5.731	-9.602	9.613	25.366	-71.796	163.936
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-2.528	-321	-5.474	-7.725	-14.011	-5.267	-20.133	-78.841	-133.825
Impuesto renta	-2.824	-18.394	-14.073	-709	-1.354	3.695	-11.518	-73.498	-145.996
Resultado del Periodo	42.350	80.899	51.845	38.044	28.302	-790	88.630	446.400	724.693
Total del resultado integral	41.698	80.367	48.330	37.722	29.653	-277	83.431	447.697	701.350

\*(Estados Financieros Proforma)

INDICADORES

	Compañía de Seguros Confuturo S.A.							Ind. RRVV	
	Dic-2016*	Dic-2017*	Dic-2018*	Dic-2019	Dic-2020	Sept-2020	Sept-2021	Dic-2020	Sept 2021
<b>Solvencia</b>									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	13,75	13,06	13,87	13,16	13,80	14,69	13,39	11,69	11,27
Prima Retenida / Patrimonio	1,42	1,03	1,01	0,69	0,50	0,38	0,45	0,95	0,73
Cobertura de Reservas (1)	1,10	1,08	1,09	1,10	1,08	1,10	1,13	1,10	1,13
Participación Reaseguro en RT	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,7%
<b>Indicadores Regulatorios</b>									
Endeudamiento Total	14,64	13,49	15,41	13,41	14,31	15,01	13,24	10,71	9,84
Endeudamiento Financiero	0,33	0,14	0,27	0,37	0,40	0,42	0,77	0,40	0,50
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,37	1,48	1,29	1,49	1,39	1,33	1,51	1,62	1,75
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	0,9%	1,5%	0,3%	2,2%	1,8%	1,4%	3,4%	2,7%	3,8%
<b>Inversiones</b>									
Inv. financieras / Act. total	75,2%	76,3%	77,5%	78,3%	78,8%	78,7%	77,3%	80,9%	81,0%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	82,5%	69,2%	90,0%	81,5%	79,6%	98,5%	69,1%	82,8%	67,9%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	3,8%	6,3%	-0,6%	11,4%	13,8%	9,8%	14,1%	8,0%	7,9%
Rentabilidad Inversiones	5,0%	5,9%	4,8%	4,9%	4,5%	3,6%	5,6%	4,4%	5,5%
Gestión Financiera (2)	4,6%	5,6%	4,7%	4,7%	4,0%	3,6%	5,4%	4,0%	5,4%
Ingresos Financieros / UAI	5,88	3,39	4,62	8,29	9,25	-41,41	2,96	347,8%	222,6%
<b>Liquidez</b>									
Efectivo / Activos Totales	1,8%	0,8%	0,7%	2,0%	2,7%	3,2%	4,3%	1,0%	1,2%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,52	0,29	0,64
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,02	0,02	0,02	0,01	0,49	0,44	0,44	0,74	0,68
<b>Rentabilidad</b>									
Costo de Adm. / Prima Directa	6,3%	8,1%	9,5%	11,3%	14,4%	15,1%	10,8%	13,7%	12,9%
Costo de Adm. / Inversiones	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	1,1%	1,1%
Resultado de interm. / Prima Directa	3,5%	4,2%	4,2%	4,9%	4,5%	4,9%	1,9%	4,5%	4,0%
Gasto Neto (3)	9,9%	12,3%	13,7%	16,2%	19,0%	20,2%	12,7%	19,4%	17,2%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-39,5%	-53,7%	-54,7%	-83,6%	-105,0%	-113,7%	-85,8%	-37,5%	-38,0%
Ratio Combinado	16,5%	23,6%	27,3%	37,9%	55,5%	52,8%	61,2%	59,5%	62,4%
UAI / Prima Directa	8,2%	22,8%	15,2%	11,6%	12,9%	-2,7%	44,2%	14,4%	30,2%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,8%	1,4%	0,8%	0,6%	0,4%	0,0%	1,7%	1,0%	2,1%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	11,5%	19,9%	12,1%	8,4%	6,0%	-0,2%	25,2%	12,8%	26,2%
<b>Perfil Técnico</b>									
Retención Neta	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	93,6%	97,4%
Margen Técnico	-33,1%	-45,5%	-45,2%	-72,2%	-90,4%	-98,4%	-74,9%	-21,5%	-24,4%
Siniestralidad Directa	6,9%	11,6%	13,8%	21,7%	36,5%	33,1%	48,3%	43,3%	46,5%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	7,2%	12,6%	14,6%	25,9%	50,8%	48,1%	62,7%	42,6%	49,9%

- (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:**

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

*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.*