Reseña Anual de Clasificación (estados financieros diciembre 2016)

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Gustavo Lemus
Analista Senior Seguros
glemus@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	A	Confirmación	Estable	Confirmación	Compañías de Seguros Generales

Fundamentos de la Clasificación

ICR ratifica en categoría A con tendencia "Estable" las obligaciones de AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. (en adelante, AVLA, la aseguradora o la compañía), pertenece al Grupo AVLA (ex grupo AvalChile), que administra activos por más de US$660 millones y está ligado a los negocios de sociedad de garantía recíproca (SGR), factoring, leasing, administración de fondos, asesorías financieras y cía. de seguros de crédito y garantía. En términos de propiedad, la compañía pertenece a Inversiones AVLA Seguros S.A. con un total de 90,27% y AVLA S.A con el 9,73% restante.

AVLA es una compañía joven en la industria aseguradora, que gracias a sus altos niveles de crecimiento ha logrado situarse con fuerza en el mercado de los seguros de garantía y crédito, siendo su foco principal las pólizas de garantías técnicas y financieras, área en la que es líder de mercado, concentrando un 34% del total del primaje comercializado.

En términos de gobiernos corporativos, es importante señalar que, tanto el directorio como la alta gerencia poseen una vasta experiencia en el sector financiero y participan regularmente en los distintos comités que se realizan. En cuanto al manejo de autoevaluación de riesgo y solvencia (ORSA), AVLA está siendo asesorado por una entidad externa con *expertise* en el tema, buscando hacer frente a los nuevos desafíos en línea con los objetivos de la compañía.

La compañía presenta un crecimiento exponencial en sus ventas, alcanzando a diciembre de 2016 una prima directa por $15.375 millones, superior en un 48% a lo reportado en igual periodo del año 2015.

Los niveles de retención son bajos, pero han aumentado con el transcurso del tiempo, siendo la prima retenida a diciembre de 2016 de $4.701 millones, representando el 30,1% de la prima directa total. Los contratos de reaseguro que tiene la compañía son de tipo proporcional de cuota parte y mantiene contratos no proporcionales de exceso de pérdida, ambos tienen distintas características dependiendo la línea de negocio. La aseguradora mantiene relaciones de reaseguro con entidades importantes a nivel internacional como XL Catlin (A), Swiss Re (A+), Hannover (A+), Arch (A+), entre otras, las que otorgan un adecuado respaldo a la compañía.

A diciembre de 2016, la aseguradora administra activos por $27.159 millones y tiene un patrimonio de $4.993 millones que se compone principalmente por capital pagado.

A contar de marzo de 2016, AVLA comenzó a reportar utilidades logrando el *break even* esperado. Este nivel de utilidades se acentuó durante el último trimestre del año 2016, alcanzando un monto por $1.302millones.

Los niveles de siniestralidad retenida de AVLA son bajos respecto a la industria, siendo a diciembre de 2016 de 29%, donde en el seguro de garantía, su principal póliza, obtuvo un nivel del 28,6%, esto favorecido por su política y programa de reaseguro.

En relación a los indicadores de solvencia, AVLA presenta indicadores con menor holgura que la industria, debido al crecimiento exponencial que ha tenido, y a las exigencias de reservas. A diciembre de 2016, el nivel endeudamiento fue de 2,38 veces, pero menor al nivel del cuarto trimestre del 2015. La razón del patrimonio neto por sobre el exigido fue de 1,23 veces, siendo superior a lo exigido por normativa y a lo reportado en igual periodo del año 2015.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalanceos de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. AVLA Seguros pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

La industria de seguros generales está compuesta por 29 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarias de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon US$ 2.686,8 millones[1] a septiembre de 2016, lo que implicó un aumento del 4,4% respecto al mismo período del año 2015. Los ramos de mayor incidencia son vehículos, con un 28,6% de participación en la prima directa, seguido de terremoto con un 20,1%, incendio con un 10,3%, seguros de cesantía con un 8%, garantía y crédito 4,6%, responsabilidad civil un 4,1%, e ingeniería con un 3,5%.

La utilidad del mercado de seguros generales fue de US$ 84,6 millones, resultado muy superior a los US$ 7,2 millones obtenido al término del tercer trimestre del año 2015. Lo anterior se explica por un aumento en ventas y menores gastos por constitución de reservas técnicas.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a septiembre del año 2016 alcanzaron un monto total de US$ 1.943 millones. Estas inversiones se componen principalmente de renta fija nacional, con un 76,3% del total –principalmente bonos bancarios (21,2%), instrumentos del estado (20,3%) y bonos corporativos (16,1%), seguido de otras inversiones con un 13,2% – mayoritariamente caja y banco (12,5%)- renta variable con un 5,2%, inversiones inmobiliarias con un 5% e inversiones en el extranjero un 0,3% del total de la cartera.

Las inversiones han presentado una rentabilidad de un 4,1%, lo que resulta superior al 3,9% obtenido a igual periodo del año 2015.

Respecto a los principales indicadores en términos de solvencia, la industria mostró al segundo trimestre del presente año un nivel de endeudamiento (*leverage*) promedio de 2,78 veces, menor al nivel de 3,25 veces obtenido a igual periodo del año 2015 (siendo el máximo permitido de 5 veces).

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2016 fue de 1,48 veces a nivel de industria, superior al 1,23 veces obtenido al mismo periodo del año 2015.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio, alcanzó un 11,4% anualizado, resultado muy superior a lo obtenido al tercer trimestre del año 2015 que fue de 1,2%.

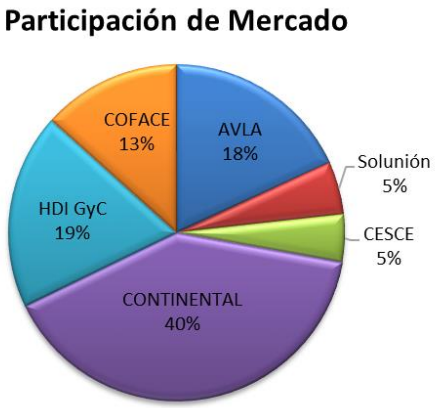

Gráfico 1: Participación de mercado por prima directa delas compañías de seguros de garantía y créditos, diciembre 2016 *(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)*

Dentro del mercado de seguros generales, la industria de aseguradoras de garantías y créditos está compuesta por 6 compañías a diciembre 2016, las que se caracterizan por ofrecer exclusivamente seguros de garantía, fidelidad, crédito local y crédito a la exportación – cabe señalar que los seguros de crédito deben ser ofertados exclusivamente por compañías pertenecientes a la industria de aseguradoras de garantía y crédito en la que se desempeña AVLA Seguros-.

En participación de mercado en términos de prima directa, AVLA ocupa el cuarto lugar con un 18%.

La Compañía

AVLA Seguros pertenece al Grupo AVLA (ex grupo AvalChile), que administra activos por más de US$660 millones y está ligado a los negocios de sociedad de garantía recíproca (SGR), factoring, leasing, administración de fondos, asesorías financieras y cía. de seguros de crédito y garantía.

En marzo de 2008 se inicia AVLA (SGR), constituyéndose en marzo de 2009 el primer fondo IGR I, por un monto de UF 10.000. Durante el año 2010 se constituyen tres fondos de garantía por un total de UF 90.870 y en diciembre de 2011 se constituye el fondo IGR III por un monto de UF 40.000. El año 2012 se lleva a cabo la compra de FirstAval (Fondo

Melinka) y se inicia Pyme Factoring. En marzo 2013 se inicia Pyme Leasing y Créditos. En el año 2014 se inician las operaciones de AVLA Seguros de Crédito y Garantía.

Durante el año 2016, comienza a operar la compañía de seguros en Perú, quien, dada las características de la industria en dicho país, proyecta utilidades para el presente año 2017

El Grupo AVLA se enfoca en entregar soluciones financieras a las Pymes, dado que es un mercado sub-atendido con gran potencial de crecimiento y atractiva rentabilidad. Actualmente cuenta con más de 5.600 clientes vigentes y mantiene un equipo de 250 personas.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía pertenece a Inversiones AVLA Seguros S.A. con un total de 90,27% y AVLA S.A con el 9,73% restante.

AVLA Seguros es una compañía especializada en seguros de garantía y seguros de crédito, teniendo como mercado objetivo a las Pymes, dado que es un segmento poco atendido y que presenta un gran potencial de crecimiento. Los productos que ofrece la compañía son comercializados a través de corredores y fuerza de venta propia.

La aseguradora cuenta con el respaldo de su matriz, quien ha aportado con capital cada vez que estos han sido requeridos

El directorio de la compañía, está compuesto por cinco miembros titulares quienes duran tres años en sus cargos y que son elegidos por la junta de accionistas. Cabe señalar que tanto ellos como los gerentes y/o principales ejecutivos de AVLA Seguros poseen una vasta experiencia en el sector financiero y participan regularmente en los distintos comités que se realizan.

Nombre	Cargo
Andrés Heusser Risopatrón	Presidente
Franco Mundi Pandolfi	Director
Luz María Abbott Urzúa	Director
Diego Fleischmann Chadwick	Director
Pedro Pablo Álamos Rojas	Director
Francisco Ignacio Álamos Rojas	Gerente General

Tabla 1: Composición de Directorio y Gerente General AVLA Seguros, marzo 2017
(*Fuente: Elaboración propia con datos SVS*)

Respecto a la gestión de riesgos, la compañía ha establecido que ésta debe ser eficaz y coherente, estableciendo un enfoque sistemático en la identificación y análisis de riesgos como una parte integral de todos los procesos de gestión claves. Esto implica que los riesgos deben ser definidos y evaluados en términos de la probabilidad de ocurrencia y sus consecuencias.

AVLA Seguros ha incorporado a su gestión loas lineamientos normativos sobre Gobiernos Corporativos y Sistemas de Gestión de Riesgos, manteniendo principios y buenas prácticas en relación al tema, incluyendo sus prácticas de gobernabilidad, la situación financiera, desempeño, composición de la propiedad y gobierno de la compañía. En cuanto al manejo de autoevaluación de riesgo y solvencia (ORSA) la aseguradora está siendo asesorado por una entidad externa con *expertise* en el tema, buscando hacer frente a los nuevos desafíos en línea con los objetivos de la compañía.

Actividades

AVLA es una compañía joven en la industria aseguradora, que gracias a sus altos niveles de crecimiento ha logrado situarse con fuerza en el mercado de los seguros de garantía y créditos, siendo el foco principal los seguros de garantías técnicas y financieras, área en la cual es líder de mercado concentrando un 34% del total de primaje comercializado.

En términos de ventas, la compañía presenta un crecimiento exponencial, alcanzando a diciembre de 2016 una prima directa por $15.375 millones, siendo esto superior en un 48% a lo reportado en igual periodo del año 2015. Estos resultados son respuesta a una intensiva estrategia en la comercialización de seguros y a un crecimiento de la cartera.

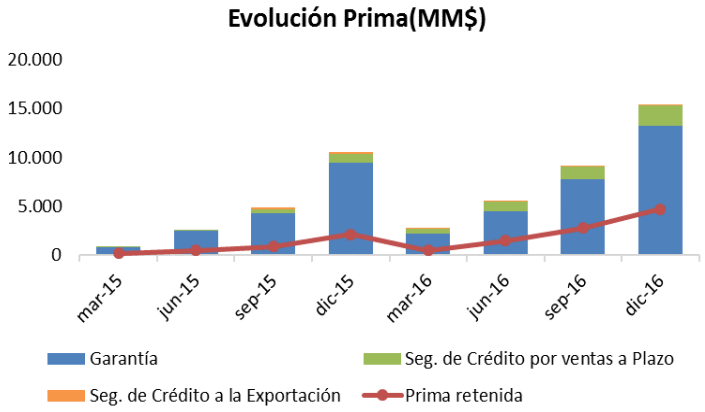

Gráfico 2: Evolución prima directa y retenida
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Los niveles de retención de la aseguradora son bajos, pero han aumentado con el transcurso del tiempo, siendo la prima retenida a diciembre de 2016 de $4.701 millones, representando el 30,1% de la prima directa total. Los contratos de reaseguro que tiene la compañía para la línea de garantía son de tipo proporcional de cuota parte (QS), con una retención del 60% hasta UF 50.000 y del 1% para pólizas entre los UF 50.001- UF 1.500.000. Además, cuenta con un contrato no proporcional de exceso de pérdida (XL). Para la línea de crédito, AVLA cuenta con un contrato de QS, con una retención del 20% hasta UF 1.000.000, y adicionalmente tiene un contrato no proporcional de exceso de pérdida.

La aseguradora mantiene relaciones de reaseguro con entidades importantes a nivel internacional[2] como XL Catlin (A), Swiss Re (A+), Hannover (A+) Arch (A+), entre otras, las que otorgan un adecuado respaldo a la compañía.

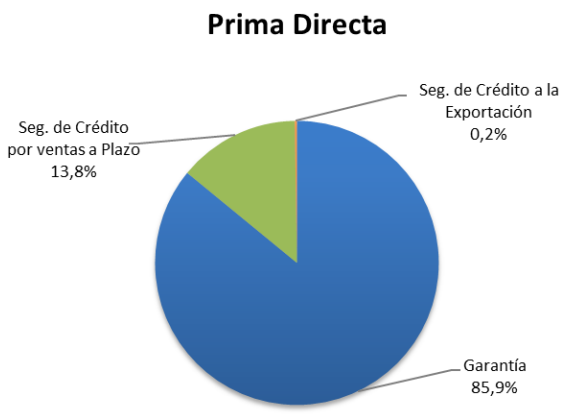

Gráfico 3: Prima directa, diciembre 2016
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Situación Financiera

AVLA presenta una evolución de los activos conforme al crecimiento orgánico de la aseguradora, en términos de negocios, personal, inversiones, etc.

A diciembre de 2016, la aseguradora administra activos por $27.159 millones, correspondiente en un 38% a participación del reaseguro en las reservas técnicas, 38% a inversiones financieras y un 15% cuentas por cobrar de seguros.

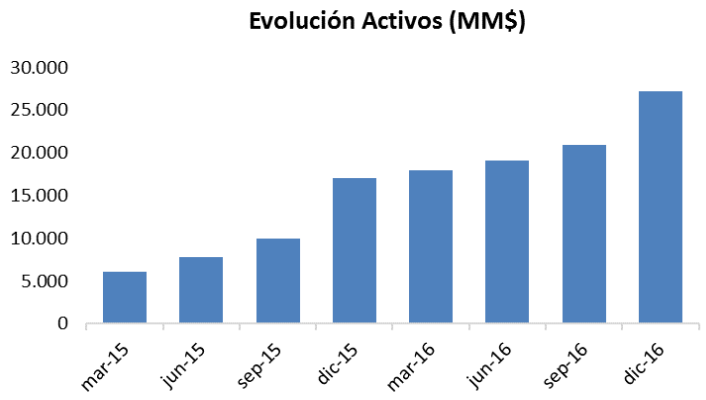

Gráfico 4: Evolución activos *(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)*

El patrimonio de AVLA seguros es de $4.993 millones y se compone principalmente por capital pagado ($4.737 millones).

La política de inversiones en tanto, busca mantener un perfil conservador y de seguridad de su patrimonio de riesgo y reservas técnicas. La cartera de inversiones se encuentra diversificada, pero centrada en papeles de renta fija local, que entregan una alta liquidez y bajo riesgo, la administración de esto papeles es gestionada por Credicorp.

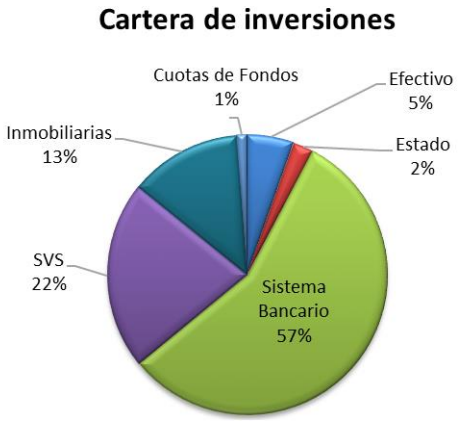

Gráfico 5: Cartera de inversiones, septiembre 2016
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Durante el año 2016, una variación considerable que presentó la cartera, fue la disminución de las propiedades de inversión, la que anteriormente, sobrepasaba los límites de inversión de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

La actual composición de la cartera de inversiones de AVLA está dada por instrumentos de renta fija nacional con el 80,5%, correspondiente a papeles emitidos por el sistema financiero, instrumentos de deuda y créditos y en menor medida papeles del Estado.

Las inversiones inmobiliarias[3] corresponden exclusivamente a propiedades de inversión por con un 13%. La renta variable pertenece a

transacciones locales de fondos mutuos y de inversión, que representan el 1,2% del total de la cartera. El resto de la cartera se encuentra en efectivo, correspondiente a saldos en cuenta corriente y caja.

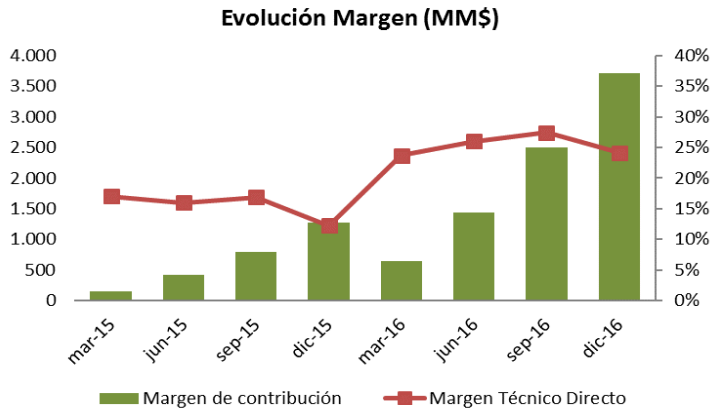

Gráfico 6: Evolución margen de contribución
(*Fuente: Elaboración propia con datos SVS)*

El margen de contribución presenta resultados positivos y crecientes, evidenciando una rápida estabilidad y mejora de los resultados de la aseguradora. El margen de contribución alcanzó a diciembre de 2016 un monto equivalente a $3.708 millones, lo que se traduce en un alza del 48%. En términos de rentabilidad de los productos ofrecidos, se tiene una evolución del margen técnico directo con altos y bajos, alcanzando a diciembre de 2015 un 24,1%. Estos resultados se explican por el bajo nivel de siniestros que tiene la aseguradora y un alto crecimiento en términos de primaje.

En la evolución de resultados se observa que, hasta diciembre del año 2015, la aseguradora presentaba pérdidas producto de la poca madurez de la aseguradora, aumento en la comercialización de pólizas y exigencias de reservas que eso conlleva, sin embargo, a contar de marzo de 2016, se comienza con utilidades, logrando el *break even* esperado. Este nivel de utilidades se acentúa en el reporte del último trimestre del año 2016, alcanzando un monto por $1.302 millones, producto de un mayor nivel de prima retenida, con acotados gastos tanto de administración como de siniestros, un mejor resultado de intermediación y de inversiones.

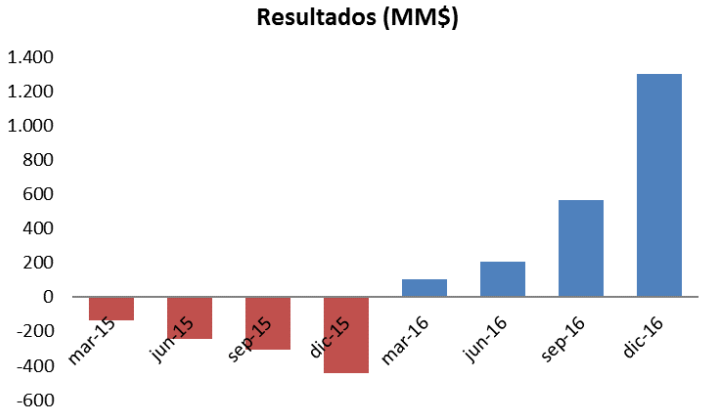

Gráfico 7: Evolución resultado *(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)*

Indicadores

En términos de eficiencia operacional, AVLA evidencia una clara mejora, en la medida que va consolidando su negocio, mostrando dentro del ratio de gasto de administración sobre prima retenida[4] un resultado favorable, llevado a diciembre de 2016 a un ratio de 66%, ubicándose en una buena posición respecto al mercado. Este indicador se ve favorecido por el mayor nivel de primaje total, y un mayor nivel de retención al que accede la aseguradora en la medida que va adquiriendo un mayor conocimiento del comportamiento de del mercado y de mejores resultados que le permiten asumir un riesgo mayor.

La evolución del producto de inversiones exhibe una rentabilidad baja en comparación con el mercado, la que en parte se debe a lo conservador de la cartera. A diciembre de 2016, la rentabilidad alcanzó un 1,6%

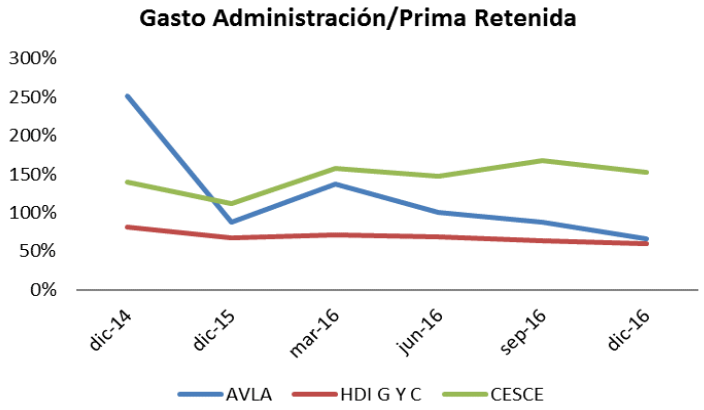

Gráfico 8: Evolución gasto de administración sobre prima retenida
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

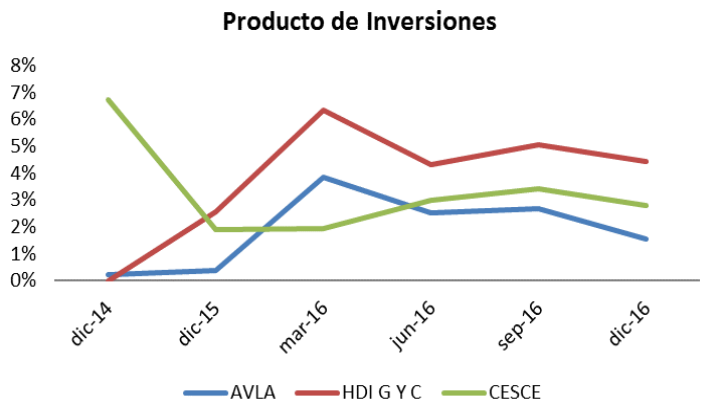

Gráfico 9: Evolución producto de inversiones
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Los niveles de siniestralidad retenida[5] de AVLA, presenta un leve incremento el año 2016, lo que es lógico dado el crecimiento exponencial de su cartera, sin embargo, éstos son bajos respecto a la industria y a diciembre de 2016 fueron de 29%, donde en el seguro de garantía, su principal póliza, la aseguradora tuvo un nivel de siniestralidad del 28,6%, esto favorecido por su política y programa de reaseguro.

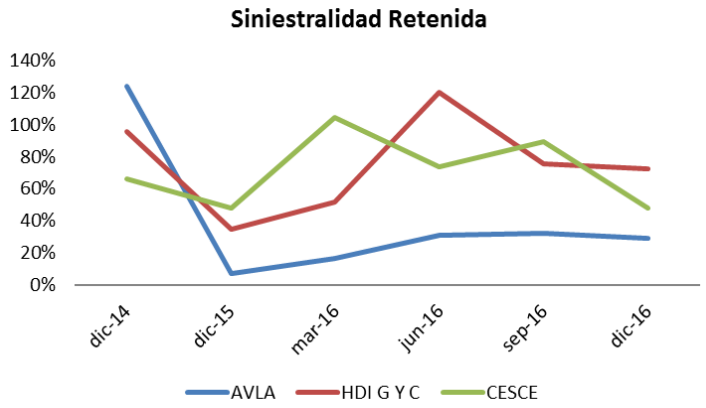

Gráfico 10: Evolución siniestralidad retenida
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

El ratio combinado[6] de la compañía, presenta un comportamiento similar al resto de las empresas comparables, con un ratio del 59%, a diciembre de 2016, esto implica una estabilidad operacional adecuada para la compañía en relación a la capacidad para cubrir sus gastos operacionales a través de sus ingresos operativos.

En relación a los indicadores de solvencia[7], AVLA presenta indicadores con menor holgura que la industria, debido al crecimiento exponencial que ha tenido, y a las exigencias de reservas. A diciembre de 2016, el nivel endeudamiento fue de 2,38 veces, pero menor al nivel del cuarto trimestre del 2015 que fue de 3,02 veces.

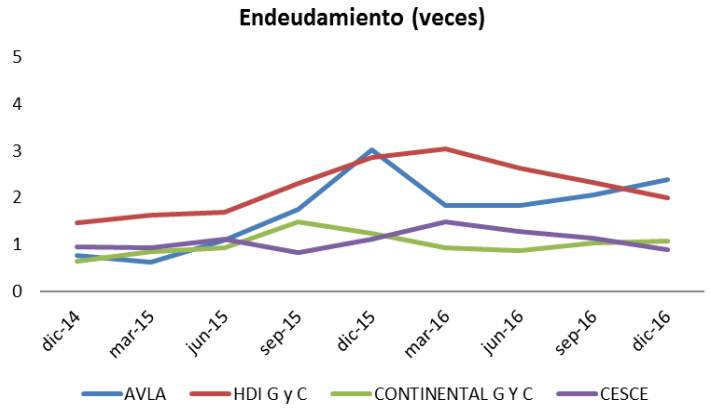

Gráfico 11: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

La razón del patrimonio neto por sobre el exigido[8] al cuarto trimestre del 2016 fue de 1,23 veces, siendo superior a lo exigido por normativa y a lo reportado en igual periodo del año 2015.

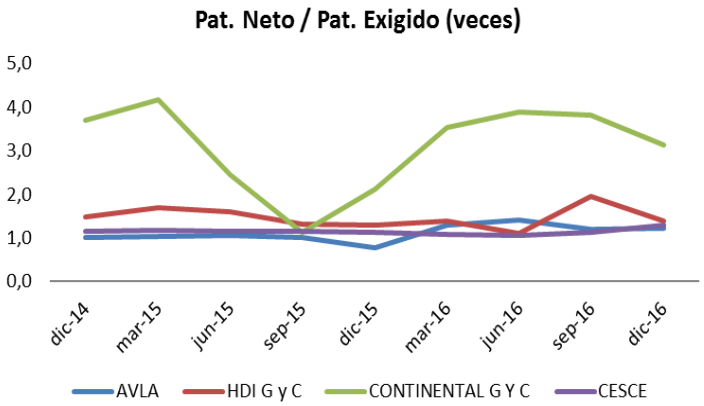

Gráfico 12: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido *(Fuente: Elaboración propia con datos SVS*

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros Generales de ICR Clasificadora de Riesgo.

AVLA, es una aseguradora joven en el mercado asegurador, ligada a un grupo de capitales locales que se desempeña en el mercado de servicios financieros, y que incluso, ha logrado expandirse a Perú y busca lo mismo para otros países en Latinoamérica. El grupo AVLA ha sido un respaldo para la aseguradora en términos patrimoniales, cuando estos han sido requeridos.

En términos de gobiernos corporativos, la compañía está constantemente en búsqueda de mejores prácticas, para hacer frente a las exigencias regulatorias, en donde incluso se ha llevado a asesorar por reconocidas auditoras para implementar ORSA.

En términos operacionales, la compañía evidencia un buen desempeño respecto al mercado, en sus principales indicadores, tales como ratio combinado y siniestralidad.

Dada las características del negocio, la cartera de productos se encuentra concentrada, sin embargo, AVLA ha presentado mayores niveles de primaje para sus seguros de créditos. La política de inversiones busca mantener un perfil conservador y de seguridad de su patrimonio de riesgo y reservas técnicas. Ésta se encuentra diversificada, con alta en papeles de renta fija local, que entregan una alta liquidez y bajo riesgo, la administración de esto papeles es gestionada por Credicorp.

En términos de solvencia, la compañía se enmarca dentro de lo normativamente exigido, sin evidenciar una mayor holgura, pero mejorando respecto a periodos anteriores en lo que respecta a exigencias patrimoniales.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalanceos de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN		
Fecha	Rating	Tendencia
Abr-15	A	Estable
Abr-16	A	Estable
Mar-17	A	Estable

Anexo

INDICADORES (MM$)	dic-14	dic-15	mar-16	Jun-16	sep-16	dic-16
Total Activo	5.903	16.997	17.892	19.070	20.860	27.159
Total Inversiones Financieras	3.453	3.482	4.035	5.248	6.000	10.426
Total Inversiones Inmobiliarias	19	2.356	2.329	2.317	1.436	1.598
Total Cuentas De Seguros	2.362	10.896	10.082	9.589	10.511	14.511
Cuentas Por Cobrar De Seguros	437	4.268	2.647	1.224	2.322	4.193
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	6	7	1.166	284	1.173	1.148
Part. Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	1.925	6.629	7.435	8.365	8.189	10.318
Otros Activos	69	262	1.445	1.917	2.912	623
Total Pasivo	3.635	14.403	14.187	15.263	16.692	22.166
Reservas Técnicas	2.149	8.200	9.192	10.829	11.285	14.459
Reserva De Riesgos En Curso	1.526	7.169	7.472	7.714	8.413	11.278
Otros Pasivos	227	1.283	752	627	1.356	1.286
Total Patrimonio	2.268	2.594	3.705	3.807	4.168	4.993
Capital Pagado	2.759	3.529	4.537	4.537	4.537	4.737
Resultados Acumulados	-491	-936	-832	-730	-369	256
Margen De Contribución	210	1.268	643	1.430	2.499	3.708
Prima Retenida	324	2.107	486	1.486	2.748	4.701
Prima Directa	2.111	10.355	2.712	5.496	9.116	15.375
Costo De Siniestros	-96	-120	-214	-568	-856	-1.053
Resultado De Intermediación	112	561	514	1.024	1.554	2.053
Costos De Administración	-812	-1.854	-669	-1.501	-2.397	-3.123
Resultado De Inversiones	4	18	59	84	136	141
Resultado Técnico De Seguros	-598	-569	32	13	238	726
Total Resultado Del Periodo	-491	-444	104	206	567	1.302
Producto Inversiones	0,2%	0,4%	3,8%	2,5%	3%	2%
Gasto Administración/Prima Retenida	250,8%	88,0%	137,8%	101,0%	87%	66%
Endeudamiento	0,76x	3,02x	1,83x	1,84x	2,06x	2,38x
Patrimnonio Neto/Exigido	1,01x	0,77x	1,28x	1,40x	1,21x	1,23x

[1] Tipo de cambio observado al 30 de septiembre de 2016, que corresponde a $659,08 por dólar.

[2] En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

[3] No se consideran dentro del ítem de inversiones inmobiliarias las propiedades las propiedades y muebles de uso propio.

[4] El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima retenida.

[5] El Ratio de siniestralidad retenida es calculado como prima retenida ganada sobre costo de siniestro.

[6] El ratio combinado es calculado como "siniestralidad Retenida" más el ratio "Gastos de administración más resultados de Intermediación sobre la Prima Retenida".

[7] Capacidad de pago en el largo plazo.

[8] La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.