

INFORME DE CLASIFICACION

**ACE SEGUROS S.A.**

ABRIL 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.05.16  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.15

|              |            |            |
|--------------|------------|------------|
|              | Abril 2015 | Abril 2016 |
| Solvencia    | AA-        | AA-        |
| Perspectivas | Estables   | Positivas  |

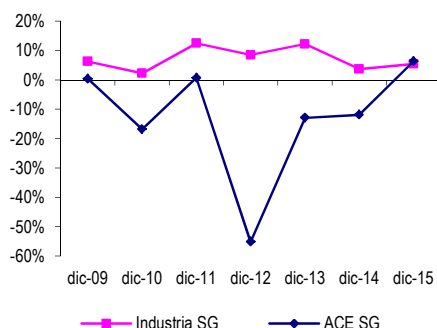
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada periodo

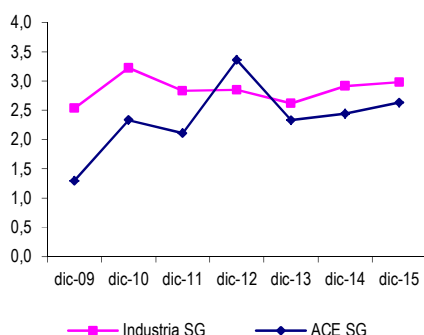
|                         | 2013    | 2014    | 2015    |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| Prima Directa           | 115.033 | 121.190 | 129.964 |
| Resultado de Operación  | -4.208  | -7.898  | 485     |
| Resultado del Ejercicio | -2.648  | -2.500  | 1.426   |
| Total Activos           | 135.948 | 156.183 | 192.015 |
| Inversiones             | 16.418  | 21.861  | 25.574  |
| Patrimonio              | 20.512  | 21.090  | 22.516  |
| Part. Mercado           | 6,1%    | 5,9%    | 5,8%    |
| Siniestralidad          | 26,2%   | 40,0%   | 47,1%   |
| Margen Técnico          | 84,2%   | 66,4%   | 76,4%   |
| Gasto Neto              | 91,0%   | 75,1%   | 57,8%   |

### 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. La unión con Chubb imprime mayores sinergias operacionales y un mayor volumen de negocios.

ACE Seguros pertenece a ACE Ltd, grupo asegurador mundial de origen norteamericano, con amplia presencia regional. En julio de 2015 la matriz anunció la compra de Chubb a nivel internacional, proceso aún en etapa de tramitación regulatoria en distintos países para las fusiones correspondientes. No obstante la integración operacional y de negocios ya se encuentra en una etapa intermedia.

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 2015 el crecimiento de negocios, la liberación de provisiones por deterioro de seguros y mayores ingresos por comisiones de reaseguro incidieron en un mayor margen técnico y operacional. El producto de inversiones también aportó a que el resultado final llegara a los \$1.426 millones alcanzado un ROE similar a la industria.

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.

El endeudamiento regulatorio se ha mantenido en torno a 2,9 veces, nivel levemente superior a lo observado históricamente, en tanto que el endeudamiento financiero ha alcanzado niveles cercanos a 0,95 veces, muy cerca del límite regulatorio permitido. No obstante el indicador tendería a la baja en los próximos trimestres.

Bajo las evaluaciones de sensibilidad diseñadas por Feller Rate, la aseguradora manifiesta una relativa debilidad de sus rendimientos. Déficit operacional de años anteriores la obligó a depender, durante la etapa de maduración del ciclo de ingresos, de los aportes de capital de su casa matriz. En el mediano plazo la compañía se beneficiará de las sinergias con Chubb y un mayor volumen de negocios, lo que se traducirá en mejores indicadores de eficiencia, una posición de negocios más fuerte y diversificada.

## Perspectivas: Positivas

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 a que se concreten las mejoras por la fusión con Chubb permite asignar perspectivas de mediano plazo "Positivas".

### 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.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

## 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 las características 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.

La compra de Chubb Corp. por parte de Ace Ltd. por un monto cercano a los USD28,3 billones llevará a la aseguradora a fusionarse con Chubb Chile Seguros Generales, proceso que aún está en etapa de aprobación regulatoria, no obstante internamente ya llevan avanzado buena parte del proceso de integración. Ambas compañías mantienen carteras relativamente complementarias, lo que permitiría incrementar su participación de negocios y a la vez generar sinergias operativas.

### 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 2015 el primaje experimentó un crecimiento similar a 2014, pero menor que en años anteriores, producto de ralentización de las ventas en canales masivos, alcanzando un alza de sólo un 7,2%, inferior a la industria, que alcanzó un 9,9% 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. Así, a prima retenida neta, esta estrategia se refleja en un alza de 14%, en tanto que la industria creció un 10%.

A diciembre 2015, Chubb alcanzaba una participación de mercado en prima directa de 1,2% y su cartera se compone principalmente de RC Industrial (35%), Transporte Terrestre (23%) y Acc Personales (21%). Su retención solo alcanza un 10%, por lo que las participaciones en prima retenida son muy acotadas.

ACE SG mantiene participaciones de mercado de relevancia en algunos nichos, como Accidentes Personales, Robo y Transporte con participaciones de 27%, 15% y 14% respectivamente. Con la unión con Chubb alcanzaría el primer lugar en participación de mercado en Accidentes Personales y Transporte Terrestre.

Los canales masivos han alcanzado un alto grado de penetración, lo que unido a mayores exigencias de transparencia 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 los últimos años afectó la generación de inversiones, lo que a su vez afectó el primaje de la compañía en estos segmentos.

#### Propiedad

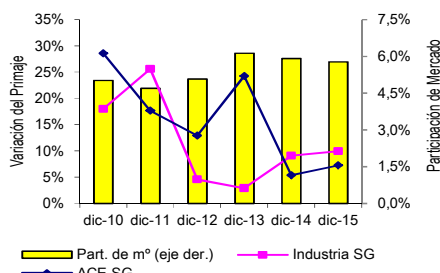
La compañía pertenece al grupo asegurador ACE de origen norteamericano. Cuenta con treinta años de experiencia administrando operaciones y negocios de seguros en alrededor de 170 países.

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.

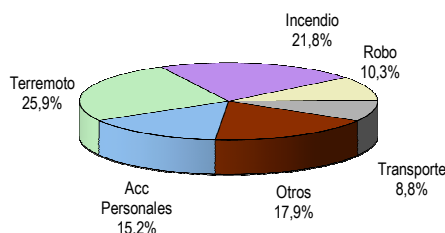
En julio de 2015 la matriz anunció la compra de Chubb a nivel internacional, proceso aún en etapa de tramitación regulatoria.

#### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



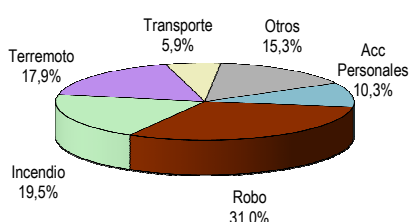
#### Diversificación Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2015



#### Diversificación Cartera (Prima Retenida)

Diciembre 2015



Solvencia  
Perspectivas

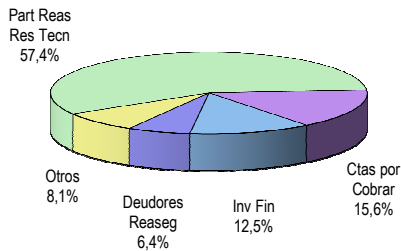
AA-  
Positivas

## PERFIL FINANCIERO

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

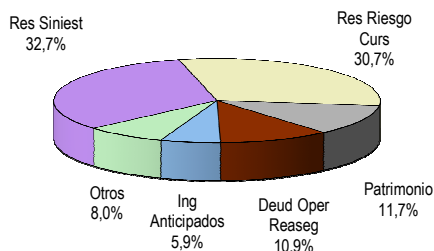
### Estructura de Activos

Diciembre 2015

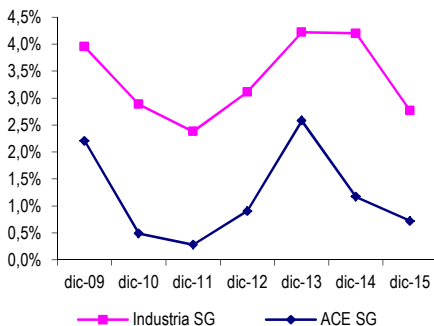


### Estructura de Pasivos

Diciembre 2015

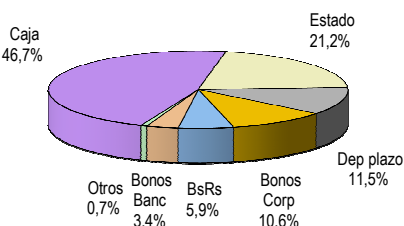


### Retorno de Inversiones



### Cartera de Inversiones

Diciembre 2015



## Estructura Financiera

*Estructura acorde con su modelo de negocios. Los ratios de endeudamiento han tendido al alza. La gestión de cobranza tiene un rol fundamental.*

Permanentemente el accionista ha manifestado su compromiso con el proyecto local, realizando diversos aumentos de capital por más de \$15.000 millones en los últimos cuatro años, destinados a respaldar el crecimiento y necesidades regulatorias. El endeudamiento regulatorio se ha mantenido en torno a 2,9 veces, nivel levemente superior a lo observado históricamente, en tanto que el endeudamiento financiero ha alcanzado niveles cercanos a 0,95 veces, muy cerca del límite regulatorio permitido. Esto se produce por el pasivo que la aseguradora debe registrar por el descuento de cesión no ganado, que representa cerca de la mitad de este indicador. La administración ha señalado que el indicador tenderá a la baja por el avance de estos contratos y la caída de esta partida al reconocer como ingresos estas comisiones. Por otra parte el crecimiento patrimonial también apoyaría esta disminución del indicador.

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 2015 fue superavitario en cerca de \$6 mil millones, sus principales componentes fueron ingresos por primas, comisiones, pagos de siniestros y primas cedidas a reaseguro. Este saldo, unido a la variación negativa por tipo de cambio por \$488 millones, sumó un flujo de efectivo de \$5.467 millones, finalizando el periodo con una caja de \$11.950 millones.

## Inversiones

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

A diciembre 2015 la cartera de inversiones alcanzó \$23.913 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 (VaR), una subida de 1% en las tasas de mercado provocaría una caída de 0,67% en sus inversiones, en tanto que una caída de un 20% en todos sus bienes raíces se traduciría en una caída de 1,2% en el valor de sus inversiones.

## Solvencia

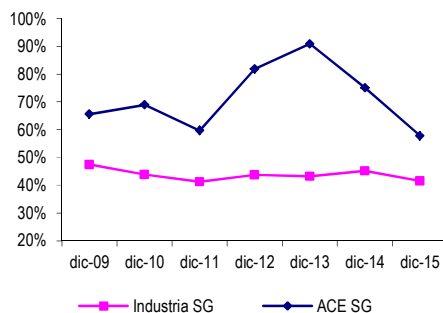
*Ajustada cobertura patrimonial a escenarios de volatilidad técnica.*

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 27% que, apalancada sobre la relación entre las primas

Solvencia  
Perspectivas

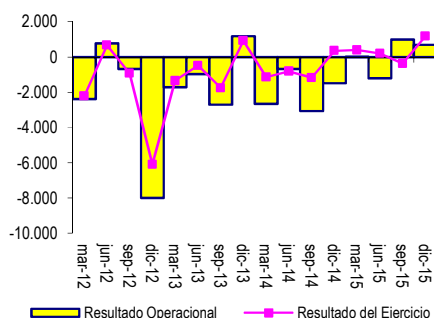
AA-  
Positivas

#### Gasto Neto



#### Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos patrimoniales.

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 16% las pérdidas trimestrales probables, mientras la industria reporta niveles de cobertura de varias veces las pérdidas probables. 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 1,4 veces, cerrando en diciembre 2015 en un ajustado 1,05 veces, en tanto que la industria supera las 1,5 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 2015 el gasto de administración a prima directa de la compañía alcanzaba un 24%, ratio menor a años anteriores, pero aún por sobre el promedio de la industria de seguros generales que se mantiene en 18%. En el futuro el indicador tendería a mejorar debido a las sinergias en costos que se generan con la unión de Chubb y Ace.

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 y 2015 producto de las reestructuraciones antes mencionadas, tendió a disminuir el indicador. No obstante algunos gastos son cubiertos por la matriz directamente, importes que se registran en la cuenta otros ingresos.

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. No obstante, la aseguradora en contabilidad local alcanzó una adecuada rentabilidad en 2015.

En 2015 el resultado del ejercicio fue positivo, debido al crecimiento de negocios, liberación de provisiones por deterioro de seguros y mayores ingresos por comisiones de reaseguro. El margen de contribución llegó a los \$31.735 millones, cerca de \$7.500 millones más que al cierre 2014. Por su parte los costos de administración alcanzaron los \$31.250 millones, con lo que el resultado operacional fue positivo en cerca de \$485 millones. El resultado de inversiones aportó con \$185 millones, lo que unido al resultado positivo de diferencia de cambio y unidades reajustables por \$874 millones, aportaron para que el resultado final alcanzara los \$1.426 millones.

A marzo 2016, la aseguradora incrementó su primaje en un 4%, en tanto que su prima retenida neta creció un 9% en términos nominales. Su margen técnico alcanzó un 63% producto de una mayor siniestralidad. Así el resultado técnico de seguros fue deficitario con \$267 millones, que fue en parte mitigado por diferencias de cambio y utilidades por unidades reajustables, alcanzando una pérdida final de \$202 millones. Por otra parte, el endeudamiento regulatorio se mantuvo 3,09 veces, en tanto que el superávit de inversiones cayó a 6%.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

## 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 y generando una mayor volatilidad.

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 en años anteriores. A partir de 2015 la norma ya permite registrar este descuento de cesión en base similar al pago de las comisiones, lo que le permite registrar mejores resultados técnicos a la aseguradora. Al cierre de diciembre 2015, la aseguradora registró en sus pasivos cerca de \$11.370 millones de ingresos anticipados por operaciones de seguros, que reflejan este efecto de comisiones no ganadas.

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. Las catástrofes naturales de los últimos años han incidido en una mayor siniestralidad de la compañía, tanto por el mayor costo de siniestro retenido, como por el consumo de las prioridades de los contratos de reaseguro catastrófico.

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.

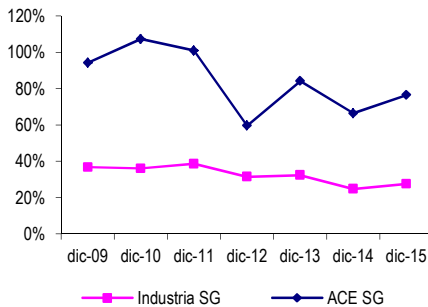
### Reaseguro

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

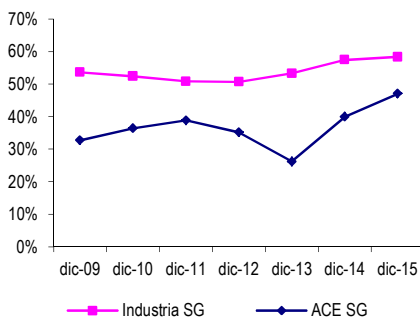
El programa de reaseguro de la compañía es muy dependiente del grupo mundial y, coherente con el perfil de riesgos.

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.

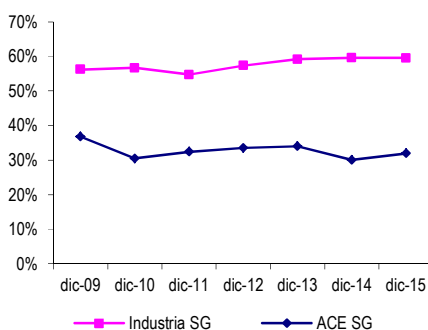
#### Margen Técnico Global



#### Siniestralidad Global

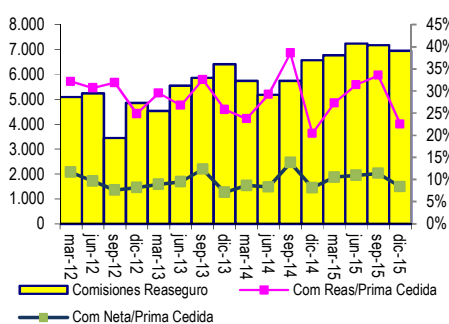


#### Retención



#### Comisiones Reaseguro Trimestral

Millones de pesos



|              |                 |                 |                 |                 |                 |                  |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Solvencia    | 06 Mayo 2011    | 02 Mayo 2012    | 06 Mayo 2013    | 07 Mayo 2014    | 07 Mayo 2015    | 06 Mayo 2016     |
| Perspectivas | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Positivas |

## Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

|                                                | Dic-2011 | Dic-2012 | Dic-2013 | Dic-2014 | Dic-2015 |
|------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Balance</b>                                 |          |          |          |          |          |
| Total Activo                                   | 45.828   | 115.909  | 135.948  | 156.183  | 192.015  |
| Inversiones financieras                        | 8.528    | 18.538   | 14.032   | 19.869   | 23.913   |
| Inversiones inmobiliarias                      | 2.052    | 2.271    | 2.386    | 1.992    | 1.661    |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | -        | -        | -        | -        | -        |
| Cuentas por cobrar asegurados                  | 20.247   | 29.308   | 34.566   | 31.100   | 30.042   |
| Deudores por operaciones de reaseguro          | 8.487    | 4.411    | 6.479    | 7.869    | 12.308   |
| Deudores por operaciones de coaseguro          | -        | 108      | 140      | 285      | 3.897    |
| Part reaseguro en las reservas técnicas        | -        | 48.191   | 67.631   | 83.626   | 110.273  |
| Otros activos                                  | 6.514    | 13.082   | 10.715   | 11.443   | 9.921    |
| Pasivos financieros                            | -        | -        | -        | -        | -        |
| Total cuentas de seguros                       | 20.080   | 78.731   | 105.777  | 128.289  | 162.015  |
| Otros pasivos                                  | 10.999   | 21.636   | 9.660    | 6.805    | 7.485    |
| Total patrimonio                               | 14.748   | 15.542   | 20.512   | 21.090   | 22.516   |
| Total pasivo y patrimonio                      | 45.828   | 115.909  | 135.948  | 156.183  | 192.015  |
| <b>Estado de Resultados</b>                    |          |          |          |          |          |
| Prima directa                                  | 81.995   | 92.575   | 115.033  | 121.190  | 129.964  |
| Prima retenida                                 | 26.582   | 31.041   | 39.109   | 36.414   | 41.514   |
| Var reservas técnicas                          | - 54     | - 3.256  | 164      | 450      | 1.298    |
| Costo de siniestros                            | - 8.665  | - 7.479  | - 7.569  | - 11.338 | - 15.044 |
| Resultado de intermediación                    | 13.204   | 8.739    | 10.997   | 11.116   | 13.540   |
| Gastos por reaseguro no proporcional           | - 4.246  | - 6.533  | - 10.379 | - 8.508  | - 10.872 |
| Deterioro de seguros                           | -        | 3.991    | 600      | 3.947    | 1.300    |
| Margen de contribución                         | 26.821   | 18.520   | 32.922   | 24.186   | 31.736   |
| Costos de administración                       | - 26.538 | - 28.808 | - 37.130 | - 32.083 | - 31.250 |
| Resultado de inversiones                       | 30       | 188      | 424      | 256      | 185      |
| Resultado técnico de seguros                   | 313      | 10.099   | 3.785    | 7.642    | 670      |
| Otros ingresos y egresos                       | - 57     | - 289    | 255      | 120      | 178      |
| Correccion Monetaria                           | - 43     |          |          |          |          |
| Diferencia de cambio                           | -        | 593      | 434      | 1.378    | 14       |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables   |          | 112      | 529      | 909      | 682      |
| Impuesto renta                                 | - 108    | 2.304    | 786      | 2.711    | - 118    |
| Total del resultado integral                   | 106      | 8.565    | 2.648    | 2.500    | 1.426    |

## Indicadores

|                                           | Dic-2011 | Dic-2012 | Dic-2013 | Dic-2014 | Dic-2015 |
|-------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Solvencia</b>                          |          |          |          |          |          |
| Endeudamiento                             | 2,1      | 3,4      | 2,3      | 2,4      | 2,6      |
| Prima Retenida a Patrimonio               | 1,8      | 2,0      | 1,9      | 1,7      | 1,8      |
| <b>Operación</b>                          |          |          |          |          |          |
| Costo de Adm. / Prima Directa             | 32,4%    | 31,1%    | 32,3%    | 26,5%    | 24,0%    |
| Result. de interm. / Prima ret            | -49,7%   | -28,2%   | -28,1%   | -30,5%   | -32,6%   |
| Gasto Neto                                | 59,7%    | 81,9%    | 91,0%    | 75,1%    | 57,8%    |
| Margen Técnico                            | 100,9%   | 59,7%    | 84,2%    | 66,4%    | 76,4%    |
| Result. Inversiones / Result. explotación | 14,1%    | -1,7%    | -12,3%   | -4,9%    | 12,0%    |
| Siniestralidad                            | 38,9%    | 35,2%    | 26,2%    | 40,0%    | 47,1%    |
| Retención Neta                            | 32,4%    | 33,5%    | 34,0%    | 30,0%    | 31,9%    |
| <b>Rentabilidad</b>                       |          |          |          |          |          |
| Utilidad / Activos                        | 0,2%     | -7,4%    | -1,9%    | -1,6%    | 0,7%     |
| Utilidad / Prima directa                  | 0,1%     | -9,3%    | -2,3%    | -2,1%    | 1,1%     |
| Utilidad / Patrimonio                     | 0,7%     | -55,1%   | -12,9%   | -11,9%   | 6,3%     |
| <b>Inversiones</b>                        |          |          |          |          |          |
| Inv. financieras / Act. total             | 18,6%    | 16,0%    | 10,3%    | 12,7%    | 12,5%    |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total            | 4,5%     | 2,0%     | 1,8%     | 1,3%     | 0,9%     |
| Deudores por prima / Act. total           | 44,2%    | 25,3%    | 25,4%    | 19,9%    | 15,6%    |
| Deudores por reaseguro / Act. total       | 18,5%    | 3,8%     | 4,8%     | 5,0%     | 6,4%     |
| Otros Activos / Act. total                | 14,2%    | 11,3%    | 7,9%     | 7,3%     | 5,2%     |
| Rentabilidad de Inversiones               | 0,3%     | 0,9%     | 2,6%     | 1,2%     | 0,7%     |

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.