

INFORME DE CLASIFICACION

**MAPFRE SEGUROS DE VIDA
S.A.**

JULIO 2015

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.08.2015
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2015

	Agosto 2014	Agosto. 2015
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	estables	Estables

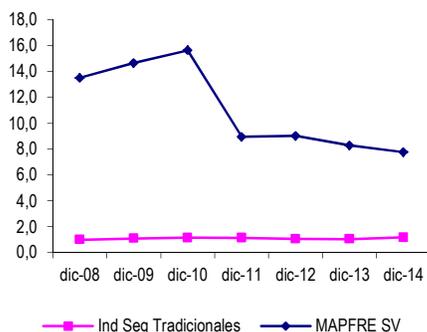
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

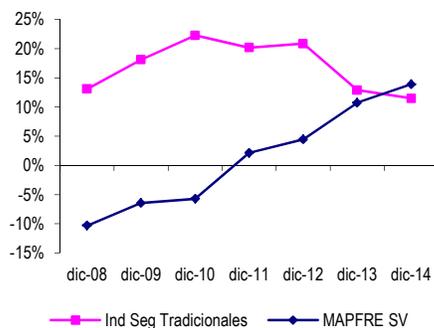
Millones de pesos de cada periodo

	2013	2014	mar-15
Prima Directa	3.543	4.398	1.568
Resultado de Operación	-1.083	-1.247	-253
Resultado del Ejercicio	410	585	53
Total Activos	36.837	38.549	38.877
Inversiones	32.882	33.528	33.560
Patrimonio	3.817	4.213	4.254
Part. Mercado	0,8%	1,0%	0,9%
Siniestralidad	42,4%	53,0%	29,6%
Margen Técnico	-5,5%	-5,6%	9,8%
Retorno Inversiones	4,0%	4,2%	2,9%
Gasto Neto	60,3%	59,4%	46,2%

Endeudamiento



Rentabilidad patrimonial



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de MAPFRE Seguros de Vida (MAPFRE SV) se sustenta en la consistencia de su estrategia competitiva, la eficiencia operacional e integración al portafolio de negocios, así como en el conservador perfil financiero y alineación con los estándares de gobernabilidad del grupo controlador.

La aseguradora pertenece al Grupo MAPFRE, el mayor asegurador de la península ibérica, caracterizada por una fuerte presencia mundial.

Actualmente el foco de negocios se orienta exclusivamente a la venta de seguros tradicionales, bajo el concepto de productos integrados con su homónima de Seguros Generales, que distribuye a través de multicanal, siendo más relevante la venta por canal masivo en conjunto con seguros generales. No obstante manifestar favorables tasas de crecimiento, la participación de mercado global es todavía poco significativo.

En 2014 se expandió la base de negocios, fundamentalmente colectivos, ampliando coberturas y canales con foco en los retornos en equilibrio. Ello requiere de un plazo extenso de maduración, que permita fortalecer el posicionamiento del canal, su productividad y siniestralidad. Desde la perspectiva de la aseguradora, requiere alcanzar una madurez operacional en línea con las exigencias del proyecto. El avance de la estrategia es visible, conforme a lo presupuestado por la administración.

El crecimiento ha requerido de soporte externo, utilizando reaseguro de la casa matriz para respaldar parte relevante del crecimiento, de modo de no presionar el patrimonio local.

El resultado patrimonial es acotado pero

superavitario, marcado por el rendimiento de las inversiones, cuyo principal objetivo es respaldar las pensiones por pagar y el ajuste técnico y actuarial de la reserva de rentas vitalicias.

La estructura financiera es conservadora, contando con acotados recursos excedentes de respaldo regulatorio, propio del crecimiento en seguros tradicionales y de la focalización en la cobertura de los riesgos de reinversión de los pasivos previsionales. La cartera de inversión reporta una alta calidad, y satisfactoria rentabilidad.

Bajo los test de solvencia regulatorios, los riesgos propios son soportados conservadoramente, disponiendo de respaldos para soportar el riesgo de reinversión en escenarios de acidez. No obstante, para respaldar la exigencia de seguros tradicionales, segmento de alta expansión, requiere de endeudamiento externo.

Los principales riesgos de la cartera de seguros tradicionales se relacionan con la alta competitividad del segmento de seguros tradicionales, la presión para desarrollar productos adecuados a las exigencias del portafolio conjunto, la productividad de cada canal y la exigencia de inversiones de respaldo.

Perspectivas: Estables

El respaldo operacional del grupo asegurador y la complementación de negocios con el proyecto de MAPFRE Seguros Generales colaboran a dar estabilidad a la capacidad de la compañía de cumplir con sus obligaciones.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte respaldo y control operacional del grupo propietario.
- Integración de los sistemas operacionales con el grupo MAPFRE.
- Cartera y política de inversiones muy conservadora.
- Cartera de seguros muy atomizada y de desempeño técnico conservador.

Riesgos

- Márgenes de contribución y operacionales todavía acotados.
- Presiones sobre la rentabilidad de inversiones y el stock representativo.
- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Presiones para innovar, segmentar y fidelizar clientes.
- Permanentes riesgos financieros y actuariales del segmento de rentas vitalicias.
- Nuevas normativas imponen presiones.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Objetivo, complementar la oferta de seguros en canales masivos y red territorial.

Propiedad

La propiedad de las aseguradoras nacionales de vida y generales se concentra en el grupo MAPFRE, el asegurador más importante del Reino de España, caracterizado por una fuerte posición de negocios en el mundo.

A nivel global las primas de coberturas de vida representan el 27% del total de ingresos de seguros. En el continente americano el Grupo MAPFRE cuenta con operaciones en prácticamente toda la región, orientada fundamentalmente a seguros generales, con elevada contribución del negocio de Automóviles y Salud, focalizado en el segmento de personas. La estrategia de crecimiento regional no sólo ha sido orgánica sino también vía adquisiciones.

Propiedad

Grupo Mapfre continúa su crecimiento y diversificación regional con importante énfasis en la zona americana. Restructuración interna fortalece la regionalización.

La estrategia de diversificación internacional y de crecimiento inorgánico del grupo español ha sido agresiva, logrando de esa forma diversificar focos de negocios y áreas de crecimiento. Por su parte, España se ha ido recuperando, reportando tasas de crecimiento en alza y mejoras al empleo, fortaleciendo de paso las proyecciones del mercado de seguros.

Durante 2014 el grupo asegurador implementó una serie de ajustes territoriales y estructurales. El objetivo, aumentar y fortalecer el desarrollo de sinergias estratégicas y de economías de escala, consolidar el control matricial de la gestión, mejorar la eficiencia de las estructuras locales, acrecentar la vinculación comercial entre los países de la región, consolidar la eficiencia del soporte de reaseguro que el propio grupo otorga a sus aseguradoras filiales, además de lograr una alta complementariedad competitiva en los diversos frentes que componen la región.

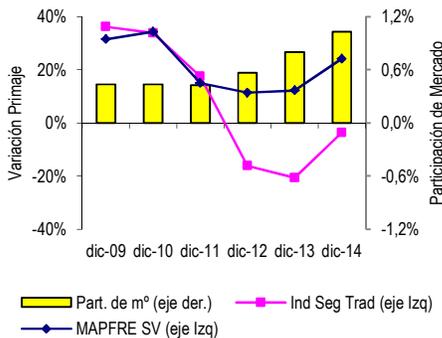
La región viene manifestando ciclos económicos más sólidos que el continente europeo, lo que justifica su serie de cambios. Por otra parte, por si solo Brasil se convirtió en una unidad de negocios muy relevante para el grupo ibérico, lo que incidió también en el rediseño territorial.

El proceso regional significó reconfigurar las regiones y las organizaciones, adaptando cada país a la nueva estructura corporativa, que se caracteriza por una elevada funcionalidad y coherencia con las exigencias aseguradoras, propio de un grupo de dilatada trayectoria y experiencia.

A poco más de un año de su aplicación, la estructura de las filiales chilenas de seguros generales y vida se han adecuado a estas exigencias, integrando las diversas estructuras operacionales, de desempeño comercial y de servicio al cliente a una organización global y funcional en relación a la industria en que se desempeña. Entre otros beneficios, se encuentra, el desarrollo e innovación de productos, la integración competitiva/estratégica, y un mayor control de gestión regional. Importantes beneficios se esperan de la aplicación de procesos comunes tendientes a aunar esfuerzos y recursos destinados al desarrollo de una estrategia consolidada.

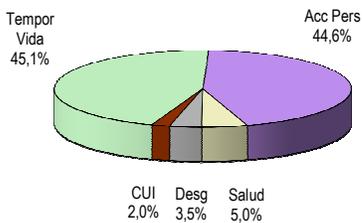
En 2014 la clasificación crediticia del Estado Español se fortaleció, colaborando al perfil crediticio del Grupo MAPFRE, viéndose reflejado no sólo en los ratings asignados al holding MAPFRE S.A., sino que también a sus entidades operacionales, vehículos que, en la práctica, entregan el soporte técnico, de reaseguro y operacional a la red de filiales del grupo español.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

Diciembre 2014



Estrategia

Complementar la gama de productos de su homónima de seguros generales.

La estrategia de negocios se focaliza en los seguros tradicionales colectivos e individuales, de perfil altamente atomizado y estandarizado, con el objetivo de ofrecer productos integrales a sus clientes tanto de seguros generales como de vida.

La distribución se canaliza fundamentalmente a través de una diversificada cartera de corredores tradicionales que representan el 65% del primaje, y el resto distribuido entre agentes (18%) y otros. La extensa red comercial de MAPFRE SG a lo largo del país colabora a un acercamiento a la red de distribución y a sus asegurados, apoyada por una sólida marca. Desarrollar nuevos canales masivos forma parte de la estrategia comercial, en la búsqueda de condiciones de suscripción y tarifas equilibradas, de manera de potenciar la estrategia multicanal, la diversificación y el apoyo a la estrategia global de MAPFRE.

Hasta 2008 la compañía estuvo presente en el segmento de rentas vitalicias. El foco de negocio se concentraba en primas bajas, accediendo al mercado a través del canal corredor. Bajo redefiniciones estratégicas de su matriz la compañía debió detener la venta de Rentas Vitalicias hasta reevaluar el riesgo del segmento. No participa en otros segmentos previsionales.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Posición competitiva

Ampliando la cartera de canales asociados.

La cartera global mantuvo altas tasas de crecimiento en los últimos años, convergiendo en 2012 y 2013 al crecimiento promedio de la industria, reflejando la etapa de formación y maduración de cartera. Los ramos Temporales de Vida, Accidentes personales y salud catastrófica son las principales fuentes de ingresos por prima. También participa en menor medida en seguros con ahorro privado y otros seguros individuales.

En 2013 la cartera de seguros colectivos representaba el 47% de la cartera, en tanto que en 2014 aumentó al 72%, reflejando un significativo crecimiento, soportado por asociaciones con canales retail de relevancia.

En términos de coberturas reporta alta atomización, aunque reasegurándose una porción relevante de las primas totales. El desempeño comercial de este segmento está fuertemente presionado por la alta competencia con las aseguradoras vinculadas con entidades financieras o especialistas de la banca seguros.

La cartera de seguros individuales ha aumentado, aunque su peso relativo está disminuyendo. Las coberturas son similares al colectivo.

La participación en canales retail ha significado un importante empuje competitivo, lo que se refleja especialmente, en las participaciones de mercado de los segmentos de nicho colectivo.

En 2014 reporta un 24% de crecimiento en primas directas y retenidas. A junio 2015 se reporta un crecimiento en torno al 60%, soportado por la producción de la red propia y nuevos negocios masivos, incorporando coberturas nuevas, que por ejemplo, incorporan asistencia al deceso. Los seguros con devolución de prima se están comercializando desde hace unos tres años y contemplan devoluciones de cobertura inferiores al 100%, de modo de contar con mayor flexibilidad técnica.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

PERFIL FINANCIERO

Pasivos de Rentas Vitalicias son sus principales obligaciones técnicas y costos financieros.

Estructura Financiera

Estructura estable refleja la etapa actual del negocio. Superávit ajustado se complementa con créditos relacionados.

En 2014 la estructura financiera de la aseguradora refleja el aumento de las operaciones de seguros, fundamentalmente a través de alzas en primas por cobrar y en la participación del reaseguro en el activo. No obstante, en términos de pasivos sigue siendo la renta vitalicia su principal obligación técnica. Las inversiones representan el 85% de los activos totales y sus principales reservas son previsionales, cubriendo el 71% de los pasivos. Las nuevas normas de IFRS cambiaron marginalmente la estructura del balance incorporando como activos la participación en programa de reaseguro, cuenta que representa un 4,2% del total de activos administrados.

Por la relevancia de los activos y pasivos de rentas vitalicias, el tamaño de las inversiones y reservas técnicas se mantiene estable, consumiéndose lentamente.

En junio de 2011 se efectuó un aumento de capital, que se destinó fundamentalmente a sostener el crecimiento de largo plazo y absorber los ajustes actuariales del cambio de tablas, con impacto en la reserva patrimonial de calce. Con ello, el endeudamiento total de la compañía se redujo hacia niveles más acorde con su proyecto de negocio.

A junio 2015 el leverage alcanzó a 7,6 veces y el superávit de inversiones representativas a \$122 millones, un 0,4% de la obligación, constituyendo la variable de solvencia regulatoria más ajustada del perfil global de MAPFRE SV. Ello es consecuencia del crecimiento en seguros tradicionales, cuyos activos no constituyen inversiones representativas de reservas técnicas, lo que ha hecho necesario recurrir a préstamos de empresas relacionadas, destinados a respaldar la cobertura de inversiones representativas en esta etapa de crecimiento. Más adelante se espera contar con nuevos recursos patrimoniales, que debieran solventar el sostenido crecimiento de los seguros tradicionales.

El flujo operacional de la aseguradora es complementado con vencimiento de inversiones, lo que permite cubrir los pagos de pensiones y de gastos de seguros y operación. Con el crecimiento de los seguros tradicionales debiera fortalecerse la generación de flujos operacionales.

La venta de instrumentos financieros para cubrir las obligaciones con los pensionados es parte del esquema de negocios proyectado para la aseguradora.

Inversiones

Retornos estables y coherentes con el perfil de la cartera.

La estructura de la cartera de inversiones se constituye sobre la base de una política general definida por el holding a nivel regional. Cuenta con lineamientos muy conservadores, siendo en algunos casos más restrictiva que la reglamentación local para la gestión de portafolios. Las decisiones de mediano plazo de inversiones son tomadas por un comité de periodicidad bimestral, donde participa un Director, el Gerente General de Seguro Directo, el Gerente General de MAPFRE Re, junto a los principales ejecutivos de la compañía además del área de inversiones. La custodia se lleva a cabo en DCV.

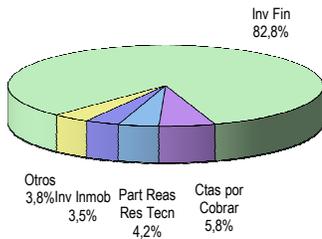
Prácticamente la totalidad de las inversiones son de renta fija, razonablemente diversificadas en términos de emisores y sectores, contando con adecuada calidad crediticia. No se contemplan inversiones en acciones ni en el extranjero. El 97% de la cartera es A- o superior.

Se reportan algunas provisiones sobre activos por deterioro de valor según criterio de clasificación de riesgo, que no han sufrido correcciones en el último año.

La rentabilidad real promedio de la cartera se ha mantenido en torno a 4%, coherente con la tasa de costo de las rentas vitalicias, estimado por Feller-Rate en 3,9%. Las principales obligaciones de seguros son de muy largo plazo, siendo necesario mantener carteras de activos del más largo plazo posible (logran duraciones del orden de 9 años), retornos acordes a los compromisos adquiridos y a los gastos asumidos. MAPFRE al igual que el resto de la industria de rentas vitalicias se enfrenta a riesgos de reinversión en UF.

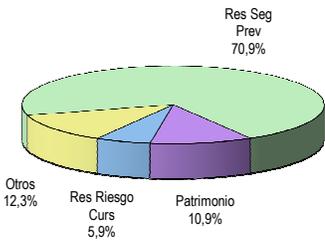
Activos

Marzo 2015

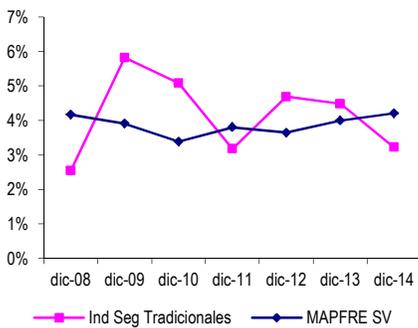


Pasivos

Marzo 2015

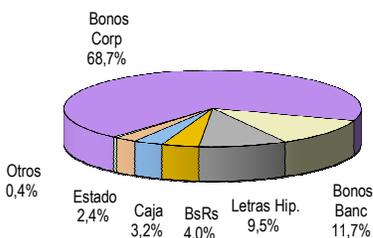


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

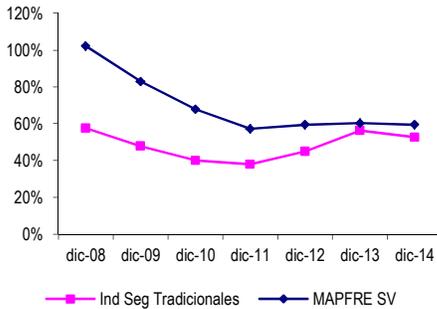
Marzo 2015



Solvencia
Perspectivas

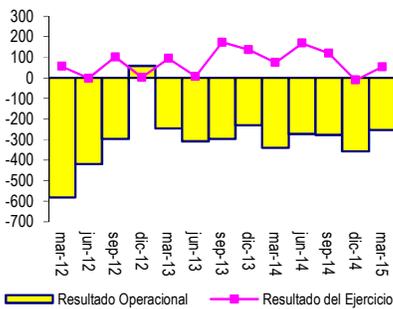
A+
Estables

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Marzo 2015



Eficiencia y Rentabilidad

Refleja favorables ajustes de escala en la estructura de gastos.

La estructura de operación de MAPFRE Seguros de Vida descansa en la capacidad operacional integrada del Grupo, caracterizada por una amplia plataforma, sistemas de información adecuados a cada segmento y un profundo compromiso en el control presupuestario y la eficiencia.

La actual estructura de gastos es resultante de un proceso de ajuste de escala, que estuvo orientado a alcanzar una capacidad operacional acorde a los requerimientos de crecimiento. El continuo crecimiento en primas retenidas unido a políticas de control presupuestario aplicadas coherentemente a lo largo de los últimos años se ha traducido en significativas mejoras del Gasto Neto, alcanzando niveles comparables con compañías de seguros tradicionales. Ello ha permitido lograr equilibrio en los ingresos operacionales de los seguros tradicionales, y superávit si se incorporan los ingresos financieros.

A diciembre 2014 la aseguradora alcanzó una utilidad de \$585 millones mejorando marginalmente respecto de los resultados de 2013. Parte relevante se genera en los ingresos financieros y por reajuste UF. No hay efecto por diferencias de cambio.

Dado el perfil de negocio de la compañía, su rentabilidad futura depende fundamentalmente de la capacidad para incrementar su base de ingresos por primas, bajo modelos de tarificación sólidos y consistentes.

A junio de 2015 el resultado neto es levemente inferior al de igual semestre del año anterior.

Suficiencia de capital de riesgo

Adecuado nivel de solvencia y holgado indicador de TSA.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que impacten en el patrimonio. Bajo un escenario de run-off, la cartera de pasivos de rentas vitalicias no puede "re tarificarse" como ocurre en una aseguradora vigente y activa, lo que la expone a cambios de rentabilidad en los activos y a ajustes a la mortalidad.

El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones y tablas actuariales más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

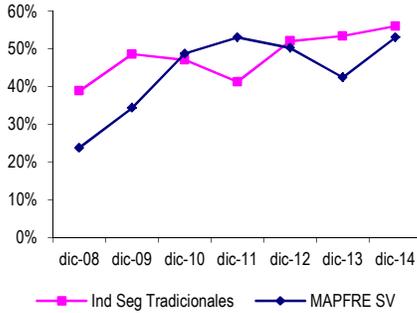
Bajo este modelo de análisis, a marzo 2015 la estructura de resguardos de MAPFRE Seguros de Vida es satisfactoria, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, aseguradoras con cartera de Rentas Vitalicias, la cobertura de riesgos refleja una mayor fortaleza, con un índice de 1,08 veces, mientras que la industria de RRVV alcanza a 1,01 veces.

La medición del TSA regulatorio arrojó a junio 2015 una tasa de reinversión de 0,2%, reportando deterioro respecto de los niveles negativos de años anteriores, reflejando el uso más intensivo de recursos financieros en otras actividades de seguros. Con todo, está lejos de alcanzar niveles de corte, que requieran recursos adicionales de respaldo.

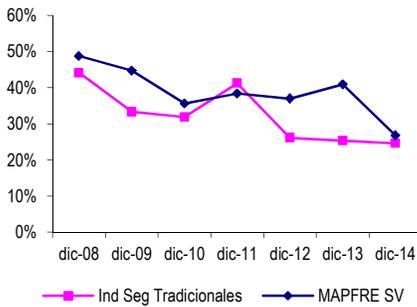
Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Siniestralidad Seguros Tradicionales



Margen Técnico Seguros Tradicionales



RESULTADOS TECNICOS

Creciente y permiten cubrir los gastos operacionales.

Resultados técnicos

Cartera en etapa de maduración y de optimización de escala.

Los resultados técnicos de los seguros tradicionales son positivos y crecientes en montos. No obstante, la siniestralidad aumenta, reflejando la tendencia de la cartera colectiva, de menor margen de retorno. Los seguros de individuales temporales de vida y los colectivos de accidentes personales contribuyen con el 85% del margen de contribución de tradicionales. No obstante, en su conjunto, el resultado operacional de los seguros tradicionales sigue siendo deficitario todavía, a la espera de mayor apalancamiento comercial.

Después de un año 2013 en que la siniestralidad de la cartera de accidentes personales permitió una favorable inflexión, en 2014, el crecimiento relativo de la cartera de vida temporal colectiva presionó la siniestralidad ajustándola a niveles similares al promedio de mercado. Al aumentar el tamaño de la cartera y su madurez, los índices técnicos debieran alinearse a mercado, a menos que la cartera suscrita se exponga a sesgos de anti selección no previstos.

El margen técnico es porcentualmente adecuado y similar a la industria, cubriendo parcialmente los gastos operacionales.

A medida que aumente el posicionamiento comercial de su oferta y se logren productividades superiores, acordes al ciclo de madurez del proyecto, los retornos operacionales debieran alcanzar mayor solidez y estabilidad.

Por otra parte, los resultados técnicos globales de la compañía están fuertemente influenciados, por el costo técnico de las reservas de rentas vitalicias. En contrapartida, el retorno que aportan las inversiones de respaldo de dichas reservas cubren estos costos actuariales. El costo del reajuste UF de los pasivos técnicos se contabiliza como costo no operacional.

Reaseguro

Adecuada cobertura de reaseguro.

La compañía cuenta con protecciones de reaseguro proporcional, de excedente y de excesos de pérdida, otorgados fundamentalmente por MAPFRE RE. La cesión proporcional es relevante, colaborando a reducir la exposición por anti selección y las exigencias de reservas técnicas locales.

Solvencia	06 Ago 2012	17 Oct 2012	05 Ago 2013	06 Ene 2014	06 Ago 2014	06 Ago 2015
Perspectivas	A+ Estables	A+ Negativas	A+ Negativas	A+ Estables	A+ Estables	A+ Estables

Resumen Financiero

Miles de pesos de cada periodo

	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Dic-2014 IFRS	Mar-2014 IFRS	Mar-2015 IFRS
Balance					
Total Activo	36.586	36.837	38.549	37.125	38.877
Inversiones financieras	31.026	31.571	32.163	31.503	32.198
Inversiones inmobiliarias	1.572	1.311	1.366	1.322	1.362
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	1.354	1.379	1.850	1.617	2.236
Deudores por operaciones de reaseguro	323	136	238	280	158
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	1.361	1.424	1.665	1.392	1.614
Otros activos	950	1.015	1.267	1.011	1.309
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Reservas Seguros Previsionales	28.016	27.517	27.840	27.634	27.544
Reservas Seguros No Previsionales	3.558	3.621	4.294	3.688	4.469
Deudas por Operaciones de Seguros	748	561	767	781	816
Otros pasivos	747	1.321	1.434	1.169	1.793
Total patrimonio	3.517	3.817	4.213	3.853	4.254
Total pasivo y patrimonio	36.586	36.837	38.549	37.125	38.877
EERR					
Prima directa	3.156	3.543	4.398	1.085	1.568
Prima retenida	1.972	2.190	2.779	719	1.000
Var reservas técnicas	126	37	40	58	308
Costo Rentas	-	1.059	1.031	912	270
Costo de siniestros	-	1.029	930	1.474	202
Resultado de intermediación	-	218	338	537	106
Gastos por reaseguro no proporcional	-	50	35	38	10
Gastos Médicos	-	27	24	27	5
Deterioro de seguros	-	32	10	14	1
Margen de contribución	-	316	120	156	98
Costos de administración	-	924	962	1.092	351
Resultado de inversiones	1.189	1.315	1.410	348	247
Resultado técnico de seguros	-	51	232	163	7
Otros ingresos y egresos	1	162	15	5	3
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	-	0	-	-	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	81	66	221	53	4
Impuesto renta	127	51	20	7	52
Total del resultado integral	157	410	585	74	53

Indicadores

	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Dic-2014 IFRS	Mar-2014 IFRS	Mar-2015 IFRS
Solvencia					
Endeudamiento	9,0	8,3	7,8	8,3	7,8
Prima Retenida a Patrimonio	0,6	0,6	0,7	0,7	0,9
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	29,3%	27,2%	24,8%	23,8%	22,4%
Costo de Adm. / Inversiones	2,8%	2,9%	3,3%	3,1%	4,2%
Result. de intern. / Prima Directa	6,9%	9,5%	12,2%	11,9%	6,8%
Gasto Neto	59,4%	60,3%	59,4%	54,6%	46,2%
Margen Técnico	-16,0%	-5,5%	-5,6%	-11,4%	9,8%
Result. inversiones / Result. explotación	3953,4%	285,6%	233,3%	526,5%	35023,6%
Siniestralidad	50,2%	42,4%	53,0%	43,2%	29,6%
Retención Neta	62,5%	61,8%	63,2%	66,3%	63,7%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,4%	1,1%	1,5%	0,8%	0,5%
Utilidad / Prima directa	5,0%	11,6%	13,3%	6,8%	3,4%
Utilidad / Patrimonio	4,5%	10,7%	13,9%	7,6%	5,0%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	84,8%	85,7%	83,4%	84,9%	82,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	4,3%	3,6%	3,5%	3,6%	3,5%
Deudores por prima / Act. total	3,7%	3,7%	4,8%	4,4%	5,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,9%	0,4%	0,6%	0,8%	0,4%
Otros Activos / Act. total	2,6%	2,8%	3,3%	2,7%	3,4%
Rentabilidad de Inversiones	3,6%	4,0%	4,2%	4,2%	2,9%

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.