

INFORME DE CLASIFICACION

**COFACE CHILE S.A.  
SEGUROS DE CRÉDITO**

MAYO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.06.17  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.17

Solvencia	Mayo 2016	Mayo 2017
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables

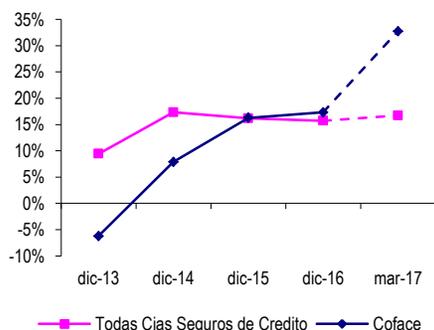
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

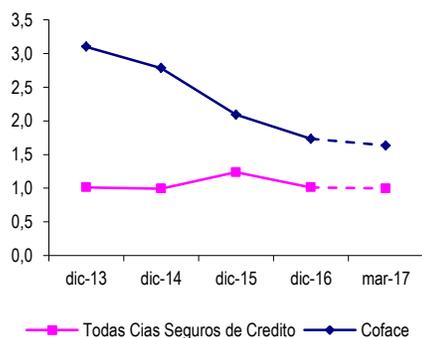
	2015	2016	Mar-17
Prima Directa	12.274	11.297	2.958
Resultado de Operación	-573	983	350
Resultado del Ejercicio	959	1.217	627
Total Activos	24.587	25.790	26.365
Inversiones	8.891	11.569	12.629
Patrimonio	5.893	7.032	7.659
Part. Mercado	15,8%	13,4%	12,6%
Siniestralidad	73,0%	45,2%	38,4%
Margen Técnico	35,3%	73,2%	87,2%
Gasto Neto	31,1%	33,3%	42,9%

### Rentabilidad Patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



Analista: Joaquín Dagnino  
joaquin.dagnino@feller-rate.cl  
(562) 2757-0480  
Director: Eduardo Ferretti P.  
eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
562-7570400

## Fundamentos

La ratificación de la solvencia de Coface Chile se sustenta en su sólida posición de mercado y amplio respaldo crediticio, de gestión y de reaseguro que el grupo propietario entrega a su red de filiales. Asimismo, considera su adecuada estructura financiera y eficiencia operacional.

El grupo Coface es experto mundial en seguros de crédito e informes de riesgos por país y por sectores. Su extensa presencia internacional le permite contar con una eficiente red de información alrededor del mundo.

Coface Chile comercializa exclusivamente seguros de crédito, contando con una cartera diversificada en variados sectores económicos, conforme a sus definiciones y políticas. La posición de mercado es fuerte, sustentada en una sólida y coherente estrategia comercial. Su solidez operacional es también un factor diferenciador, relevante en una industria muy competitiva.

La compañía controla su exposición a riesgos mediante la revisión periódica y sistemática de las líneas de crédito asignadas a sus coberturas de riesgo demandadas por sus asegurados. El acceso a información financiera y crediticia, oportuna y confiable, es clave para el desarrollo del negocio de seguros de crédito.

El resultado técnico es volátil, en línea con el desempeño de los siniestros y sus recuperos. El programa de reaseguro se soporta exclusivamente en la matriz, conforme a un diseño que toma en cuenta la madurez, dispersión, exigencias regulatorias y el perfil de los riesgos.

En los últimos trimestres la producción bruta ha mostrado reducciones, reflejo del ingreso de COFACE Perú, cuya producción era anteriormente asumida desde Chile. En el ámbito local, una fuerte competencia interna se refleja en presiones sobre las tarifas con impacto en la producción y la siniestralidad.

La estructura financiera de Coface Chile es conservadora, con un leverage de 1,63 y un superávit de inversiones de \$2.600 millones. A marzo de 2017, la compañía mantiene resguardos de solvencia adecuados, con un superávit de inversiones en torno al 15% y una cobertura de patrimonio neto a riesgo de 1,6 veces.

Sus recursos excedentarios son adecuados para respaldar el desarrollo de su estrategia de negocios. Las inversiones son muy sólidas, gestionadas bajo una conservadora política.

El resultado del año 2016 fue positivo, generado a nivel técnico y por los ingresos complementarios a la operación. Una menor siniestralidad y una alta eficiencia en gastos, se tradujeron en un mayor rendimiento patrimonial.

El desempeño comercial y técnico de la industria de seguros de crédito es altamente dependiente de la actividad económica local e internacional, lo que está combinando escenarios de riesgo internacional y local, de creciente exposición a impagos. Ello, junto con altos niveles de competencia interna, mantiene presiones comerciales y patrimoniales de cierta envergadura.

## Perspectivas: Estables

El soporte operacional, técnico y de reaseguro otorgado por la matriz, sumado a una eficiente y funcional estructura financiera colabora a dar estabilidad a su capacidad para cumplir con sus obligaciones.

Deterioros relevantes en sus resultados técnicos locales, con efecto sobre la solvencia patrimonial, podrían impactar negativamente a la clasificación asignada. Por el contrario, una mayor estabilización en sus resultados técnicos, además de los beneficios de una renovada estrategia competitiva matricial dará paso a una revisión positiva de su clasificación.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Profundo conocimiento del segmento y altos estándares de suscripción.
- Eficiente sistema de información de riesgos.
- Conservadora estructura financiera y de resguardos globales.
- Sólida imagen de la matriz a nivel mundial.
- Fuerte posición competitiva.
- Reaseguro sólido y eficiente.

### Riesgos

- Alta dependencia a la actividad económica, tanto del país como de la región.
- Fuerte competencia por la presencia de actores locales e internacionales.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Acotada penetración del seguro de crédito en el mercado chileno.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

## Propiedad

*Coface Group, matriz aseguradora de origen francés es clasificada AA- por Fitch y A2 por Moody's.*

*Opera en el segmento de seguros de crédito a escala internacional, prestando además servicios financieros como informes de riesgos de impago por país y por sector.*

*El grupo pertenece a Natixis, banco de inversión francés, el que a su vez pertenece a "Groupe BPCE", el segundo grupo bancario más importante en Francia.*

## Casa matriz

### *Especialista global en seguros de créditos.*

Coface es un experto mundial en seguros de crédito, apoyando el desarrollo comercial y estratégico de las empresas que operan tanto al nivel nacional como internacional. Su extensa presencia directa en 75 países y cobertura de más de 50.000 empresas, le ha permitido generar una sólida red de información de crédito, otorgándole amplia capacidad para captar riesgos a nivel agregado.

En 2014 el grupo hace su apertura en la bolsa de París, con el pago y suscripción de 321.000 acciones ordinarias, reteniendo el 41.25% de estas el BCPE Group a través de Natixis. Hoy en día Coface se encuentra operando bajo la regulación europea de Solvencia II, manteniendo un ratio de capital adecuado bajo esa exigencia regulatoria.

Durante el 2016 el grupo alcanzó una utilidad por cerca de €41 millones, nivel muy por debajo que los mostrados en ejercicios anteriores. Esta caída se debe en gran medida al cambio estratégico que tuvo que hacer la matriz al transferir la administración de Garantías Públicas del gobierno francés. Otro factor relevante fue el deterioro de los negocios en las economías emergentes, y la mayor incertidumbre dentro de la eurozona, lo que contrajo el mercado mundial de créditos a la exportación.

Debido a esto, a mediados de 2016 la compañía lanzó su nuevo plan estratégico titulado "Fit to Win", el cual busca convertir a Coface en el suscriptor más ágil de seguros de crédito con un modelo de capital lo más eficiente posible. Para el éxito de este plan, la matriz deberá concentrar sus energías en explotar al máximo las sinergias entre sus filiales, además de procurar la mejor administración de los recursos entre las distintas oficinas.

El nuevo plan estratégico buscará potenciar los procesos de suscripción de riesgos, una mejor generación de información (especialmente en economías emergentes) y un continuo fortalecimiento de su capital humano. Para ello, junto con potenciar el servicio a sus clientes, el grupo tiene aprobado una inversión por €70 millones. A juicio de Feller-Rate estas mejoras operacionales y de suscripción debieran verse reflejadas en las operaciones locales, fortaleciendo la posición competitiva y eficiencia de esta.

Dado el funcionamiento del grupo, es esperable que estas mejoras se vean reflejadas en el largo plazo en sus oficinas internacionales, fortaleciéndolas en términos de eficiencia y suscripción.

El primer trimestre de 2017 la matriz muestra una utilidad cercana a los €7 millones, nivel muy bajo en comparación al periodo anterior, pero acorde a la nueva estrategia de negocios de Coface. Sus principales operaciones se concentran en Europa con un 53,1% de su primaje, mientras que sus operaciones en América Latina tan sólo representan un 6,1% de los negocios del grupo. Durante este trimestre el grupo alcanzó una siniestralidad global bruta de 57,2%, lo que representa una mejora en 4 puntos en comparación al periodo anterior, resultado en línea con su objetivo para este periodo de mantener una siniestralidad bruta bajo el 61%.

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

## PERFIL FINANCIERO

*Enfocado exclusivamente al segmento de seguros de crédito. Estructura adecuada y eficiente. Fuerte posición competitiva a nivel mundial.*

### Estrategia

*Modelo de negocios alineado con el foco de riesgos de su casa matriz.*

Coface está presente en Chile hace 19 años comercializando seguros de crédito tanto interno como a la exportación. Estos seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento de la deuda por parte del sujeto de riesgo. El tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores.

La cartera cubre un amplio espectro de la economía, tanto por sectores como por su distribución geográfica. La extensa cobertura y calidad de la red de información del grupo le permite asegurar riesgos de mayor cúmulo. La distribución se canaliza fundamentalmente por corredores, representando estos un 70,8% de la producción, siendo el resto generado a través de fuerza de venta propia. En ambos casos, la suscripción, emisión, endosos y cobranzas son realizados por la compañía.

Hoy las oficinas en Chile enfrentan un riesgo específico mayor en la suscripción de seguros a la exportación, ya que algunos de los principales socios comerciales del país han visto deteriorada su posición competitiva y crediticia. China, el principal cliente de las exportaciones chilenas con 17.200 millones de dólares exportados a final de 2016, enfrenta hoy una importante desaceleración económica, la cual gatilló durante mayo de este año una revisión a la baja de la clasificación de su deuda soberana. Brasil por otro lado, el principal socio en la región, enfrenta hoy serios conflictos al interior de su aparato Político, junto con una prolongada desaceleración económica.

En este negocio, las sinergias que genera con las oficinas de Coface en el resto del mundo toman un rol fundamental en la suscripción, permitiéndole acceder a mejor información de los mercados a los que exportan sus clientes y, por tanto, realizar una mejor tarificación de riesgo. La amplia red de negocios de su matriz, junto con el apoyo patrimonial y de reaseguro que esta misma les entrega son el soporte principal de Coface Chile.

### Posición competitiva

*Fuerte posicionamiento en segmentos objetivos, basado en amplio apoyo técnico y red de información de la matriz.*

La cartera se compone en un 44,2% en seguros de crédito doméstico y el 55,8% restante en seguros de créditos a la exportación, habiendo este último disminuido levemente su importancia relativa en la cartera en comparación al año anterior. A pesar de ello, la participación de mercado en el nicho de seguros de crédito se ha mantenido fuerte, manteniendo una cuota de mercado en torno al 44,1% en seguros a la exportación y un 11,5% en el mercado de créditos locales.

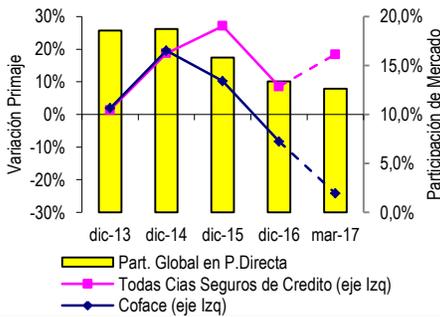
La participación global medida sobre compañías de seguros de garantía y de crédito ha disminuido los últimos años hasta el 13,4%, producto de la desaceleración y del fuerte crecimiento de los seguros de garantía, en los cuales esta aseguradora no participa. Otro factor a considerar es la apertura de las oficinas de Coface en Perú, lo que significó el 2016 una caída en la producción por los negocios que antes eran absorbidas por las oficinas en Chile.

La alta competencia de los seguros internos se compensa con el desempeño de los seguros a la exportación, donde la compañía mantiene una posición comercial ventajosa. El desempeño comercial de estos seguros depende fundamentalmente de la capacidad de absorber cúmulos y en la gestión de la red de información, aspectos en los que sobresale el grupo en comparación a sus competidores particularmente locales.

Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales.

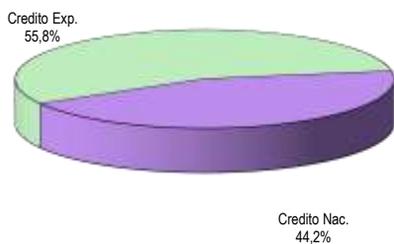
Si bien, la industria de seguros de garantía y créditos mostró un crecimiento en torno al 20%, los seguros de crédito se contrajeron en torno al 9% durante el primer trimestre de 2017.

#### Participación y Crecimiento de la PD



#### Diversificación de Cartera

Marzo 2017



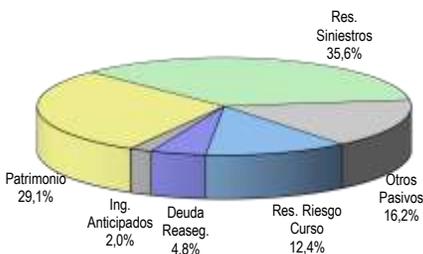
#### Estructura de Activos

Marzo 2017



#### Estructura de Pasivos

Marzo 2017

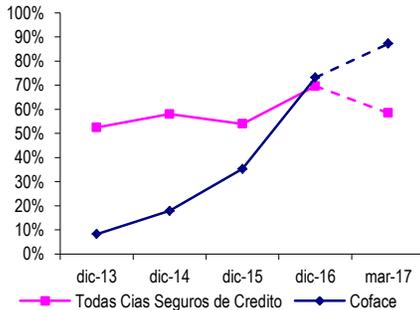


Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

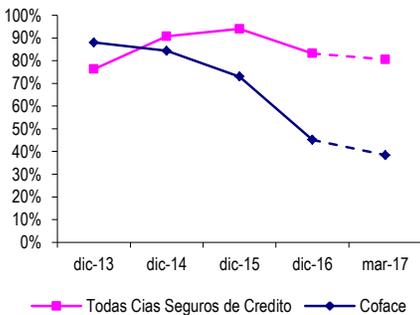
## Estructura Financiera

*Adecuados recursos patrimoniales permiten un crecimiento sostenido y autosustentable.*

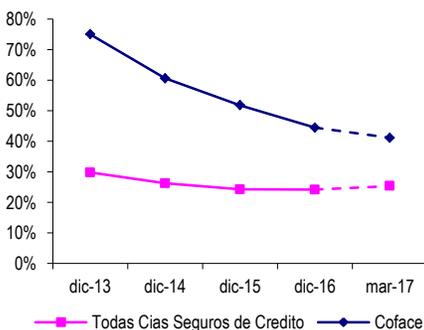
### Margen Técnico



### Siniestralidad



### Retención



La estructura financiera es conservadora, coherente con el perfil de negocio de la compañía. A marzo 2017 los activos se componen principalmente de inversiones financieras, seguida por cuentas por cobrar a asegurados y las reservas técnicas de cargo de los reaseguradores. El plazo promedio de cobro de las cuentas a asegurados se ha mantenido cercano a los 6 meses, nivel superior al promedio de la industria. Por su parte, la cuenta de siniestros por cobrar de reaseguro disminuyó a \$515 millones en el último cierre contable. El resto de los activos se conforma fundamentalmente de impuestos por cobrar y otros activos.

Los pasivos se componen en un 47,9% de reservas técnicas, seguido por el patrimonio de la compañía, que se divide en un 67% de capital pagado y un 33% de resultados acumulados. Otros pasivos se constituyen principalmente por pagos asociados a prestaciones del grupo e Impuestos.

En cierres anteriores, debido a la alta siniestralidad mostrada, la compañía se ha visto en la obligación de constituir reservas de insuficiencia de primas. No obstante, al cierre de marzo 2017 estas reservas fueron liberadas al ajustarse la siniestralidad contable y el combined ratio utilizado para su cálculo.

A marzo 2017 el endeudamiento bajó hasta alcanzar las 1,6 veces, nivel similar al promedio de la industria de garantías y crédito. El superávit de inversiones alcanzó un 15,1% de sus obligaciones de respaldo, nivel también en línea con el promedio de la industria. Las reservas técnicas son cubiertas principalmente con instrumentos estatales, títulos bancarios y con cuentas por cobrar a asegurados. Estos últimos sólo representan el 17% de las reservas. El patrimonio en riesgo por su lado, se cubre en un 86,4% con títulos bancarios y el 13,6% restante con cuentas por cobrar a asegurados.

Durante el año 2016 no se pagaron dividendos, luego de que la junta de accionistas ocurrida el 20 de junio, decidiera dejar sin efecto la distribución de dividendos acordada, con el objetivo de destinar dichos fondos a fondo de utilidades retenidas y así fortalecer el soporte patrimonial de la empresa. Para el año 2017, Coface anuncia un pago mínimo obligatorio por un monto equivalente al 30% de las utilidades del ejercicio anterior. Hoy la compañía está en un proceso de fortalecer el patrimonio local, a través de una política de menores repartos de dividendos.

En términos de liquidez, el flujo originado por actividades operacionales alcanzó los \$274 millones al cierre de 2016, saldo que fue fundamentalmente utilizado en la adquisición de nuevas inversiones de respaldo. Ahora bien, a marzo de 2017 la operación presentó un saldo efectivo deficitario por \$830 millones, los cuales fueron cubiertos con la liquidez directa de la compañía, dejándoles un saldo en caja de tan sólo \$612 millones.

Una fracción de la generación de utilidades vienen por el recupero de siniestros de la compañía, los cuales se caracterizan por su volatilidad en el tiempo. Esto, junto a la menor liquidez inmediata de la compañía puede forzar a la obligación de liquidar activos financieros, que en todo caso están respaldados por excedentes de inversiones y por cláusulas de cash call.

## Resultados técnicos

*Desempeño de los seguros a la exportación compensan en parte la volatilidad de la cartera doméstica.*

El desempeño técnico global es volátil propio del comportamiento técnico del segmento de negocios. No obstante, Coface mantiene persistentemente una siniestralidad menor a la industria medida en base FECU. En 2016 los resultados técnicos globales mejoraron producto de una menor siniestralidad directa, altos recupero de siniestros y liberación de reservas de insuficiencia de primas.

La siniestralidad directa del segmento crédito a la exportación de Coface ha disminuido drásticamente, alcanzando tan sólo un 44% al cierre de 2016, resultado considerablemente menor al observado de mercado de garantías y créditos que llegó al 83% durante el 2016.

A diferencia de ejercicios anteriores, los recuperos de siniestros no fueron la causa de la menor siniestralidad a marzo de 2017, cubriendo estos tan sólo un 22% de los siniestros efectivamente pagados.

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

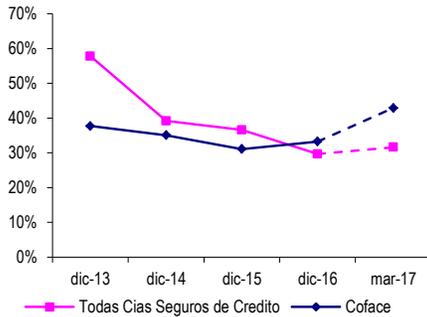
*Comportamiento técnico volátil. Reaseguro a través del grupo le da soporte a sus operaciones.*

Al cierre de diciembre 2016, la cartera de seguros a la exportación aportó con \$3.205 millones al margen de contribución, que se complementa con los \$471 millones generados en la cartera doméstica. Ambos márgenes presentaron crecimientos importantes en comparación al 2015, con alzas del 65,8% y del 50,9% respectivamente.

A marzo 2017 el margen cayó hasta \$748 millones, muy por debajo del margen observado en 2016 a la misma fecha. Esta caída se fundamenta en la fuerte reducción observada en la prima retenida de Coface. No obstante, se aprecian mejoras en la volatilidad en los siniestros del segmento a nivel trimestral, lo que permitió estabilizar los índices de rentabilidad.

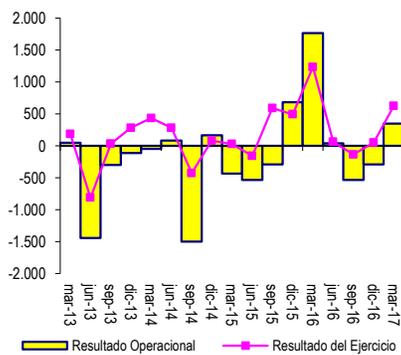
Para 2017 se espera que la siniestralidad se mantenga en niveles elevados, producto de condiciones económicas desfavorables para la liquidez de las empresas. Lo que junto a un entorno muy competitivo en cuanto a tarifas, continuaría reflejando ajustados márgenes técnicos del negocio.

### Gasto Neto

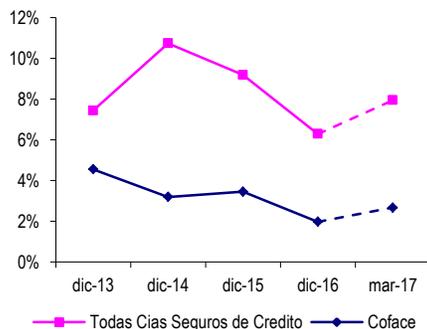


### Resultados Trimestrales

Cifras en Millones de Pesos



### Retorno de Inversiones



## Eficiencia y Rentabilidad

*Eficiente estructura de gastos.*

La estructura organizacional de Coface es muy eficiente, mostrando históricamente indicadores de gasto inferiores a los que reportaban sus pares. El último tiempo, la menor producción significó un deterioro en los ratios tradicionales como el gasto neto, pero en términos nominales los gastos administrativos muestran una caída del 4,4% anual acorde a la menor producción.

Una eficiente administración de costos le permite a la aseguradora contar con mayor flexibilidad para enfrentar escenarios más presionados, como el que se vive actualmente en la región. Los requerimientos en términos de oficina y de inversión en marca son bajos y acotados.

En 2013 el resultado operacional alcanzó pérdidas por cerca \$1.800 millones, impactado, entre otras cosas, por la constitución de reservas técnicas junto con un fuerte crecimiento de siniestros. En 2014 se siguió observando un incremento en la siniestralidad de la cartera, para ya en 2015 la pérdida quedo acotada a los \$573 millones, déficit mucho menor en comparación a años anteriores explicado gracias a los mejores resultados técnicos.

En 2016 el resultado operacional alcanzó un beneficio de \$983 millones, resultado explicado por las continuas mejoras de sus resultados técnicos anuales. Una fuente importante de retorno se vincula a "otros ingresos", generado por la facturación de los informes de riesgos. Ello, combinado con acotado pero positivo retorno de inversiones, permitió alcanzar un resultado del ejercicio de \$1.216 millones, resultado excepcional considerando la caída en el primaje observado durante en el último año.

Otra fuente de ingreso relevante para Coface son los descuentos por cesión del reaseguro cedidos a la matriz. A marzo de 2017 los descuentos de cesión alcanzaban a cubrir en un 47,2% de los costos de administración totales. Los precios, a pesar de ser entre partes relacionadas, son fijados a los mismos niveles del mercado, en torno al 8,1% de la prima.

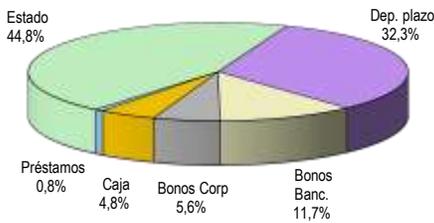
El traspaso de sus operaciones en Perú le significó a sus oficinas en Chile una menor generación de Prima Directa y cedida, lo que resultó además en menores descuentos por cesión del reaseguro. La elevada siniestralidad de las carteras Latinoamericanas, junto con la ventaja competitiva con la cual podrán suscribir las oficinas en Perú, debieran significar para las oficinas locales una mejora en términos de siniestralidad.

El primer trimestre de 2017 la aseguradora reportó una utilidad de \$627 millones, con un resultado operacional de \$350 millones, resultados acordes al menor nivel de actividad de la aseguradora. La cartera de inversiones aportó \$85 millones a la utilidad del ejercicio, monto acorde al perfil de riesgo de sus inversiones y con una tendencia estable en el tiempo.

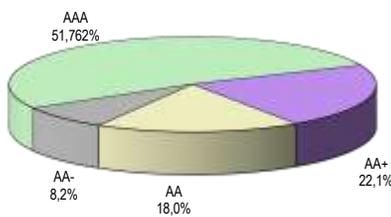
Solvencia AA-  
 Perspectivas Estables

## Inversiones

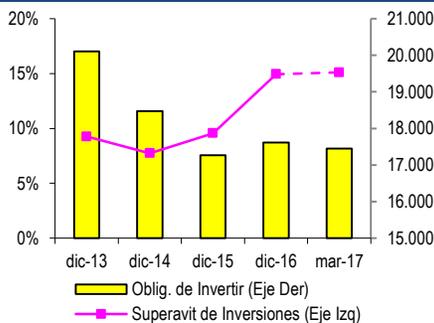
Marzo 2016



## Clasificación Inversiones de Renta Fija



## Superavit de Inversiones



## Inversiones

### Cartera de sólido perfil financiero.

La política de inversiones es muy conservadora y debe cumplir, además de los límites propios de la normativa chilena, con límites y reglamentos impuestos por la casa matriz para la correcta administración de su cartera. Estas directrices incluyen, entre otros, reglas sobre diversificación, clasificación crediticia y calce de monedas, lo que permite asegurar la buena cobertura de las reservas en el tiempo.

La custodia se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada por terceros, mediante un convenio con Principal. En lo que va del año 2017, su cartera ha mostrado una rentabilidad positiva del 0,7%, superior a la rentabilidad que se observaba el mismo trimestre el año anterior, estando muy acorde al perfil de riesgo de la cartera.

La cartera se compone en un 94,4% de instrumento de renta fija, de los cuáles un 51,8% presentan la máxima clasificación de riesgo a nivel local. A su vez, la rentabilidad de la cartera es acotada debido a su alta concentración en papeles de corto plazo y del Estado.

La contabilización de estos activos se lleva a valor razonable, quedando expuestos a potenciales ajustes por riesgo de mercado, riesgo acotado gracias a la baja duración promedio de su cartera de inversiones.

## Reaseguro

### Programa de reaseguro operado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.

La política de retención local y global de riesgos técnicos viene definida por el grupo, la que se estructura en base a la madurez y a los requerimientos de desarrollo de sus filiales. Las exposiciones de riesgo por cúmulo retenido en contratos pueden superarse sólo vía facultativa.

La estructura de reaseguro se canaliza en el grupo, aplicando un programa propio y adaptado al perfil de cada filial. El grupo cuenta con 21 reaseguradores, los cuales mantienen una clasificación promedio en escala global de AA/A+.

Dadas las condiciones de siniestralidad de mercado, junto con los bajos desempeños que han mostrado las carteras de crédito en la región los últimos años, la retención local ha sido ajustada para mantener una adecuada estabilidad patrimonial y no exponerla a exigencias de aportes de capital para solvencia. La presencia del grupo completo en la negociación del reaseguro le permite a Coface Chile optar por mejores coberturas facultativas a precios de mercado. Esto permite contar con un amplio respaldo global para sus asegurados de crédito a la exportación.

Coface mantiene un programa de reaseguro proporcional cuota parte, más una cobertura de stoploss, para escenarios de alta siniestralidad retenida, lo que permite fortalecer la solvencia de la compañía en el mediano plazo.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

## Solvencia

### *Adecuado nivel de cobertura de escenarios.*

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate, una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, o patrimonio neto excedentario.

Coface reporta una cobertura de excedente de patrimonio neto de 1,6 veces su patrimonio de riesgo, unos \$2.700 millones que le permiten cubrir escenarios de pérdidas potenciales relevantes tanto técnicos como financieros, que desde una perspectiva histórica pudieran repetirse.

La compañía, al ser parte de un grupo internacional, trabaja internamente con los estándares de Solvencia II, lo que los deja preparados para el cambio normativo de Capital Basado en riesgo. En este sentido, en los ejercicios realizados la compañía ha logrado coberturas suficientemente holgadas.

Solvencia	30 Junio 2011	6 Julio 2012	4 Junio 2013	6 Junio 2014	5 Junio 2015	3 Junio 2016	3 Junio 2017
Perspectivas	AA- Estables						

## Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Mar-2016	Mar-2017
<b>Balance</b>						
Total Activo	25.262	25.190	24.587	25.790	25.895	26.365
Inversiones financieras	8.046	13.129	8.831	11.468	10.922	12.533
Inversiones inmobiliarias	92	74	60	101	61	96
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	3.462	4.775	6.413	5.531	7.522	5.632
Deudores por operaciones de reaseguro	7.650	733	1.814	826	492	516
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	5.083	5.429	6.363	6.569	5.922	6.189
Otros activos	930	1.048	1.104	1.295	977	1.400
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	18.435	17.337	15.457	14.879	14.421	14.428
Otros pasivos	1.904	2.631	3.237	3.879	4.345	4.278
Total patrimonio	4.923	5.222	5.893	7.032	7.129	7.659
Total pasivo y patrimonio	25.262	25.190	24.587	25.790	25.895	26.365
<b>Estado de Resultados</b>						
Prima directa	9.112	11.081	12.274	11.297	3.767	2.958
Prima retenida	6.839	6.716	6.361	5.024	1.703	1.217
Var reservas técnicas	-	766	60	364	629	404
Costo de siniestros	-	4.859	-	4.967	-	338
Resultado de intermediación	-	3	446	1.065	1.271	250
Gastos por reaseguro no proporcional	-	553	-	891	-	219
Deterioro de seguros	-	94	-	167	-	174
Margen de contribución	565	1.198	2.246	3.676	2.488	1.062
Costos de administración	-	2.367	-	2.490	-	722
Resultado de inversiones	370	422	307	228	59	84
Resultado técnico de seguros	-	1.432	-	870	-	1.824
Otros ingresos y egresos	874	703	690	700	155	335
<b>Corrección Monetaria</b>						
Diferencia de cambio	143	572	912	-	469	32
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-	-	-	-
Impuesto renta	107	-	28	-	226	110
Total del resultado integral	-	307	412	959	1.236	627

## Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Mar-2016	Mar-2017
<b>Solvencia</b>						
Endeudamiento	3,10	2,78	2,09	1,73	1,80	1,63
Prima Retenida a Patrimonio	1,39	1,29	1,08	0,71	0,96	0,64
<b>Operación</b>						
Costo de Adm. / Prima Directa	26,0%	22,5%	23,0%	23,8%	19,2%	24,1%
Costo de Adm. / Inversiones	29,1%	18,9%	31,7%	23,3%	26,3%	22,5%
Result. de intern. / Prima Directa	0,0%	-4,0%	-8,7%	-11,2%	-8,5%	-8,5%
Gasto Neto	37,7%	35,1%	31,1%	33,2%	27,0%	42,9%
Margen Técnico	8,3%	17,8%	35,3%	73,2%	146,1%	87,2%
Result. inversiones / Result. explotación	-89,4%	95,8%	23,0%	15,8%	3,7%	11,5%
Siniestralidad Retenida	88,0%	84,4%	73,0%	45,2%	-16,9%	38,4%
Retención Neta	75,1%	60,6%	51,8%	44,5%	45,2%	41,2%
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad / Activos	-1,2%	1,6%	3,9%	4,7%	19,1%	9,5%
Utilidad / Prima directa	-3,4%	3,7%	7,8%	10,8%	32,8%	21,2%
Utilidad / Patrimonio	-6,2%	7,9%	16,3%	17,3%	69,4%	32,8%
<b>Inversiones</b>						
Inv. financieras / Act. total	31,9%	52,1%	35,9%	44,5%	42,2%	47,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,4%	0,3%	0,2%	0,4%	0,2%	0,4%
Deudores por prima / Act. total	13,7%	19,0%	26,1%	21,4%	29,0%	21,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	30,3%	2,9%	7,4%	3,2%	1,9%	2,0%
Otros Activos / Act. total	3,7%	4,2%	4,5%	5,0%	3,8%	5,3%
Rentabilidad de Inversiones	4,5%	3,2%	3,4%	2,0%	2,1%	2,7%

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.