Análisis Razonado Estados Financieros Inversiones Confuturo (Ex-Corp Group Vida Chile S.A.) 30 de septiembre de 2017

I. Introducción

Inversiones Confuturo S.A. (Ex – Corp Group Vida Chile S.A.) es un holding que desarrolla sus negocios principalmente en la industria aseguradora a través de sus subsidiarias Compañía de Seguros Confuturo S.A. y Compañía de Seguros Corpseguros S.A.

II. Resumen Ejecutivo

Inversiones Confuturo S.A. acumulado a septiembre de 2017 obtuvo una utilidad de \$66.921 millones, esto corresponde a \$43.007 millones de mayor resultado respecto de la utilidad de \$23.914 millones obtenida el mismo periodo del año anterior. Esto se debe principalmente a mejor resultado de inversiones por crecimiento de cartera, incorporación de Espacio Urbano, venta edificio Nueva Las Condes 7, apreciación de acciones y mejor desempeño por venta de inversiones de renta fija, compensado en parte por menor devengo de inversiones en renta fija como consecuencia de la venta de papeles realizada al término del tercer trimestre del año 2016 para financiar la comprar de Espacio Urbano. Adicionalmente en el periodo se genera un mejor resultado por diferencia de tipo de cambio y variación de unidad de reajuste.

A nivel de Balance respecto de diciembre de 2016 se observa un aumento en torno a un 3,0% en Activos producto de aumento de inversiones financieras e inversiones en cuenta única de inversiones. A nivel de Pasivos la variación del periodo se explica por mayores reservas para seguros como resultado de nueva venta de rentas vitalicias, seguros no previsionales y reconocimiento gradual de nuevas tablas de mortalidad compensado por un efecto positivo por pago de obligaciones con bancos.

III. Estados Consolidados de Resultados Integrales

a. Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora

Al 30 de septiembre de 2017, Inversiones Confuturo S.A. registró una utilidad del período ⁽⁶⁾ de \$66.921 millones, superior a los \$23.914 millones obtenidos durante el mismo período del año anterior. El resultado operacional total ⁽¹⁺³⁾ de la Compañía alcanza \$89.410 millones durante el actual período comparable con \$43.614 millones al mes de septiembre del año 2016. Esta variación se explica principalmente por mejor desempeño por resultado de Inversiones compensado por un menor margen en negocio de Rentas Vitalicias.

En el periodo el resultado por inversiones fue de \$272.121 millones, superior en un 38,0% respecto a igual periodo del año anterior. Este aumento se explica principalmente por efecto conjunto de el crecimiento de la cartera de inversión, la incorporación de flujos de Espacio Urbano, la venta de edificio Nueva Las Condes, la apreciación de acciones y el mejor desempeño por venta de inversiones de renta fija. Lo anterior se compensa en parte por menor devengo de inversiones en renta fija como consecuencia de la venta de papeles realizada al término del tercer trimestre del año 2016 para financiar la comprar de Espacio Urbano.

Por su parte, Rentas Vitalicias generó un menor margen producto de mayor pago de pensiones por crecimiento 2016 y menor liberación de reservas por efecto del reconocimiento de nuevas tablas de mortalidad en el calculo de las reservas.

En cuanto al resultado no operacional ⁽²⁺⁴⁾, se registra una pérdida de \$6.238 millones, siendo superior a la pérdida de \$17.861 millones obtenida el año anterior. Esta variación de \$11.623 millones se debe principalmente a mejor resultado por efecto de unidad de reajuste.

Cifras en MM\$	30 Sep. 2017	30 Sep. 2016
Resultado operacional actividad no aseguradora (1)	(189)	(391)
Resultado operacional actividad aseguradora (3)	89.599	44.005
Total Resultado Operacional	89.410	43.614
Resultado no operacional actividad no aseguradora (2)	(4.647)	(5.513)
Resultado no operacional actividad aseguradora (4)	(1.590)	(12.349)
Total Resultado No Operacional	(6.238)	(17.861)
Impuesto y Resultado de Part. No Controladoras ⁽⁵⁾	(16.251)	(1.838)
Ganancia del periodo ⁽⁶⁾	66.921	23.914

- (1) Incluye las cuentas: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado, Otros ingresos por función, Costos de distribución, Gastos de administración, Gastos de marketing, Gastos de investigación y desarrollo, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas).
- (2) Incluye las cuentas: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, Diferencias de cambio, Resultados por unidades de reajuste, Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable.
- (3) Incluye las cuentas Ingresos netos por intereses y reajustes, Total ingresos explotación aseguradora, Total costo explotación aseguradora y Total gastos operacionales.
- (4) Incluye la cuenta Total otros ingresos y costos.
- (5) Incluye las cuentas: Impuesto a la renta (no asegurador y asegurador) y Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras.
- (6) Corresponde a la Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora.

IV. Balance

a. Activos

Al 30 de septiembre de 2017 los activos consolidados de la Compañía totalizaron \$5.919.003 millones y su composición se presenta a continuación:

Cifras en MM\$	30 Sep. 2017	31 Dic. 2016
Activos corrientes actividad no aseguradora	1.382	3.681
Activos no corrientes actividad no aseguradora	925	55
Activos actividad aseguradora	5.916.696	5.740.682
Total activos	5.919.003	5.744.418

a.1. Activos corrientes actividad no aseguradora

La partida se compone, por efectivo, equivalentes al efectivo y por impuestos corrientes generados a partir del reconocimiento de PPUA asociado a la recepción de dividendos pagados por la subsidiaria Corpseguros S.A. La variación se explica por una disminución de la cuenta de activos por impuestos corrientes.

a.2 Activos no corrientes actividad no aseguradora

Dentro de activos no corrientes se reconocen impuestos diferidos y plusvalía, la variación respecto del ejercicio anterior corresponde a variación en activos por impuestos diferidos.

a.3 Activos actividad aseguradora

Se observa un alza de 3,1% respecto al año anterior explicado, principalmente, por aumento en inversiones financieras e inversiones CUI, compensado en parte por menor saldo disponible en banco.

b. Pasivos y Patrimonio

Al 30 de septiembre de 2017 los pasivos y patrimonio consolidados de la Compañía totalizaron \$5.919.003 millones y su composición se presenta a continuación:

Cifras en MM\$	30 Sep. 2017	31 Dic. 2016
Pasivos corrientes actividad no aseguradora	37.183	23.185
Pasivos no corrientes actividad no aseguradora	84.556	97.434
Pasivos actividad aseguradora	5.497.267	5.357.076
Total pasivo exigible	5.619.006	5.477.695
Participaciones no controladoras	42	39
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	299.955	266.685
Total pasivos y patrimonio	5.919.003	5.744.418

b.1. Pasivos corrientes actividad no aseguradora

La partida presenta una variación de 60,4% la cual se explica, por efecto de aumento en otros pasivos financieros corrientes y aumento saldo en cuentas por pagar a entidades relacionadas.

b.2. Pasivos no corrientes actividad no aseguradora

Se observa una variación de -13,2% respecto a diciembre de 2016, por variación en Otros Pasivos Financieros no corrientes correspondiente a deuda vigente con el público por Bono Serie B.

b.3. Pasivos actividad aseguradora

Los pasivos asociados a la actividad aseguradora presentan un aumento de 2,6% respecto de diciembre del año 2016. Esta variación se explica principalmente por aumento en reservas producto de nuevas ventas de Rentas Vitalicias y mayor volumen de los Fondos Administrados CUI, todo lo anterior compensado con una disminución en Obligaciones con Bancos por amortización de crédito bancario.

b.4. Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora

El patrimonio presenta un aumento de 12,5% respecto del año 2016 explicado por efecto de utilidad del período y utilidad acumulada al periodo compensado por variación negativa en Reservas por efecto de calce y convergencia de Tablas de mortalidad.

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Al 30 de septiembre de 2017 la Compañía generó un flujo neto total negativo en el período de \$34.961 millones, explicado por el flujo neto positivo procedente de actividades de operación, el cual alcanzó \$36.127 millones, por el flujo neto negativo procedente de actividades de financiamiento por \$81.756 millones y por el flujo neto positivo procedente de actividades de inversión por \$10.668 millones.

Cifras en MM\$	30 Sep. 2017	30 Sep. 2016
Flujo neto originado por actividades de la operación	36.127	396.599
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(81.756)	68.144
Flujo neto originado por actividades de inversión	10.668	(478.054)
Flujo neto total del período	(34.961)	(13.311)
Efecto de var. de tasa de cambio sobre el efectivo y efectivo eq.	(3.319)	(9.053)
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	(38.280)	(22.364)
Saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente	102.069	143.074
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	63.789	120.710

La disminución del flujo neto originado por actividades de operación de \$360.472 millones con respecto al año anterior se debe principalmente a mayores egresos por pago de pensiones y menor volumen de operaciones de inversión, las cuales en 2016 estuvieron influenciadas por la compra de Espacio Urbano.

Por su parte, la disminución de \$149.900 millones en el flujo neto originado por actividades de financiamiento, se explica conjuntamente por impacto en 2016 de aporte de capital por \$25.757, créditos bancarios asociados a compra de Espacio Urbano y operaciones de Pactos, todos eventos que no se repiten en el año 2017. Adicionalmente en 2017 la compañía a nivel consolidado a reducido sus compromisos financieros.

Finalmente, el aumento del flujo neto originado por actividades de inversión de \$488.721 se origina principalmente por ingresos provenientes de los centros comerciales Espacio Urbano, compensado por egresos asociados a compra de nuevas oficinas corporativas.

VI. Tendencia de Indicadores

Cifras en MM\$		30 Sep. 2017	31 Dic. 2016
Liquidez			
Liquidez corriente ⁽⁷⁾	veces	0,55x	0,51x
Endeudamiento			
Razón endeudamiento	veces	18,73x	20,54x
Deuda Financiera CP/Total	%	53,69%	66,84%
Deuda Financiera LP/Total	%	46,31%	33,16%
Cobertura gastos financieros (8)	veces	23,84x	8,34x
Endeudamiento Financiero Neto ⁽⁹⁾	veces	0,40x	0,72x
Actividad			
Total activos	MM\$	5.919.003	5.744.418

Cifras en MM\$		30 Sep. 2017	30 Sep. 2016
Resultados			
Actividad no aseguradora			
Ingresos	MM\$	-	-
Costos de explotación	MM\$	-	-
Resultado operacional actividad no aseguradora (10)	MM\$	(189)	(391)
Gastos financieros	MM\$	(3.642)	(3.510)
Resultado no operacional actividad no aseguradora (11)	MM\$	(4.647)	(5.513)
Ganacia de actividad no aseguradora	MM\$	(4.370)	(5.307)
Actividad aseguradora			
Ingresos netos por intereses y reajustes	MM\$	272.121	197.175
Total ingresos explotación aseguradora	MM\$	288.173	421.934
Total costo explotación aseguradora	MM\$	(453.458)	(573.798)
Resultado operacional actividad aseguradora (12)	MM\$	89.599	44.005
Resultado no operacional actividad aseguradora (13)	MM\$	(1.590)	(12.349)
Ganancia de actividad aseguradora	MM\$	71.299	29.225
RAIIDAIE ⁽¹⁴⁾	MM\$	91.837	31.304
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	MM\$	66.921	23.914
215			
Cifras en MM\$		30 Sep. 2017	31 Dic. 2016
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio (15)	%	/	13,3%
Rendimiento activos operacionales totales (15) (16)	%	_,0 / 0	0,6%
Utilidad por acción	\$	30,23	10,80

⁽⁷⁾ La liquidez corriente se calculó considerando las siguientes cuentas de la actividad aseguradora como activo corriente: efectivo y depósito en bancos, deudores por primas asegurados e impuestos corrientes; y las siguientes cuentas de la actividad aseguradora como pasivo corriente: primas por pagar, obligaciones con bancos, otras obligaciones financieras, impuestos corrientes, provisiones y otros pasivos.

⁽⁸⁾ La cobertura de gastos financieros se calculó utilizando la ganancia antes de impuestos, gasto financiero e interés minoritario.

- (9) (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Obligaciones con Bancos Efectivo y equivalentes al efectivo Efectivo y depósitos en banco) / Patrimonio total
- (10) Incluye las cuentas de la actividad no aseguradora: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado, Otros ingresos por función, Gastos de administración, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas).
- (11) Incluye las cuentas de la actividad no aseguradora: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, Diferencias de cambio, Resultados por unidades de reajuste, Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable.
- (12) Incluye las cuentas de la actividad aseguradora: Ingresos netos por intereses y reajustes, Total ingresos explotación aseguradora, Total costo explotación aseguradora y Total gastos operacionales.
- (13) Incluye las cuentas de la actividad aseguradora: Total otros ingresos y costos
- (14) Incluye las cuentas: Ganancia antes de impuestos actividad aseguradora + Ganancia antes de impuestos actividad no aseguradora + depreciación del ejercicio + amortizaciones + gastos financieros actividad no aseguradora.
- (15) Calculado como la Ganancia (o pérdida) atribuible a participaciones controladoras (UDM) / Patrimonio Neto atribuible a la controladora (promedio UDM).
- (16) Calculado como la Ganancia (o pérdida) total (UDM) / Activos totales (promedio UDM).
- a) La liquidez corriente aumenta principalmente por efecto de menores obligaciones con bancos que compensan la disminución de activos corrientes.
- b) La razón de endeudamiento total cae en el período debido a que el patrimonio tuvo una variación porcentual mayor que la de los pasivos.
- c) La proporción de corto plazo de la deuda financiera disminuye respecto al total debido a amortización préstamos bancarios y menor valorización de contratos de derivados.
- d) La cobertura de gastos financieros aumenta en el periodo producto del mejor resultado versus igual periodo del año anterior.
- Endeudamiento financiero neto disminuye como consecuencia del efecto conjunto de pago de obligaciones con Banco en ambas compañías y disminución de la deuda de corto plazo por efecto valorización de Derivados.
- f) El aumento en el RAIIDAIE se debe principalmente al mejor resultado de la compañía influenciado por mejor resultado en Inversiones y resultado por unidad de reajuste por efecto tipo de cambio.
- g) La rentabilidad del patrimonio aumenta principalmente por aumento en ganancias, el cual es proporcionalmente superior al aumento de patrimonio de la sociedad como consecuencia de mejores resultados de los últimos doce meses.
- h) La rentabilidad del activo aumenta en el período debido a que efecto de alza en resultados más que compensa el efecto en alza de total de activos.

VI. Análisis de los Factores de Riesgo

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito corresponde a aquel riesgo que surge del incumplimiento por parte de un ente emisor o contraparte. Confuturo y Corpseguros monitorean su exposición al riesgo de crédito mediante análisis periódicos de la capacidad de pago de los deudores.

La política de inversiones tiene por objetivo maximizar la rentabilidad, manteniendo en todo momento un alto nivel de seguridad del portfolio por medio de una permanente búsqueda de alternativas de inversión que permitan una combinación riesgo retorno con una adecuada retribución al accionista, enmarcada dentro de lo establecido en el D.L. 251 de 1931.

Para cumplir con el objetivo las Compañías de Seguros cuentan con Comités de Inversiones que definen los lineamientos generales en materia de inversiones.

Asimismo, se cuenta con una política de diversificación por instrumento de las operaciones realizadas en Chile y en el exterior, de Renta Fija y Variable, existiendo en cada uno de ellos límites o restricciones tales como, mercado, moneda, contraparte, liquidez y otros, según sea el caso. Del mismo modo existen límites para inversiones en bienes raíces que cuentan con las restricciones y límites correspondientes.

Riesgo de utilización de productos derivados

El riesgo de derivados financieros tiene varias dimensiones relevantes, según sea el uso del derivado correspondiente: para cobertura o de inversión. La política de derivados impone una serie de límites que reducen el riesgo, principalmente el de contraparte, a través de una adecuada diversificación.

La suma de las operaciones de inversión en productos derivados financieros que realice la Sociedad, no podrá exceder del monto que resulte menor entre los siguientes límites:

- Medido en función del valor del activo objeto de las operaciones: 20% del patrimonio neto de la Sociedad.
- Medido en función del valor contable de las operaciones: 1% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de la Sociedad.

Riesgo de Interés

El pasivo de las Compañías de Seguros a nivel consolidado (principalmente reservas) tiene un carácter irrevocable y en consecuencia no está afecto a variaciones en la tasa de interés. De igual forma el activo, en su mayor parte corresponde a inversiones de largo plazo expresadas en tasa fija, con los que las Compañías de Seguros calzan el pasivo técnico, de esta manera se encuentran cubiertas respecto de variaciones futuras.

Riesgo Técnico de Seguros

En las subsidiarias Compañía de Seguros Confuturo S.A. y Compañía de Seguros Corpseguros S.A., se han planteado como objetivo principal en la administración de los riesgos de seguros el contar con los recursos suficientes para garantizar el cumplimiento de los compromisos establecidos en sus contratos de seguros.

Para cumplir este objetivo, existe una organización que considera las siguientes funciones:

- Gestión Técnica: Cálculo de reservas, cálculo de tarifas, definición de las pautas de suscripción, determinación de límites de retención y acuerdos de reaseguro, análisis y proyecciones actuariales.
- Gestión Operativa: Implementación de los procesos de suscripción, emisión de pólizas, recaudación de primas, mantención de contratos, pago de siniestros y beneficios.
- Gestión de Desarrollo de Productos: Detección de necesidades del mercado, coordinación del proceso de ajuste y desarrollo de productos.

Adicionalmente, se cuenta con las siguientes políticas que guían su accionar y definen el diseño de los procesos asociados a la administración de los riesgos de seguros:

- Política de Reservas
- Política de Tarificación
- Política de Suscripción
- Política de Reaseguro
- Política de Inversiones

La política de reservas establece los criterios y responsabilidades relacionadas al cálculo de las reservas técnicas, considerando el cumplimiento a las normativas dictadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, y las necesidades de información requeridas por el Gobierno Corporativo de la Sociedad.

La política de tarificación se basa en los principios de equivalencia y equidad, considerando el ambiente competitivo en que se desenvuelve la actividad aseguradora. De acuerdo a estos principios, las primas de los seguros se calculan de modo que sean suficientes para financiar los siniestros, los gastos de operación y la rentabilidad esperada, reflejando el riesgo asumido por la Sociedad.

Por su parte, la política de suscripción se ha diseñado para asegurar una adecuada clasificación de los riesgos de acuerdo a factores médicos y no médicos, teniendo en cuenta el nivel de los capitales contratados. Las pautas de suscripción se adaptan a cada tipo de negocio dependiendo de sus características y forma de comercialización, aplicando siempre los principios de objetividad y no discriminación.

La Sociedad cuenta con una política de reaseguro que impone exigencias de riesgo y diversificación que deben cumplir las compañías reaseguradoras de forma de minimizar el riesgo de liquidez asociado al incumplimiento en que éstas pudiesen incurrir. Sin embargo, a la fecha de estos estados financieros la Sociedad no mantiene cesiones de reaseguro por la cartera de rentas vitalicias.

Adicionalmente, la Sociedad mantiene objetivos permanentes de capacitación técnica a los distintos canales de distribución, de acuerdo a sus características, al tipo de producto y mercado objetivo.

Riesgos técnicos asociados al negocio:

- Longevidad: Riesgo de pérdida por aumento de la expectativa de vida por sobre lo esperado.
- Inversiones: Riesgo de pérdida por la obtención de rentabilidades menores a las esperadas.
- Gastos: Riesgo de pérdida por aumento de los gastos por sobre lo esperado.
- Mortalidad: Riesgo de pérdidas producidas por una experiencia de fallecimientos diferente a la esperada.
- **Persistencia:** Riesgo de pérdida por desviaciones de los rescates y término anticipado de pólizas respecto a lo esperado.

Para enfrentar estos riesgos, se han identificado las siguientes actividades mitigadoras:

- Diseño de Productos
- Suscripción
- Análisis de Siniestros
- Reaseguro