INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora
de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

ACE SEGUROS S.A.

MAYO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.05.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.14

Feller Rate Clasificadora de Riesgo

ACE SEGUROS S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Mayo 2015

	Mayo 2014	Mayo 2015
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

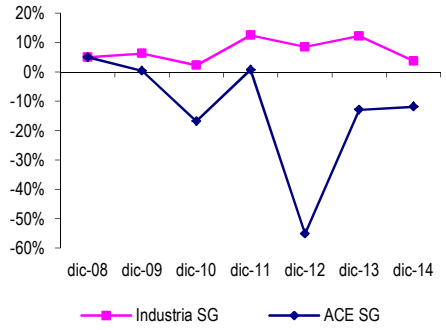
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada periodo

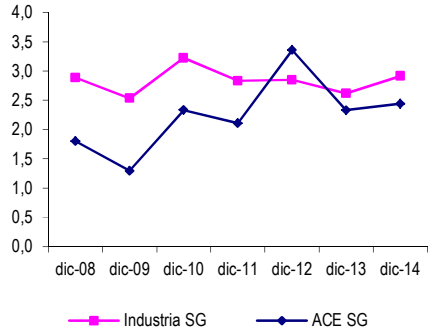
	2012	2013	2014
Prima Directa	92.575	115.033	121.190
Resultado de Operación	-10.287	-4.208	-7.898
Resultado del Ejercicio	-8.565	-2.648	-2.500
Total Activos	115.909	135.948	156.183
Inversiones	20.809	16.418	21.861
Patrimonio	15.542	20.512	21.090
Part. Mercado	5,1%	6,1%	5,9%
Siniestralidad	35,2%	26,2%	40,0%
Margen Técnico	59,7%	84,2%	66,4%
Gasto Neto	81,9%	91,0%	75,1%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La calidad crediticia de las obligaciones de seguros de ACE Seguros S.A. se sustenta en su coherente estrategia de negocios, eficientes soportes operacionales y sólido apoyo de reaseguro. El respaldo de su matriz es también importante, tangible en control corporativo, soporte operacional, de reaseguro y patrimonial.

ACE Seguros pertenece a ACE Ltd, grupo asegurador mundial de origen norteamericano, con amplia presencia regional.

La estrategia de negocios de ACE Seguros es plenamente coherente con el perfil de su matriz. Se orienta a negocios comerciales y personales distribuidos a través de canales tradicionales y retail.

En los últimos años su desempeño operacional se ha deteriorado, en parte causado por la aplicación de normas contables, con impacto en costos de algunas de las principales líneas comercializadas por la aseguradora. Ello obligó al accionista a fortalecer la base patrimonial. En 2014 la compañía debió constituir provisiones de deterioro de seguros, lo que unido a una mayor siniestralidad, impactó los resultados de la compañía.

La estructura financiera de ACE se diseña de modo de lograr un uso eficiente de los recursos patrimoniales y financieros disponibles. Las primas por cobrar a asegurados y los siniestros por recuperar son activos relevantes, destinando su cartera de inversiones a sustentar el patrimonio y dotar de liquidez para enfrentar eventuales descalces en relación a los flujos operacionales asociados a negocios facultativos o coaseguros.

Luego de los aumentos de capital registrados en años anteriores, el endeudamiento total y financiero se mantiene en línea con lo observado históricamente.

La clasificación asignada está supeditada al nivel de exposición local a pérdidas operacionales. Bajo las evaluaciones de sensibilidad diseñadas por Feller Rate, la aseguradora manifiesta una relativa debilidad de sus rendimientos. Un persistente déficit operacional la ha obligado a depender, al menos durante la etapa de maduración del ciclo de ingresos, de los aportes de capital de su casa matriz.

Perspectivas: Estables

La aseguradora dispone de una sólida base de apoyo estratégico, de gestión y de protecciones técnicas, siendo parte relevante del ciclo de negocios de su matriz. Ello, junto al apoyo patrimonial otorgado, permite mantener las perspectivas de mediano plazo "Estables".

La alta volatilidad en los resultados de la compañía, acompañado de un acotado superávit de inversiones en relación a sus pares, limita un alza en la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Permanente respaldo financiero, operacional y de reaseguro del grupo propietario.
- Fuerte capacidad de reaseguro otorga espacio para suscribir riesgos mayores.
- Estructura financiera y operacional eficiente.
- Acceso a experiencia internacional.
- Creciente diversificación de la cartera de negocios.
- Alta calidad de sus inversiones.

Riesgos

- Alta dependencia a canales tradicionales de gran tamaño y canales masivos.
- Cartera de negocios masivos presiona los costos operacionales.
- Sistema centralizado de producción y gestión comercial del grupo asegurador genera algún grado de rigidez decisional.
- Sistema de reaseguro expone el patrimonio local ante volatilidad técnica.
- Presiones regulatorias permanentes.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

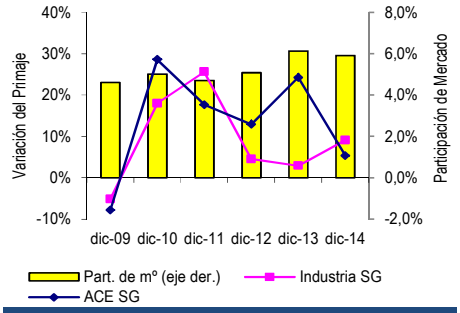
Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador ACE de origen norteamericano. Cuenta con treinta años de experiencia administrando operaciones y negocios de seguros en alrededor de 140 países. A Chile ingresó en 1999, tras la adquisición de la unidad de negocios de Property/Casualty perteneciente a Cigna Corp.

ACE LatinAmerica, mantiene operaciones de negocios en nueve países de la región. Desde el año 2004 opera en Chile con una aseguradora de Vida.

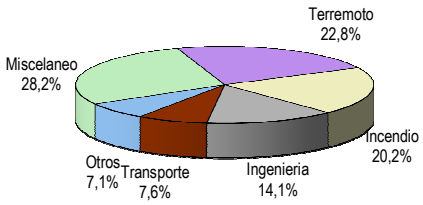
Las principales entidades operacionales de seguros del grupo cuentan con clasificación AA- internacional.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



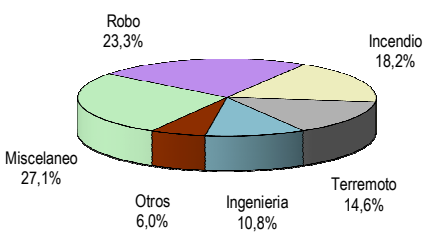
Diversificación Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2014



Diversificación Cartera (Prima Retenida)

Diciembre 2014



PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte y estrategia coherente en posiciones de nicho.

Estrategia

Segmentos técnicos que requieren capacidad de reaseguro se combinan con productos muy atomizados, constituyen una cartera heterogénea.

La estrategia de negocios está focalizada en perfiles de riesgo coherentes con la cartera objetivo del grupo internacional. Los segmentos técnicos y de incendio son pilares relevantes del desempeño comercial, en tanto que segmentos como Transporte y RC son focos tradicionales. Los segmentos masivos son muy relevantes, aunque expuestos a regulaciones del sector retail. El fuerte liderazgo matricial, que caracteriza la gestión técnica de ACE, se refleja en sus políticas de suscripción y de retención de riesgos, lo que es coherente con el apoyo de las filiales de reaseguro de la matriz. Las actividades comerciales de ACE Vida complementan la parrilla de productos con ofertas de seguros de vida temporal y desgravamen, lo que le permite entregar una cobertura más completa a sus canales retail, de modo de mitigar brechas competitivas.

La compañía comercializa sus productos a través de canales masivos y corredores tradicionales, todos de gran tamaño, lo que la expone a presiones comerciales y de costos de intermediación. Cuenta con apoyo de telemarketing. Este modelo de negocios no requiere de una red de oficinas ni de importantes inversiones en publicidad, reduciendo la carga de costos indirectos, pero aumentando la dependencia de los canales externos.

La red de filiales del grupo ACE cuenta con una fuerte conectividad y reaseguro conjunto, que le permite cubrir con eficiencia un segmento relevante de negocios globales.

Posición competitiva

Su capacidad comercial es fuerte, aunque expuesta a la agresividad del mercado de los grandes riesgos y de canales masivos.

La participación de mercado global de ACE en primas directas se ha mantenido en niveles cercanos al 6% en los últimos dos años. Durante 2014 el primaje experimentó un menor crecimiento que en años anteriores, producto de ralentización de las ventas en canales masivos, alcanzando un alza de sólo un 5,4%, inferior a la industria, que alcanzó un 9,1% en el mismo periodo. A pesar que la ausencia de ACE en algunas líneas de alta retención limita la capacidad de expansión y la expone al desempeño de un conjunto más acotado de segmentos, la aseguradora ha sabido encontrar nichos de crecimiento relevante. En términos de prima retenida neta este efecto se exacerba experimentando una caída de 7,4%, en tanto que la industria creció un 10%.

La compañía mantiene participaciones de mercado de relevancia en algunos nichos, como Accidentes Personales, Robo y Transporte con participaciones de 26%, 12% y 13% respectivamente.

Los canales masivos han alcanzado un alto grado de penetración, lo que unido a mayores exigencias de trasparencia regulatoria, hacen más competitivo el negocio.

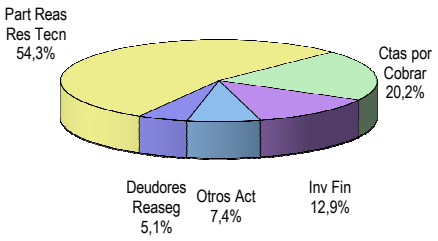
La evolución de Ingeniería, RC y Transporte están muy vinculados al desempeño económico, a la inversión en infraestructura y a decisiones estratégicas relacionadas con la matriz energética y estructural en Chile. La ralentización de la económica experimentada en 2014 afectó la generación de inversiones, lo que a su vez afectó el primaje de la compañía.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

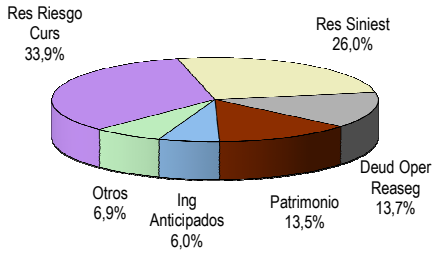
Estructura de Activos

Diciembre 2014

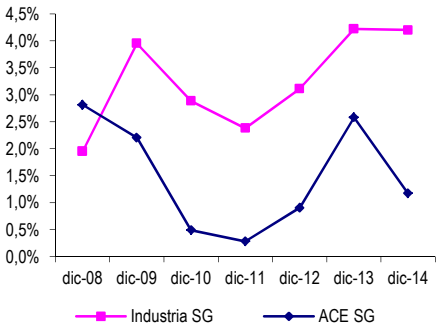


Estructura de Pasivos

Diciembre 2014

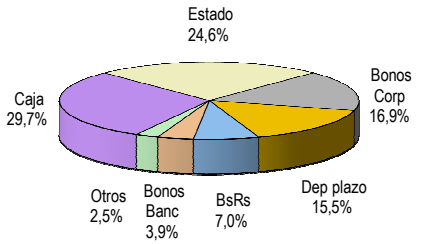


Retorno de Inversiones



Cartera de Inversiones

Diciembre 2014



PERFIL FINANCIERO

Apoyo permanente del accionista mediante aportes de capital y reaseguro, ha respaldado las necesidades de recursos para el crecimiento.

Estructura Financiera

Adopción de IFRS produjo cambios en la estructura financiera, luego de un aumento de capital los ratios de apalancamiento volvieron a rangos históricos.

Permanentemente el accionista ha manifestado su compromiso con el proyecto local, realizando diversos aumentos de capital, destinados a respaldar el crecimiento y necesidades regulatorias. En 2011 por $2.400 millones, en 2012 por $9.400 millones y en 2013 por $3.000 millones, registrado inicialmente como un pasivo transitorio, a la espera de la autorización del regulador, ocurrido en julio de 2014. El endeudamiento regulatorio se ha mantenido en torno a lo observado históricamente, 2,7 veces, en tanto que el financiero ha alcanzado niveles cercanos a 0,9 veces.

En 2013 y 2014 la aseguradora ha reportado pérdidas contables. La aplicación de normas IFRS, gastos de renovación de negocio masivo, unido a algunas provisiones, se tradujeron en mayores costos.

En términos operacionales, la gestión de tesorería cumple un rol fundamental. Una adecuada gestión de caja y, contar con recursos financieros de respaldo, son parte del perfil de operaciones de aseguradoras como ACE. La cobranza de los créditos otorgados a asegurados, particularmente de aquellos cedidos a reaseguradores cumple un rol importante. Retrasos en el cobro suelen requerir provisiones de incobrables, presionando el patrimonio.

Históricamente Ace Seguros ha registrado flujos de caja positivos, evidenciando el adecuado manejo de ésta. El flujo operacional del año 2014 fue superavitario en cerca de $1.094 millones, sus principales componentes fueron ingresos por primas y pago de siniestros. Este saldo, unido a las variaciones por tipo de cambio por $1.714 millones, sumó un flujo de efectivo de $2.676 millones, finalizando el periodo con una caja de $6.483 millones.

Inversiones

Respaldo de inversiones es sólido y está destinado a dotar de flexibilidad a la caja de la aseguradora.

A diciembre 2014 la cartera de inversiones alcanzó $21.861 millones y es gestionada principalmente por Sura AGF. La cartera presenta una sólida calidad crediticia y una adecuada diversificación por grupos económicos y emisores. Las inversiones se destinan primordialmente a respaldar el patrimonio y eventuales pagos por siniestros de mayor relevancia, a la espera del reaseguro. En años pasados la cartera ha presentado algunas alzas, producto de aumentos de capital a la espera de concretar pagos a sponsors de acuerdo a su estrategia de negocios.

La rentabilidad de inversiones ha sido menor al mercado debido a la necesidad de administrar activos de mayor liquidez y al impacto de los aumentos de capital. La aseguradora mantiene cierta proporción de sus activos líquidos en moneda extranjera, propio del ciclo de primas y siniestros de reaseguro que la caracterizan. El riesgo de mercado de la cartera está fuertemente controlado y es muy estable. De acuerdo a sus análisis internos de escenarios de stress, una subida de 1% en las tasas de mercado provocaría una caída de 1,23% en sus inversiones, en tanto que una subida de 0,5% se traduciría en una caída de 0,61% en el valor de sus inversiones.

Solvencia

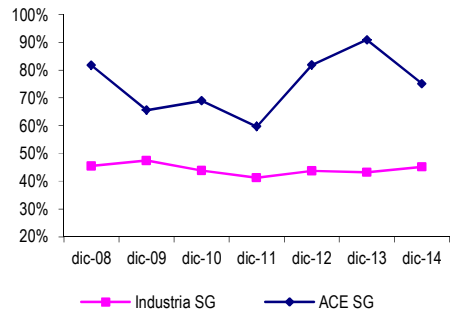
Ajustada cobertura patrimonial a escenarios de volatilidad técnica.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico trimestral. La compañía presenta desviaciones de 25% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos patrimoniales.

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

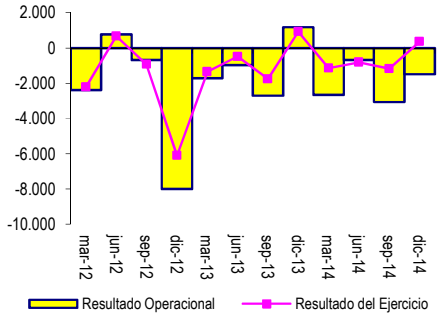
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



Bajo esta medición, ACE Seguros Generales reporta niveles de resguardos ajustados y menores a la media de la industria de seguros generales, alcanzando una cobertura de patrimonio libre de sólo 12% las pérdidas trimestrales probables, mientras la industria reporta niveles de cobertura patrimonial cercana a 110%. A juicio de Feller Rate, dado el perfil de riesgos de la aseguradora, esta debilidad representa uno de los aspectos relevantes que condicionan mejoras a la clasificación asignada.

Por otra parte, en los últimos dos años el patrimonio neto sobre el patrimonio de riesgo regulatorio ha alcanzado un promedio de 1,3 veces, cerrando en diciembre 2014 en 1,13 veces, en tanto que la industria supera las 1,6 veces.

Eficiencia y Rentabilidad

Modelo de negocios muy eficiente, altamente dependiente del soporte de su casa matriz.

Desde la perspectiva de la matriz el modelo de negocios local ha sido muy eficiente, basado en una oferta de seguros a través de canales de gran tamaño y retail, que no requiere red comercial, ni de apoyo publicitario directo. Sus funcionalidades relevantes son las áreas técnicas y comerciales, que, bajo el modelo de ACE operan bajo un mismo responsable por cada división de negocios. El fuerte rol contralor que asume la matriz en el desempeño técnico de sus filiales permite contrapesar los potenciales conflictos de interés de funciones unificadas. Son importantes además, la gestión de finanzas y contraloría, de operaciones y la estructura regional.

El crecimiento que viene manifestando la compañía ha requerido de mayor soporte operacional, y de gestión interna, tanto estratégica, comercial y técnica, esfuerzos que han fortalecido la estructura de control de riesgos y el desempeño. Estos mayores gastos se han visto contrarrestados con algunas reestructuraciones matriciales, que se han traducido en externalización de algunos costos para la aseguradora local, disminuyendo sus gastos, así a diciembre 2014 el gasto de administración a prima directa de la compañía alcanzaba un 26,5%, ratio menor a años anteriores, pero aún por sobre el promedio de la industria de seguros generales que se mantiene en 18%.

A pesar de este mayor grado de eficiencia, algunos gastos asociados a canales masivos, característica de su modelo de negocios en expansión, continuarán presionando los gastos.

En 2012 y 2013 el gasto neto de la compañía se incrementó considerablemente. Alzas en los costos de administración, un mayor gasto en protecciones no proporcionales y la aplicación de normas IFRS según la norma local, generaron el impacto señalado. En 2014 producto de las reestructuraciones antes mencionadas, tendió a disminuir el indicador.

El modelo de negocios de ACE en Chile plantea una estructura de ingresos y gastos cuyo objetivo en base contable local es la obtención del equilibrio, de modo de mantener una adecuada rentabilidad para la gestión de negocios y de reaseguro desde la perspectiva de su casa matriz. Desafío que la administración espera volver a materializar en 2015.

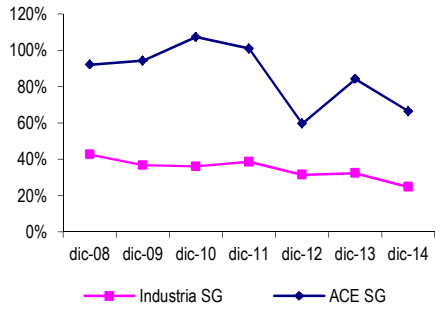
En 2014 el resultado del ejercicio fue negativo debido a una mayor siniestralidad y fuertes provisiones por deterioro de seguros producto de limpieza de cartera de incobrables. El margen de contribución llegó los $24.186 millones, cerca de $9 mil millones menos que al cierre 2013. Por su parte los costos de administración alcanzaron los $32.083 millones, con lo que el resultado operacional fue negativo en cerca de $7.900 millones. El resultado de inversiones aportó escasamente con $256 millones, lo que unido al resultado positivo de diferencia de cambio y unidades reajustables mitigaron en parte las pérdidas operacionales, arrojando un resultado final negativo de $2.500 millones.

A marzo 2015, la aseguradora disminuyó su ritmo de crecimiento en prima directa, cayendo un 4,5%, en tanto que su prima retenida neta creció un14% en términos nominales. Su margen técnico alcanzó un 82% producto de menores provisiones por deterioro de seguros, una siniestralidad controlada y el crecimiento en negocios retenidos. Así, a diferencia de años anteriores, el resultado técnico de seguros alcanzó el equilibrio con $161 millones, que sumado a diferencias de cambio y utilidades por unidades reajustables por $736 millones cubrieron las pérdidas de otros egresos, alcanzando una utilidad después de impuesto de $398 millones. Por otra parte, el endeudamiento regulatorio creció hasta las 3,03 veces, en tanto que el superávit de inversiones se ha mantenido en 14%.

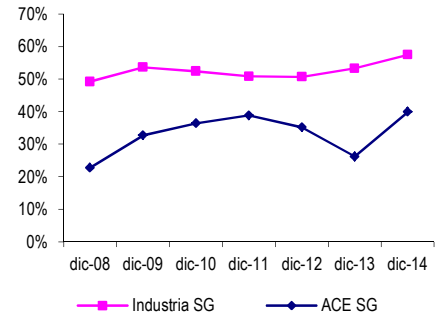
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

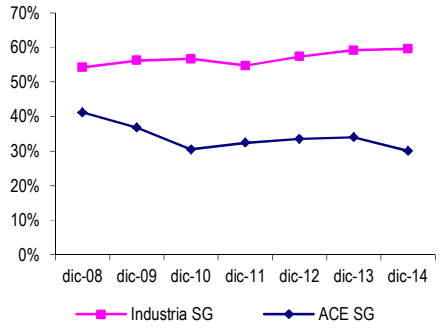
Margen Técnico Global



Siniestralidad Global

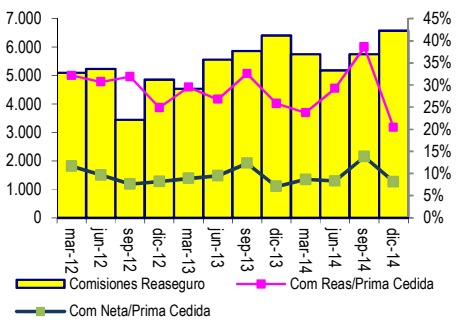


Retención



Comisiones Reaseguro Trimestral

Millones de pesos



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Perfil de riesgos de mayor envergadura y eficiencia del reaseguro no proporcional generan alta volatilidad técnica

Resultados técnicos

Retorno técnico coherente con su perfil de riesgos, en línea con el foco de negocios de su matriz.

Hasta 2011 la orientación a un perfil de seguros masivos se reflejó en un desempeño técnico de mayor estabilidad. No obstante, a partir de 2012 con la entrada en vigencia de IFRS, se contabilizaron deterioros de seguros y menores comisiones de cesión presionando el margen técnico de la aseguradora.

Las comisiones de reaseguro de algunos segmentos aportan ingresos de intermediación que cubren los costos operacionales incurridos. Cambios en las normas de devengo de estas comisiones generaron presiones patrimoniales que explican en parte los menores ingresos técnicos observados. A partir de 2015 la norma ya permite registrar este descuento de cesión en base similar al pago de las comisiones, lo que le permitirá registrar mejores resultados técnicos a la aseguradora. Al cierre de diciembre 2014, la aseguradora registró en sus pasivos cerca de $9.400 millones de ingresos anticipados por operaciones de seguros, que reflejan este efecto de comisiones no ganadas.

La retención media de ACE ha caído hasta 30% producto de recomposición del portafolio y la salida de algunos canales masivos de alta retención.

A lo largo de su historial de operaciones, la siniestralidad directa de la cartera ha reportado alta volatilidad, con periodos en que supera el 100%, reflejando un perfil de alta incidencia de riesgos de gran envergadura. No obstante, en esos periodos, la siniestralidad neta de la cartera global no ha superado el 70%, reflejando la eficiencia de su programa de reaseguro global.

ACE SG es un actor relevante en negocios de mayor envergadura, lo que expone al patrimonio local a pérdidas por severidad. No obstante, los sistemas de reaseguro, donde su matriz juega un rol fundamental, consideran protecciones conservadoras de carácter proporcional y operativo, lo que mitiga riesgos de severidad. Así, riesgos relevantes están vinculados a un aumento de la frecuencia de siniestros de tamaño intermedio, que pudieran impactar la prioridad asumida localmente.

La administración de la compañía realiza análisis de sensibilidad de la exposición a riesgos catastróficos al momento de suscribir pólizas, mediante un cálculo de la pérdida máxima probable en atención a las características de ubicaciones geográficas y constructivas de cada riesgo y en forma periódica se evalúa el impacto de cartera.

Según lo señalado por la administración, los aluviones del norte no afectarán de manera significativa los resultados de la compañía, pues mantienen contratos de reaseguro por buena parte de estos costos, consumiendo sólo las prioridades. Contablemente, este impacto se apreciará en los resultados del segundo trimestre.

Reaseguro

Programa de reaseguro ampliamente respaldado por la matriz y de sólida capacidad para participar en grandes riesgos.

El programa de reaseguro de la compañía es muy dependiente del grupo mundial y, coherente con el perfil de riesgos.

La mitigación del riesgo patrimonial por exposición a siniestros severos se basa en los sólidos lineamientos de la política de suscripción y del reaseguro global, el compromiso que las filiales deben mantener respecto de la suscripción de riesgos y el amplio control de gestión que lleva a cabo la matriz, lo que mantiene la alineación de sus filiales con el perfil de riesgo objetivo. Los excedentes sobre la capacidad de retención global o, aquellos riesgos que superan el perfil de la casa matriz, son administrados facultativamente por cada filial, sujeto al Security List y procedimientos aprobados por la política de riesgos del grupo. El reaseguro vigente mantiene principalmente reaseguradores relacionados con su matriz y en menor medida otros reaseguradores con una alta diversificación.

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

	06 Mayo 2011	02 Mayo 2012	06 Mayo 2013	07 Mayo 2014	07 Mayo 2015
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Balance					
Total Activo	39.074	45.828	115.909	135.948	156.183
Inversiones financieras	13.352	8.528	18.538	14.032	19.869
Inversiones inmobiliarias	1.798	2.052	2.271	2.386	1.992
Activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	14.031	20.247	29.308	34.566	31.100
Deudores por operaciones de reaseguro	8.099	8.487	4.411	6.479	7.869
Deudores por operaciones de coaseguro		-	108	140	285
Part reaseguro en las reservas técnicas		-	48.191	67.631	83.626
Otros activos	1.794	6.514	13.082	10.715	11.443
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	21.528	20.080	78.731	105.777	128.289
Otros pasivos	5.826	10.999	21.636	9.660	6.805
Total patrimonio	11.720	14.748	15.542	20.512	21.090
Total pasivo y patrimonio	39.074	45.828	115.909	135.948	156.183
Estado de Resultados					
Prima directa	69.695	81.995	92.575	115.033	121.190
Prima retenida	21.256	26.582	31.041	39.109	36.414
Var reservas técnicas	- 911	- 54	- 3.256	164	450
Costo de siniestros	- 6.446	- 8.665	- 7.479	- 7.569	- 11.338
Resultado de intermediación	11.562	13.204	8.739	10.997	11.116
Gastos por reaseguro no proporcional	- 2.665	- 4.246	- 6.533	- 10.379	- 8.508
Deterioro de seguros			- 3.991	600	- 3.947
Margen de contribución	22.796	26.821	18.520	32.922	24.186
Costos de administración	- 24.391	- 26.538	- 28.808	- 37.130	- 32.083
Resultado de inversiones	74	30	188	424	256
Resultado técnico de seguros	- 1.520	313	- 10.099	- 3.785	- 7.642
Otros ingresos y egresos	- 676	- 57	- 289	255	- 120
Correccion Monetaria	- 389	- 43			
Diferencia de cambio			- 593	- 434	1.378
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables			112	529	909
Impuesto renta	615	- 108	2.304	786	2.711
Total del resultado integral	- 1.970	106	- 8.565	- 2.648	- 2.500

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

Indicadores

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	2,3	2,1	3,4	2,3	2,4
Prima Retenida a Patrimonio	1,8	1,8	2,0	1,9	1,7
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	35,0%	32,4%	31,1%	32,3%	26,5%
Result. de interm. / Prima ret	-54,4%	-49,7%	-28,2%	-28,1%	-30,5%
Gasto Neto	69,0%	59,7%	81,9%	91,0%	75,1%
Margen Técnico	107,2%	100,9%	59,7%	84,2%	66,4%
Result. Inversiones / Result. explotación	-2,9%	14,1%	-1,7%	-12,3%	-4,9%
Siniestralidad	36,5%	38,9%	35,2%	26,2%	40,0%
Retención Neta	30,5%	32,4%	33,5%	34,0%	30,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	-5,0%	0,2%	-7,4%	-1,9%	-1,6%
Utilidad / Prima directa	-2,8%	0,1%	-9,3%	-2,3%	-2,1%
Utilidad / Patrimonio	-16,8%	0,7%	-55,1%	-12,9%	-11,9%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	34,2%	18,6%	16,0%	10,3%	12,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	4,6%	4,5%	2,0%	1,8%	1,3%
Deudores por prima / Act. total	35,9%	44,2%	25,3%	25,4%	19,9%
Deudores por reaseguro / Act. total	20,7%	18,5%	3,8%	4,8%	5,0%
Otros Activos / Act. total	4,6%	14,2%	11,3%	7,9%	7,3%
Rentabilidad de Inversiones	0,5%	0,3%	0,9%	2,6%	1,2%

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.