

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS  
CORPSEGUROS S.A.**

SEPTIEMBRE 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.09.14  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.14

|              |                 |                  |
|--------------|-----------------|------------------|
| Solvencia    | Sept. 2013      | Ago. 2014        |
| Perspectivas | AA-<br>Estables | AA-<br>Positivas |

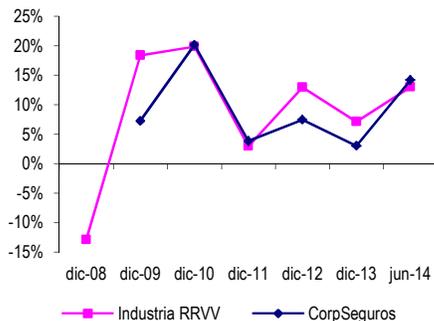
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada año

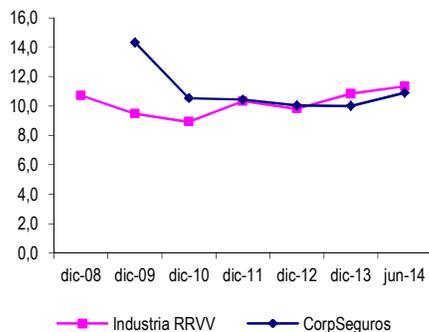
|                         | 2012      | 2013      | jun-14    |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Prima Directa           | 55.331    | 39.297    | 19.035    |
| Resultado de Operación  | -79.632   | -80.947   | -40.549   |
| Resultado del Ejercicio | 13.757    | 5.551     | 6.120     |
| Total Activos           | 2.041.048 | 2.025.494 | 2.056.965 |
| Inversiones             | 1.957.442 | 1.970.134 | 2.012.763 |
| Patrimonio              | 184.880   | 183.990   | 172.797   |
| Part. Mercado           | 3,4%      | 2,3%      | 2,3%      |
| Siniestralidad          | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      |
| Margen Técnico          | -134,0%   | -191,4%   | -198,8%   |
| Retorno Inversiones     | 4,9%      | 4,3%      | 4,7%      |
| Gasto Neto              | 11,1%     | 16,2%     | 16,0%     |

### Rentabilidad Patrimonial



### Endeudamiento Total

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo  
Esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 2757-0474

## Fundamentos

La ratificación de la capacidad crediticia de Compañía de Seguros CorpSeguros S.A. se sustenta en el respaldo de su estructura financiera, alta eficiencia e integración operacional con su compañía hermana, satisfactorios niveles de cobertura de los riesgos relevantes y conservador plan de negocios. Relevante es también el soporte de su controlador, en aspectos como por ejemplo, políticas de administración de riesgos, control estratégico y gestión de inversiones.

A través de Corp Group Vida Chile, la aseguradora es controlada por ILC, brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción, entidad que controla inversiones relevantes en el sector del ahorro previsional, de la salud privada y otros negocios complementarios.

CorpSeguros es la aseguradora continuadora del run-off de rentas vitalicias que en 2009 el grupo holandés ING cedió a CorpGroup. En 2013 ILC adquirió el control de CorpSeguros mediante la adquisición del 67% de la matriz aseguradora, CGVC.

Actualmente CorpSeguros comercializa una conservadora base de rentas vitalicias, exclusivamente a través de asesores previsionales, lo que le permite administrar los vencimientos de sus pensiones y el tamaño de sus inversiones. Además permite alcanzar una eficiente base de gastos operacionales.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread generado entre la rentabilidad de la cartera de inversiones y los costos relevantes de su operación. Los ajustes actuariales al stock y la reserva de la venta nueva son, junto a los gastos operacionales su fuente relevante de costos. Su eficiencia es un factor diferenciador que colabora a la rentabilidad, contando con amplias economías de ámbito y de escala.

Su cartera de inversión está ampliamente diversificada, fundamentalmente en activos de

renta fija de largo plazo, en línea con sus obligaciones. Manifiesta cierta exposición a renta variable, aunque de menor impacto, dado el leverage que reporta.

La estructura financiera es sólida, soportada en un leverage regulatorio de 12,9 veces, y en un superávit de inversiones de 2,5%, nivel superior al promedio de la industria de rentas vitalicias. Ello, unido al perfil de sus inversiones, especialmente en renta fija, configura un desempeño muy satisfactorio, y coherente con sus exigencias de ingresos netos.

A través de su historial el riesgo de reinversión ha sido satisfactorio, aunque en el rango superior de la escala global. Por su parte, el test de estrés de Feller Rate se ha mantenido en niveles adecuados y coherentes con la clasificación asignada.

## Perspectivas: Positivas

El actual controlador ha asumido un importante compromiso con la administración, fortaleciendo algunas políticas de riesgos y el perfil de gestión de inversiones. Ello está generando un renovado perfil financiero, con impacto paulatino en la rentabilidad y volatilidad de sus resultados.

Las perspectivas positivas asignadas por Feller Rate obedecen a las mejoras que la aseguradora proyecta alcanzar, como resultado de la aplicación de los lineamientos de la actual administración, respecto fundamentalmente, de su desempeño patrimonial y perfil de inversiones.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### FORTALEZAS

- Fuerte compromiso del controlador en la gestión de riesgos relevantes.
- Adecuada capacidad de generación de utilidades.
- Estructura de funciones compartida genera eficiencia operacional.
- Experiencia de la administración.

#### RIESGOS

- Exposición a desempeño actuarial de sus reservas técnicas.
- Volatilidad de inversiones de renta variable.
- Riesgo de reinversión de sus excedentes de caja.
- Exposición permanente a cambios normativos a la industria previsional y de seguros de largo plazo.

|                           |                  |
|---------------------------|------------------|
| Solvencia<br>Perspectivas | AA-<br>Positivas |
|---------------------------|------------------|

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Exclusivamente orientado a rentas vitalicias.*

**Propiedad**

*Actualmente la compañía pertenece al holding Corp Group Vida Chile S.A.(CGVC), controlado por ILC, brazo financiero de la Cámara Chilena de la Construcción, este cuenta con inversiones relevantes en el sector previsional, de la salud privada y otros negocios.*

*Tanto ILC como CGVC son clasificadas por Feller Rate. ILC mantiene una clasificación AA+/CW Negativo debido a la etapa de inversiones que está enfrentando, mientras que CGVC es clasificada en A+/positivas.*

**Propiedad**

El holding CorpGroup Vida Chile S.A., CGVC, pertenece actualmente en un 67% a ILC, y está constituido por sus participaciones en las aseguradoras CorpSeguros y CorpVida.

ILC tomó el control de las aseguradoras en noviembre de 2013, efectuando diversos ajustes al Directorio, al gobierno corporativo, a las políticas de inversiones y de gestión de riesgos y, en menor relevancia, a la estructura gerencial.

En julio recién pasado CorpGroup Vida Chile adquirió el paquete accionario que Mass Mutual, antiguo accionista, mantenía en la aseguradora CorpVida ascendente a 27,88%. Por lo que actualmente CGVC controla el 100% de CorpVida y CorpSeguros.

CorpVida, se orienta a alcanzar participaciones de mercado de relevancia en el segmento de rentas vitalicias, junto con una incursión de larga data en seguros individuales y con ahorro. Los seguros masivos y el retail son un polo en etapa de crecimiento.

Las estructuras administrativas y operacionales de ambas aseguradoras están plenamente integradas. Generando importantes sinergias operacionales tanto de distribución de costos como de riesgos.

Con el control de ILC se han implementado una serie de revisiones de distintos procesos y conformación de comités, lo que se ha reflejado en un fortalecimiento del Gobierno Corporativo en ambas aseguradoras, reflejado en una redefinición de algunas políticas relevantes, y en la gestión de los comités de inversiones, técnico, estratégico, entre otros. Con ello se dio paso a una integración de procedimientos entre ambas compañías. Pasos necesarios para renovar algunos procesos definidos por el anterior controlador.

**Estrategia**

*Amplia cartera de reservas de rentas vitalicias permite gestionar un volumen significativo de inversiones, con acceso a un costo de financiamiento conservador.*

La estrategia se centra en la administración de una cartera histórica de rentas vitalicias, que permita gestionar un portafolio de activos muy relevante. Se ha complementado con una venta conservadora destinada a primas altas, por canales de complemento a su aseguradora relacionada. La distribución se efectúa exclusivamente a través de asesores previsionales, plan que le permite acceder a perfiles de negocios coherentes con sus objetivos, sin interferir en la distribución de negocios de su aseguradora vinculada. Un conservador plan de negocios permite actuar con cierta selectividad de riesgos, acotando los costos de reservas.

La estructura administrativa y operacional está plenamente integrada a la actual organización aseguradora que soporta el accionar de ambas aseguradoras.

Ello ha generado importantes sinergias de operaciones mejorando la distribución de costos de administración, y logrando una alta capacidad para dar respuesta a los requerimientos de sus asegurados y clientes. No se contempla en el corto plazo ingresar en otros negocios.

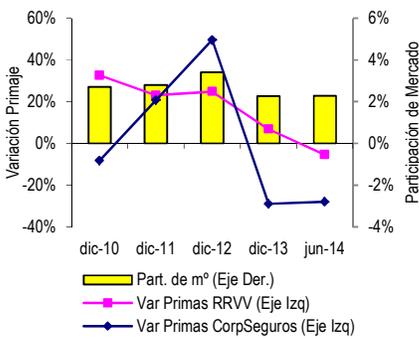
**Posición competitiva**

*Participación de mercado estable pero poco relevante.*

El presupuesto de venta de la aseguradora es conservador, tiene como objetivo mantener el tamaño de la compañía presionada por la liberación de reservas por muerte del rentista. Además se logra cierta flexibilidad financiera al otorgar ventanas de liquidez a la compañía, disminuyendo de esta forma las necesidades de caja que generan los descalces de corto plazo.

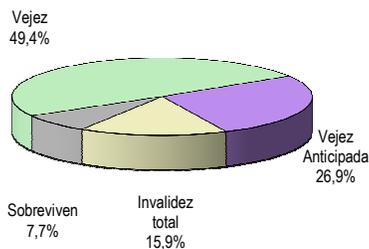
A junio de 2014 el volumen de negocios de la compañía en UF se redujo en un 30,5% respecto a igual periodo de 2013, vendiendo rentas vitalicias por cerca de UF800 mil, alcanzando un 2,3% de participación, la que calculada como grupo asegurador alcanzó al 15,5% de mercado, siendo el tercer actor más importante de la industria. Al medir la posición relativa de las compañías en términos de las reservas de rentas vitalicias constituidas, CorpSeguros alcanza a junio 2014 el 9,1% de la industria, mientras que la posición del grupo llega al 19,4%, alcanzando el primer lugar.

**Participación de Mercado Industria Relevante y Variación en Prima Directa**



**Diversificación de Cartera en Prima Directa**

Junio 2014



Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

**PERFIL FINANCIERO**

*Coherente con su perfil de negocios.*

**Estructura Financiera**

*Conservadora y adecuada al proyecto de negocios.*

La estructura financiera es comparable con el perfil medio de la industria de rentas vitalicias, alcanzando un endeudamiento total de 11 veces y regulatorio de 12,9 veces. La conservadora comercialización de rentas vitalicias ha incidido en la mantención del indicador en niveles acotados y estables.

Los pasivos corresponden en su mayoría a reservas de rentas vitalicias. También mantiene obligaciones con bancos por préstamos que contribuyen a financiar descalce transitorio de corto plazo, permitiendo además, acotar el riesgo de reinversión.

El endeudamiento regulatorio de la compañía alcanza a 12,86 veces, nivel levemente superior a la industria relevante que llega a 10 veces. Cuenta con \$63 mil millones en utilidades retenidas, lo que le permite girar dividendos con cierta flexibilidad, sujeto a la liquidez necesaria, lo que por su perfil de obligaciones, se aprecia relativamente ajustado. Con todo, a junio 2014 el superávit de inversiones llegaba a 2,5% de su obligación de respaldo (\$48 mil millones), nivel incluso algo superior al promedio usual de las aseguradoras que alcanza en torno al 2%.

El flujo de caja operacional para el pago de las pensiones es coherente con el producto de inversiones más la liquidación de instrumentos financieros y préstamos bancarios en distintas alternativas. La venta de rentas vitalicias colabora a generar caja para respaldar los pagos de pensiones sin necesidad de presionar la liquidez de la cartera de renta fija.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Integración con CorpVida genera una alta eficiencia.*

Históricamente la eficiencia de la aseguradora ha sido un positivo factor diferenciador. Mediante la consolidación de operaciones con CorpVida se producen importantes sinergias de ámbito, lo que debiera aumentar paulatinamente. Eficiencia que se refleja en el indicador de gastos de administración con respecto a los activos administrados, comparándose muy favorablemente con el nivel de la industria relevante. La distribución de costos se basa en procedimientos de asignación de costos directos e indirectos entre ambas aseguradoras.

El modelo de rentabilidad se basa principalmente en la obtención de retornos de renta fija de su cartera de inversiones capaces de cubrir las obligaciones de rentas vitalicias, expresadas en interés fijo en UF, más los gastos de administración. Marginalmente se generan retornos de renta variable que en escenarios normales son capaces de generar favorables ingresos adicionales, por la vía ya sea de dividendos o de ajustes de precios a mercado.

A junio de 2014 los resultados de la compañía alcanzaron los \$6.120 millones, un 31% mayores a igual periodo del año anterior. Esto se produjo fundamentalmente por la menor venta de rentas vitalicias y un mayor producto de inversiones.

Las proyecciones de cierre para el año 2014 son positivas, esperando lograr con cierta holgura el objetivo de utilidades que se le pide a CorpSeguros, y que está destinado al pago de dividendos a su matriz CGVC. En todo caso, y como se señaló, CorpSeguros cuenta con un amplio stock de utilidades retenidas susceptibles de destinar a dividendos extraordinarios.

**Inversiones**

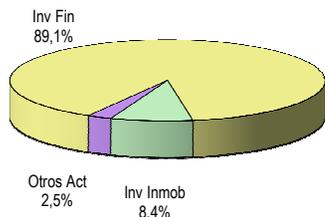
*Satisfactoria diversificación de inversiones permite sustentar el modelo de negocios.*

La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités periódicos con participación de ejecutivos, directores y asesores independientes. El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores ampliamente evaluados y administrados.

Con la incorporación de ILC a la propiedad de CGVC el directorio revisó las diferentes políticas aplicadas. En el caso de la gestión de inversiones global fue ratificada en lo general, no modificándose sustancialmente sus fundamentos. Su aplicación y control se gestiona y supervisa a

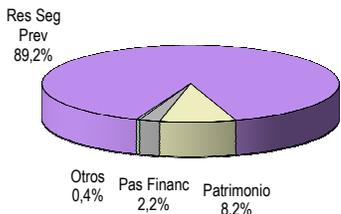
**Estructura de Activos**

Junio 2014

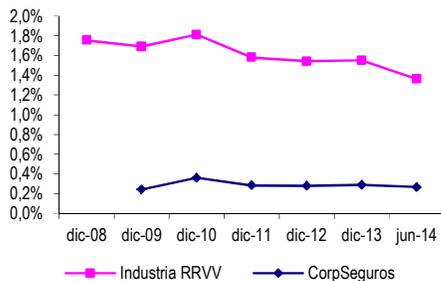


**Estructura de Pasivos**

Junio 2014

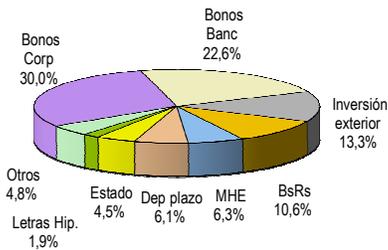


**Gasto Administración / Inversiones**

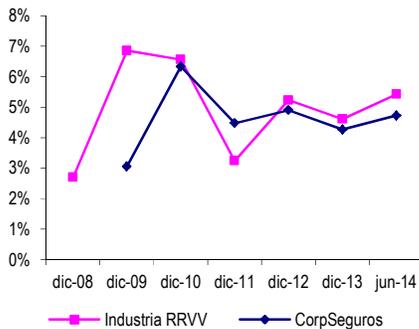


|              |           |
|--------------|-----------|
| Solvencia    | AA-       |
| Perspectivas | Positivas |

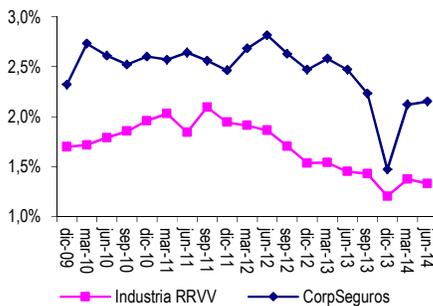
### Inversiones



### Retorno de Inversiones



### Tasa de Reinversión (TSA)



través de comités con participación de ejecutivos y directores de amplia experiencia en el mercado financiero e inmobiliario. Se han realizado algunas revisiones a los modelos de gestión del riesgo de inversiones, evaluaciones que han tenido un favorable resultado, apoyando las herramientas y gestión efectuada por la administración.

El perfil de los activos y la contribución al riesgo/retorno son factores relevantes, administrados en función, entre otros elementos, del apalancamiento patrimonial existente.

Con motivo de la incorporación de ILC al control de las aseguradoras, se fortalecieron y profundizaron las evaluaciones económicas de algunos activos vinculados al controlador anterior. Sobre esa base, se constituyeron algunas provisiones destinadas a ajustar más conservadoramente las expectativas de rendimiento futuro.

La cartera de renta fija se compone en gran medida de bonos del estado, corporativos y bancarios de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación.

El portafolio de renta variable local está compuesto por fondos de inversión privados, destacando inversiones estratégicas en el sector retail. La participación en renta variable alcanza un 2% de la cartera total y un 15% del patrimonio. Se destaca la inversión en acciones de CorpBanca, principal activo de renta variable, lo que expone los resultados patrimoniales de la aseguradora (aunque marginalmente) a ajustes de mercado de esa acción.

Las inversiones inmobiliarias corresponden fundamentalmente a terrenos, estacionamientos, oficinas y locales comerciales en arriendo. También mantienen una cartera de leasing de variada antigüedad. Los 3 mayores contratos representan el 44% de la cartera. De acuerdo a las tasaciones realizadas se mantienen algunas provisiones no relevantes, en tanto que el valor de tasación sobre el valor contable alcanza un ratio de 1,26 veces. De la gestión inmobiliaria se espera un aporte relevante a la rentabilidad de activos de la aseguradora. El conocimiento y experiencia del controlador puede constituir un sólido fundamento de apoyo a los objetivos perseguidos.

Las inversiones extranjeras corresponden a un portafolio diversificado de bonos corporativos y bancarios latinoamericanos de riesgo crediticio coherente con el perfil geográfico, utilizados para respaldar el riesgo de reinversión de los pasivos de rentas vitalicias, para lo cual se convierten a UF mediante swaps.

Actualmente la rentabilidad transita por escenarios de estabilidad, coherente con el perfil de costos que debe cubrir. La cartera de renta variable está disminuyendo su peso relativo, y con ello su impacto en la volatilidad de resultados.

## Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

*Similar al mercado.*

La tasa de reinversión de la compañía (TSA regulatorio) disminuyó de 2,5% en junio 2013 a 2,2% al cierre de junio 2014. No obstante, se mantiene por sobre el promedio de la industria, que a esta fecha reciente alcanzó niveles cercanos a 1,3%. Reevaluaciones del modelo regulatorio de solvencia, algunas inversiones en activos no representativos y, la caída en las tasas de interés, han mantenido el indicador en niveles por sobre la media del segmento.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias o riesgos de mercado que impacten la calidad de los activos, riesgo actuarial, riesgo operacional y necesidades de solvencia regulatoria. A junio de 2014 el índice de cobertura de Feller Rate, medido como los activos sobre los pasivos, ambos ajustados por riesgo, alcanzaba a 1,01 veces para CorpSeguros, muy similar al promedio del mercado relevante, también en torno a 1,02 veces.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS

*Desempeño técnico de las reservas es coherente con proyecciones.*

### Resultados técnicos

*Cartera concentrada en rentas vitalicias expone a la aseguradora a riesgos actuariales y de reinversión.*

Dado el tamaño de la cartera de rentas vitalicias de la compañía, y el acotado volumen de ventas anuales, el comportamiento técnico de largo plazo está anclado a la conducta actuarial del stock adquirido en relación a la realidad de su sobrevivencia. El perfil de rentas es comparable con el promedio de la industria. A junio de 2014 las reservas previsionales de la aseguradora representaban el 9,1% del total de la industria y el 100% de sus propias reservas técnicas. Según las actuales tablas de mortalidad, la compañía mantiene una diferencia en pasivos por reconocer con respecto a las antiguas tablas de cerca de UF 3,5 millones, representando un 4,5% de las reservas totales y un 48,3% del patrimonio, reflejándose en una carga mayor que el promedio de la industria, que mantiene una diferencia por reconocer de 3,3% de las reservas totales y un 32% del patrimonio. El análisis que la administración efectúa respecto del comportamiento de la sobrevivencia de su cartera informa que actualmente su desempeño es más favorable que las estimaciones regulatorias, es decir la liberación de reservas es superior a lo presupuestado por las tablas regulatorias aplicadas en el origen de la venta.

Cada cierto tiempo se están reevaluando las tablas actuariales para el segmento previsional, proceso que actualmente compromete a las diversas superintendencias involucradas. Dado los escenarios de necesidades de reformas al sistema previsional será de la mayor relevancia los resultados de dichas reevaluaciones actuariales. Con todo, comercialmente evaluado para CorpSeguros es menos significativo. Más relevante es respecto del análisis de la proyección de mortalidad de su stock y cómo incorporar esta proyección a sus pasivos vigentes.

Las tablas actuariales regulatorias actualizadas contemplan alzas a la expectativa de vida de la población respecto a las que fueron utilizadas años atrás. Ello genera expectativas desfavorables respecto a la suficiencia de reservas y exigencia de rentabilidad del stock de inversiones.

La caída en las tasas de rentabilidad de las inversiones genera presiones adicionales, ya sea sobre el spread actual, como respecto de la necesidad de redefinir el portafolio objetivo, de modo que la gestión de inversiones se ve presionada a diversificar hacia activos de mayor retorno marginal. Las inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero son un mecanismo actualmente demandado para ello.

### Reaseguro

*No cuenta con cobertura de reaseguro ni protección catastrófica.*

Dado el foco de negocios la compañía optó por no tener cobertura de reaseguro de ningún tipo.

|              |                 |                 |                 |                 |                 |                  |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Solvencia    | Diciembre 2009  | Octubre 2010    | Septiembre 2011 | Septiembre 2012 | Septiembre 2013 | Agosto 2014      |
| Perspectivas | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Positivas |

### Resumen Financiero

Cifras en Millones de Pesos de cada año

| Balance  | Dic-2011 PCGA | Dic-2012 IFRS | Dic-2013 IFRS | Jun-2013 IFRS | Jun-2014 IFRS |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total Activo                                   | 2.009.295     | 2.041.048     | 2.025.494     | 2.015.083     | 2.056.965     |
| Inversiones financieras                        | 1.813.935     | 1.798.788     | 1.769.818     | 1.794.960     | 1.799.496     |
| Inversiones inmobiliarias                      | 128.950       | 158.654       | 200.316       | 169.603       | 213.267       |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | -             | -             | -             | -             | -             |
| Cuentas por cobrar asegurados                  | -             | -             | -             | -             | -             |
| Deudores por operaciones de reaseguro          | -             | -             | -             | -             | -             |
| Deudores por operaciones de coaseguro          | -             | -             | -             | -             | -             |
| Part reaseguro en las reservas técnicas        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Otros activos                                  | 66.410        | 83.606        | 55.360        | 50.521        | 44.202        |
| Pasivos financieros                            | 26.717        | 61.145        | 33.141        | 23.665        | 33.890        |
| Reservas Seguros Previsionales                 | 1.752.947     | 1.789.324     | 1.801.041     | 1.787.389     | 1.843.591     |
| Reservas Seguros No Previsionales              | 2.615         | 2.481         | 2.314         | 2.406         | 2.230         |
| Deudas por Operaciones de Seguros              | -             | -             | -             | -             | -             |
| Otros pasivos                                  | 51.446        | 3.217         | 5.008         | 15.984        | 4.457         |
| Total patrimonio                               | 175.571       | 184.880       | 183.990       | 185.639       | 172.797       |
| Total pasivo y patrimonio                      | 2.009.295     | 2.041.048     | 2.025.494     | 2.015.083     | 2.056.965     |
| <b>EERR</b>                                    |               |               |               |               |               |
| Prima directa                                  | 36.987        | 55.331        | 39.297        | 26.431        | 19.035        |
| Prima retenida                                 | 36.987        | 55.331        | 39.297        | 26.431        | 19.035        |
| Var reservas técnicas                          | -             | -             | -             | -             | -             |
| Costo Rentas                                   | -             | 108.883       | -             | 113.877       | 65.122        |
| Costo de siniestros                            | -             | -             | -             | -             | -             |
| Resultado de intermediación                    | -             | 214           | -             | 649           | 374           |
| Gastos por reaseguro no proporcional           | -             | -             | -             | -             | -             |
| Gastos Médicos                                 | -             | -             | -             | -             | -             |
| Deterioro de seguros                           | -             | -             | -             | -             | -             |
| Margen de contribución                         | -             | 72.110        | -             | 75.229        | 39.065        |
| Costos de administración                       | -             | 5.532         | -             | 5.717         | 2.563         |
| Resultado de inversiones                       | 86.937        | 95.985        | 84.052        | 45.632        | 47.561        |
| Resultado técnico de seguros                   | 9.295         | 16.354        | 3.106         | 4.005         | 7.011         |
| Otros ingresos y egresos                       | -             | 1.786         | -             | 1.965         | 1.057         |
| Corrección Monetaria                           | -             | 3.503         | -             | -             | -             |
| Diferencia de cambio                           | 1.037         | -             | 195           | 2.187         | 1.280         |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables   | -             | -             | 74            | 2.607         | 834           |
| Impuesto renta                                 | 1.665         | -             | 118           | 3.991         | 2.168         |
| Total del resultado integral                   | 6.708         | 13.757        | 5.551         | 4.670         | 6.120         |

## Indicadores

|   | Dic-2011 PCGA | Dic-2012 IFRS | Dic-2013 IFRS | Jun-2013 IFRS | Jun-2014 IFRS |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Solvencia</b>                          |               |               |               |               |               |
| Endeudamiento                             | 10,4          | 10,0          | 10,0          | 9,9           | 10,9          |
| Prima Retenida a Patrimonio               | 0,2           | 0,3           | 0,2           | 0,3           | 0,2           |
| <b>Operación</b>                          |               |               |               |               |               |
| Costo de Adm. / Prima Directa             | 15,0%         | 9,9%          | 14,5%         | 9,7%          | 14,2%         |
| Costo de Adm. / Inversiones               | 0,3%          | 0,3%          | 0,3%          | 0,3%          | 0,3%          |
| Result. de interm. / Prima Directa        | 0,6%          | 1,4%          | 1,7%          | 1,4%          | 1,8%          |
| Gasto Neto                                | 15,5%         | 11,1%         | 16,2%         | 11,1%         | 16,0%         |
| Margen Técnico                            | -195,0%       | -134,0%       | -191,4%       | -147,8%       | -198,8%       |
| Result. inversiones / Result. explotación | 1724,0%       | 691,8%        | 5385,9%       | 1823,5%       | 695,2%        |
| Siniestralidad                            | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Retención Neta                            | 100,0%        | 100,0%        | 100,0%        | 100,0%        | 100,0%        |
| <b>Rentabilidad</b>                       |               |               |               |               |               |
| Utilidad / Activos                        | 0,3%          | 0,7%          | 0,3%          | 0,5%          | 1,2%          |
| Utilidad / Prima directa                  | 18,1%         | 24,9%         | 14,1%         | 17,7%         | 32,2%         |
| Utilidad / Patrimonio                     | 3,8%          | 7,4%          | 3,0%          | 5,0%          | 14,2%         |
| <b>Inversiones</b>                        |               |               |               |               |               |
| Inv. financieras / Act. total             | 90,3%         | 88,1%         | 87,4%         | 89,1%         | 87,5%         |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total            | 6,4%          | 7,8%          | 9,9%          | 8,4%          | 10,4%         |
| Deudores por prima / Act. total           | 0,0%          | 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                | 3,3%          | 4,1%          | 2,7%          | 2,5%          | 2,1%          |
| Rentabilidad de Inversiones               | 4,5%          | 4,9%          | 4,3%          | 4,6%          | 4,7%          |

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.