

INFORME DE CLASIFICACION

**SEGUROS GENERALES  
SURAMERICANA S.A.**

MARZO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 13.03.17  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.17

	Mayo 2017	Febrero 2018
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	En Desarrollo	Estables

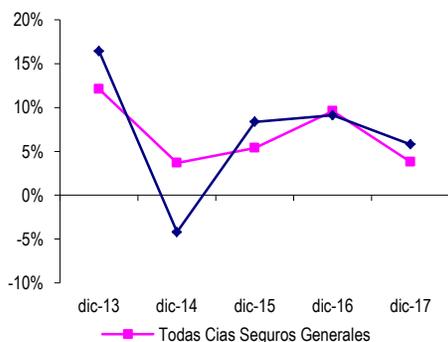
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada año

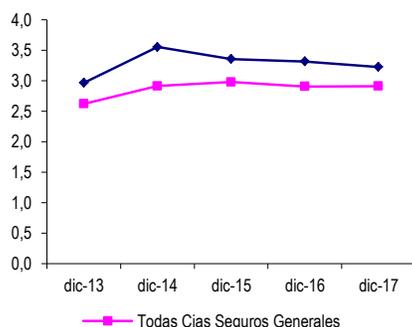
	2015	2016	2017
Prima Directa	317.708	336.621	367.871
Resultado de Operación	-5.344	-5.406	902
Resultado del Ejercicio	6.566	7.870	5.307
Total Activos	556.539	640.387	715.126
Inversiones	110.332	114.000	114.973
Patrimonio	78.563	86.433	91.740
Part. Mercado	14,1%	14,2%	15,2%
Siniestralidad	49,7%	50,2%	51,7%
Margen Técnico	30,8%	32,7%	30,2%
Gasto Neto	49,1%	51,4%	45,2%

### Retorno Patrimonial



### Endeudamiento Total

Nº veces



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

## Fundamentos

La ratificación de la solvencia de Seguros Generales Suramericana S.A. (SG SURAMERICANA) se sustenta en su sólida posición de mercado, amplias capacidades de suscripción, de gestión técnica y de soporte de reaseguro. Importante es también la alineación estratégica con el grupo controlador, su sólida estructura de gobernabilidad y fuerte compromiso con la gestión de riesgos.

En 2016, el conjunto de aseguradoras regionales (ex RSA), entre ellas Chile, fue transferido al Grupo Sura, inversionista de origen colombiano, cuya presencia en Chile data desde el año 2011. Grupo Sura posee importantes posiciones competitivas en seguros generales en Colombia y en algunos países centroamericanos. Con la incorporación de este conjunto de operaciones se incrementó significativamente la actividad de riesgos regionales.

Durante 2017, la aseguradora local desarrolló un completo proceso de integración y alineación estratégica con su grupo controlador, incorporando sus políticas de suscripción y reaseguro, sus parámetros de gestión operacional y sus perfiles de exposición patrimonial. La nueva marca fue insertada con éxito en 2016, logrando un favorable reconocimiento de canales y asegurados.

Una renovada estructura funcional, junto al soporte técnico y de reaseguro que entrega permanentemente Munich Re -socio estratégico del Grupo Sura-, contribuyen a respaldar las fortalezas diferenciadoras que caracteriza la propuesta de valor de Suramericana.

De esta forma, al cierre de 2017 manifiesta un sólido desempeño competitivo, continuando con un sostenido crecimiento y diversificación de negocios. Una posición importante en el segmento de los grandes riesgos, de alta

severidad y catastróficos la exponen a ajustes en resultados, que imponen una alta cuota de rigurosidad técnica y de suscripción; pero, al mismo tiempo, validan la creciente demanda de protección que el país y su economía requieren.

En diversos segmentos del mercado nacional su posición de liderazgo es relevante. Por ello, se ve enfrentada a escenarios competitivos presionados, incluso con dependencia a ciclos externos.

Una adecuada diversificación de canales de distribución y coberturas, con base en seguros industriales, comerciales, masivos e individuales, da forma a su desempeño y productividad. Ello se manifiesta en una adecuada dispersión de negocios brutos y retenidos, apoyada por una sólida cartera de reaseguradores, hoy bajo la tuición del modelo regional del Grupo Sura.

Patrimonialmente, la aseguradora reporta una posición sólida y coherente con su ciclo y escala de operaciones. Está respaldada por una amplia cartera de reaseguradores, una sólida cartera de créditos de seguros y un portafolio de inversiones de alta liquidez. Cuenta además con una eficiente estructura de protecciones sobre la retención, que mitigan su exposición a riesgos de frecuencia y severidad. Presiones competitivas y altas exigencias regulatorias forman parte del espacio común de exigencias y presiones inherentes a toda la industria.

## Perspectivas: Estables

A juicio de Feller Rate, la aseguradora ha alcanzado una alta madurez y alineación al perfil del controlador, lo que permite asignar estabilidad a su sólida calidad crediticia. Aunque de baja probabilidad de ocurrencia, un cambio significativo en el perfil financiero de la aseguradora local, o en la calidad crediticia de su controlador, obligaría a reevaluar el rating local.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Diversificada cartera de negocios y coberturas.
- Sólido respaldo técnico, financiero y de reaseguro del grupo.
- Eficiente capacidad grupal para gestionar el reaseguro.
- Profundo compromiso matricial en el control de riesgos corporativos.
- Conservadora política de inversiones.
- Alta diversificación de perfiles de riesgos.

#### Riesgos

- Posiciones de liderazgo presionan los márgenes.
- Necesidad permanente de fortalecer su capacidad de innovación y eficiencia operacional.
- Presiones competitivas de un mercado en etapa de ajustes estructurales.
- Exposición a ciclos externos del reaseguro.
- Nuevas normativas imponen presiones comerciales y operacionales.

Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

### PERFIL DE NEGOCIOS

*Renovada estrategia se enfoca en el objetivo de largo plazo alineado con propuesta matricial.*

#### Propiedad

#### Propiedad

*En abril de 2016 el grupo asegurador SURA, de origen colombiano, tomó el control de RSA Chile, hoy Seguros Generales Suramericana SA. Grupo Sura es un importante inversionista regional que, entre otros activos, en Chile controla la AFP Capital, Seguros de Vida Sura S.A. y otras entidades. A nivel regional el Grupo Sura administra un conjunto muy diversificado de inversiones. Además de seguros y bancarios, gestiona administración de activos. En el sector industrial y productivo es un actor de nichos, en alimentos, la construcción, infraestructura y energía.*

La aseguradora pertenece a Grupo de Inversiones Suramericana S.A.. La toma de control se concretó en abril de 2016. Uno de los principales desafíos iniciales fue el cambio de razón social, efectuado en octubre de 2016, una vez aprobada la operación legal y financiera.

A través de Suramericana S.A. Grupo Sura posee importantes posiciones competitivas en seguros generales en Colombia y en algunos países centroamericanos. Con la adquisición efectuada en 2016 se incorpora una sólida red de seguros generales en Chile, Argentina, Brasil y México, totalizando presencia en 11 países con 44 millones de clientes. Con ello amplió la diversificación, la cartera de clientes, la potencialidad para el cruce de cartera, la innovación de productos y el fortalecimiento de canales. Además, incrementa la demanda de reaseguro, que colabora a mejorar costos y eficiencias de sus programas de protección.

Grupo Sura nace en Medellín, Colombia en 1944, iniciándose con la aseguradora Sudamericana de Seguros Generales, hoy Seguros SURA. En 1997 se subdivide en activos industriales y del sector financiero, dando origen a lo que hoy es el Grupo Sura. En 2012 Grupo Sura adquiere los activos de pensiones, seguros y fondos de inversión que la holandesa ING poseía en Latinoamérica, creando una nueva división a cargo de su gestión, SURA Asset Management. En Chile esa unidad de negocios controla la AFP Capital, los Seguros de Vida Sura SA (AA por Feller Rate). Ambas mantienen posiciones competitivas importantes en sus segmentos.

*En el área de los servicios financieros la estrategia grupal se basa en la innovación competitiva, la integración de servicios y de sinergias de afinidades, enfrentando las necesidades de protección y ahorro de una importante cartera de clientes, sobre la base de una creciente cobertura geográfica y de mercados con favorables expectativas de crecimiento.*

Contando con un espectro muy amplio de accionistas, alrededor del 40% del holding Grupo Sura está controlado por las empresas del sector industrial del grupo. Posee liquidez en Bolsa, que le permite levantar recursos de los Fondos de Pensiones y Cesantía del país, y mantiene la más alta calificación en escala local (AAA) transándose tanto en el mercado colombiano como en la bolsa de NY, vía ADR's. En escala internacional mantiene una satisfactoria posición crediticia, cuyo rating se encuentra alineado al soberano de Colombia (BBB/BBB-). Colombia enfrenta una situación crediticia estresada por la caída en los precios de algunas materias primas y por el incremento de su déficit público, situación que junto a la cercanía geográfica a la crisis venezolana y una larga lucha por solucionar los conflictos internos armados lo mantienen con expectativas débiles.

Entre los accionistas de Inversiones Suramericana S.A., holding que controla los activos de seguros generales, de vida, de la Seguridad Social y otros negocios complementarios, se encuentra la reaseguradora alemana Munich Re, con un 18,9% de participación.

Dada la importante posición en riesgos de severidad y de cúmulos que caracteriza la posición competitiva de las aseguradoras (ex RSA), se debió efectuar una profunda revisión de los perfiles regionales, configurando una renovada base de políticas de suscripción, de reaseguro y de "apetito de riesgo". El perfil de riesgos es altamente demandante de capacidad de reaseguro, tanto para riesgos de gran envergadura, catastróficos como para contratos de mediana capacidad. Ello, da forma a nuevas estructuras de reaseguro más abiertas al mundo global del reaseguro.

Durante 2017 las aseguradoras adquiridas enfrentaron un importante proceso de integración e inclusión a las políticas y procedimientos del Grupo Sura. La etapa de transición está plenamente concluida, contando con un plan estratégico quinquenal, que basa su accionar en una renovada visión de servicio y evaluación de las necesidades de sus asegurados. El plan de mediano plazo requiere algunas renovaciones internas e inversiones tecnológicas, proceso que se encuentra en plena configuración.

Bajo una proyección de largo plazo Latinoamérica representa un polo de favorables expectativas de crecimiento y penetración del seguro, tanto de seguros a la propiedad, como de vida y salud. La consolidación a nivel regional podría colaborar a reducir los efectos desfavorables de las desvalorizaciones de las monedas, lo que da mayor potencialidad a los resultados futuros consolidados.

Para el conjunto de aseguradoras que hoy conforman la red de Grupo Sura, el apoyo de gestión de negocios y riesgos del Grupo es parte relevante del éxito de mediano plazo. Por ello, se aprecia una fuerte integración de directores y ejecutivos, combinando la experiencia local con la visión matricial del gobierno corporativo y de su responsabilidad empresarial. Respecto de

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

políticas y procedimientos de gobierno corporativo y control de riesgos, el regulador nacional ha desarrollado una amplia base de exigencias, que obligan a las aseguradoras a alinearse a los mejores estándares. Bajo esta visión, el gobierno corporativo de Grupo Sura manifiesta un fuerte compromiso en el desarrollo de políticas y procedimientos destinados a fortalecer el control de las exposiciones patrimoniales que se enfrentan cotidianamente.

Soporte patrimonial para crecimiento, gestión del riesgo crediticio del reaseguro, políticas de administración de riesgos técnicos y financieros, apoyo en el financiamiento de corto plazo, colaboración al recupero de siniestros de reaseguro internacional y de controversias con reaseguradores, son algunos de los fundamentos que el soporte matricial colabora a respaldar y que dan forma a una sólida propuesta de seguros.

## Estrategia

*Orientación al asegurado, omnipresencia, innovación, alta capacidad operacional y tecnología. Son los objetivos de mediano plazo.*

Una vez definidos los objetivos estratégicos quinquenales, tarea desarrollada en 2017, en conjunto a los equipos estratégicos y técnicos del grupo Suramericana, la aseguradora local dio inicio a una etapa de importantes desafíos, tanto internos como de mercado. Enfrentada a un mercado altamente competitivo y en proceso de ajustes estructurales relevantes, se configura un escenario complejo desde la perspectiva comercial y técnica. Por otra parte, la demanda de seguros generales está manifestando alzas, producto de alzas en venta de vehículos y reactivación de la economía e inversiones. Ello apoyará el fortalecimiento competitivo y sus posiciones de liderazgo frente a sus canales más importantes. El foco en el asegurado, en innovación y diversificación, marca un conjunto de desafíos que serán apoyados por soportes tecnológico y operativo, dando paso a una aseguradora plenamente identificada con el objetivo de servicios y capacidades que el controlador ha diseñado. Ello favorecerá segmentos como los seguros de carácter personal y orientado al retail, calzando singularmente con los objetivos competitivos y estratégicos del Grupo Sura para la región.

El perfil de la cartera de riesgos de SG SURAMERICANA es muy diversificado, contando con una amplia dispersión de coberturas, canales y red de sucursales. El canal más relevante lo constituye el corredor de seguros, que cuenta con una muy amplia base, de unos 1.500 intermediarios, destacando entre ellos los 10 más relevantes del mercado local, con cerca del 65% de la producción total. La cartera masiva responde al 30%, en tanto que la venta directa, es decir, a través de sus propias oficinas y venta por internet, al 5%.

La dependencia a los canales masivos es coherente con el accionar de toda la industria, propio de la creciente relevancia de estos canales en negocios de alta retención.

La presencia de riesgos industriales, de infraestructura y de comercio está apoyada en el profundo conocimiento técnico, capacidad de reaseguro y acceso a reaseguro externo, fortalezas que han caracterizado históricamente a la aseguradora y que continúan formando parte de su foco.

La aseguradora participa activamente en los seguros de incendio/sismo para garantías hipotecarias de los créditos del sistema financiero. A sept 2017 reportaba primas por unos \$22 mil millones, cerca del 8% del primaje directo total, porcentaje que seguía aumentando respecto a años anteriores.

La cartera retenida se focaliza en seguros de automóviles, sismo, incendio, robo y otros destacando además, los seguros de asistencia y accidentes personales.

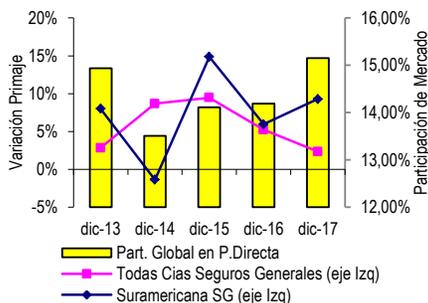
Los canales masivos denominados "retail" cubren cerca del 30% de la producción, son relevantes en el contexto de los seguros atomizados, lo que colabora con buena parte de la posición de mercado, pero la enfrenta a presiones operacionales de cierta envergadura. A sept 2017 reportaba ingresos por \$72.500 millones, siendo Robo y Vehículos motorizados sus principales coberturas.

Una renovada estructura organizacional y de cultura de negocios, orientada al cliente final e intermediario, configura la propuesta actual de la aseguradora para hacer frente a los desafíos de mercado. Negocios Corporativos, Empresas & Personas y, Negocios Masivos son la configuración para trasladar al centro del foco las necesidades y demandas de cada segmento de clientes.

Desde la perspectiva externa, el ciclo de reaseguro seguirá presionando los planes de desarrollo de las aseguradoras, generando efectos en las tarifas de seguros de nivel intermedio, en el segmento facultativo y, en las posiciones competitivas de un importante segmento de

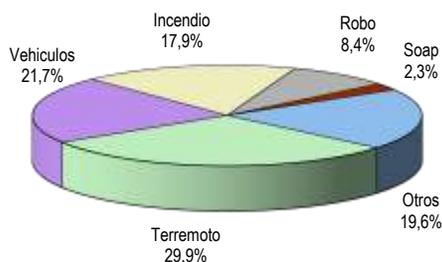
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



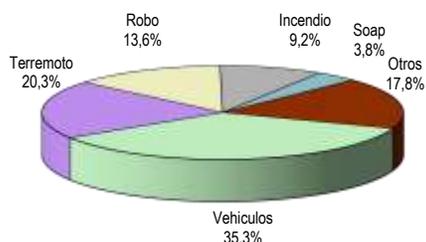
### Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept 2017



### Diversificación de Cartera (Prima Retenida Neta)

sept 2017



intermediarios. Por ello, logros de un 9% de incremento en primas directas nominales y de un 18% en primas retenidas nominales son apreciadas muy favorablemente, en relación a los escenarios enfrentados. Por su parte, el mercado está reportando avances menos significativos (2% y 9% respectivamente).

La suma de catástrofes enfrentadas en 2017, han afectado al mundo del reaseguro, previéndose algunas presiones de capacidad y de renovación. Ello, junto a mejores expectativas de actividad económica, recuperación de la inversión en infraestructura, actividad del transporte y de la construcción, debe colaborar a fortalecer los presupuestos estimados para los años siguientes, lo que va a beneficiar la actividad de la industria.

Junto con los cambios internos se han fortalecido las estructuras de suscripción, dotándola de mayor independencia y flexibilidad, lo que caracteriza el marco de desempeño que busca la solución de negocios que propone el grupo asegurador. Mayor capacidad de respuesta frente a sus clientes, solidez en la resolución de siniestros, un profundo control técnico y disciplina de suscripción son valores que caracterizan la gestión técnica, dotándola de amplia responsabilidad asumiendo un rol fundamental en las definiciones y diseños de portafolios que complementen riesgo y retorno.

### Posición competitiva

*Fuerte posicionamiento en segmentos objetivos, basada en amplio conocimiento técnico, una renovada imagen corporativa y cercanía con sus canales de distribución.*

La aseguradora ha estado focalizada en solidificar su posicionamiento competitivo, rentabilizar su cartera de seguros e incrementar la fidelización de marca. Una cobertura geográfica bastante amplia y de buen nivel de servicio, ha colaborado a dar respuesta a las demandas de los seguros de personas tanto en la región metropolitana como en las principales ciudades del país, apoyando especialmente al segmento vehículos y personales. Con ello, ha logrado sostener posiciones de liderazgo en la mayoría de los segmentos en que opera, aumentando también su posicionamiento en los canales retail. También participa en operaciones de coaseguro de perfil coherente con el apetito de riesgo de sus políticas de suscripción, colaborando a alimentar sus capacidades de reaseguro.

A lo largo del año su participación de mercado muestra ajustes, propio de los ciclos de renovación de algunas cuentas de gran envergadura. En 2014 la participación alcanzó al 13,5%, contra un 14,9% del año anterior, reflejando la fuerte presión de precios que debió enfrentar en esa oportunidad. En 2015 reportó un 14% de participación en base a prima directa y un 13% en base a prima retenida. Para 2016 logró 14% en primas directas y un 13% en primas retenidas. Al cierre de sept 2017 logra una participación del 15% y 14% respectivamente. A dic 2017 logra incrementos visibles de producción, por sobre el mercado. En resumen, el cambio de propiedad y las redefiniciones estratégicas han colaborado con su capacidad de posicionamiento y su diversificación de canales. La estrategia enfocada en la omnipresencia busca reducir la exposición a las grandes cuentas y a la volatilidad de las renovaciones, aspecto que presiona los líderes del mercado.

En 2017 la industria de seguros de Vehículos creció un favorable 7%, periodo en que la compañía experimentó un incremento similar, colaborando a respaldar el sostenido crecimiento del primaje retenido. Su participación se mantiene en torno al 11% de mercado y la cartera representa el 35% de la retención. El mercado de seguros de vehículos se ha visto enfrentado a ciclos de baja venta nueva, aumentos del riesgo de robos y asaltos, junto a etapas de expansión del crédito y más recientemente, de recuperación en la venta de vehículos nuevos, por efecto dólar y mayor confianza en la economía. Además de las fricciones competitivas y de la creciente regulación, los escenarios económicos son una variable importante. Históricamente los resultados técnicos han enfrentado presión de tarifas, deducibles y gastos de la operación, lo que en oportunidades ha colaborado a generar conductas muy agresivas en el desempeño competitivo. Por otra parte, las presiones operacionales de la cadena de proveedores incorporan mayores costos. Junto a ello, nuevas aseguradoras pueden incrementar la presión tarifaria.

En 2017 la industria del seguro de incendio y terremoto está reportando un favorable crecimiento real, en parte por la exposición a riesgos catastróficos, pero también por mayor sensibilidad a los riesgos de incendio. Hasta septiembre de 2017 SURAMERICANA mostraba cierto rezago, con acotada expansión de su cartera pero logrando sostener su posición de liderazgo, con el 22% de market share, seguida de MAPFRE, Liberty, SBSG (ex AIG) y BCI, muchos de ellos activos en el

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

seguro hipotecario. El año 2018 se inicia con mejores proyecciones para todo el sector. La necesidad de aseguramiento es creciente, lo que unido a la alta concentración del capital en algunas zonas hace más relevante el seguro catastrófico y su tarificación. No obstante, la regulación mantiene un elevado conservantismo imprimiendo altas exigencias de cobertura, que encarecen los costos del reaseguro y la cobertura de las protecciones.

Grupo Sura manifiesta una alta responsabilidad y compromiso con la gestión de riesgos climáticos y ciber riesgos, que hoy día forman parte de una creciente y absolutamente tangible necesidad de cobertura. Chile reporta una elevada frecuencia de siniestros de severidad, de incendio, de terremoto, de tsunamis, de aluviones, de incendios forestales, de erupciones volcánicas, por citar los más recientes y de mayor impacto económico. La necesidad de transitar a través de largas carreteras y por avión, impone mayores necesidades de protección sobre las personas, los medios, la carga y terceros.

El segmento Robo es importante, logrando el 30% de participación, gracias a su perfil comercial y retail. La demanda por seguros de robo está marcada por las tendencias, que marcan una importante exposición a delitos de alto impacto, tanto en el rubro comercial como de viviendas. Algunas cuentas masivas pueden enfrentar alta presión por efecto de los ciber riesgos sobre los clientes bancarios, por lo que se requiere de una alta capacidad de evaluación de costos y exposiciones. El grupo colombiano trabaja fuertemente en ello.

La cartera Ingeniería mantiene altas presiones por la falta de nuevas inversiones, esperándose un repunte, propio de una etapa que debería caracterizarse por la recuperación de la inversión en infraestructura tanto privada como pública. El segmento multirisgos, piscicultura, fraude, sigue creciendo, reflejando la capacidad de cruce e innovación de negocios.

La presencia en un segmento de cuentas de gran tamaño, que necesitan importantes capacidades de reaseguro, incrementa el riesgo de renovación y de volatilidad en el posicionamiento competitivo, pero forman parte relevante de su mercado objetivo. La presión de precios que enfrenta el líder en un mercado altamente competitivo, caracterizado actualmente por un número relevante de fusiones, de nuevos actores y de redefiniciones estratégicas, dificulta el diseño de estrategias de crecimiento rentable, de corto o mediano plazo, lo que unido a una ralentizada economía interna y regional, visible durante los últimos años, restó dinamismo a los planes de crecimiento. Con todo, la estrategia matricial del grupo asegurador está orientada a fortalecer la base de clientes y la cobertura de sus necesidades de protección, con alta responsabilidad en la gestión y control de los cúmulos de riesgos retenidos. Es decir, está preparada para la dinámica competitiva que la economía de la región está iniciando.

Por otra parte, a nivel de mercado, la suma de redefiniciones estratégicas y organizativas, hoy en pleno proceso de implementación, de la mano de entidades aseguradoras y reaseguradoras internacionales debieran colaborar a fortalecer las políticas de suscripción, redefinir el apetito de riesgo y solidificar la tarificación, en beneficio de un mercado asegurador más sólido, estable y de alta capacidad de respuesta. Las características catastróficas y la presencia de carteras de riesgos mayores obligan a respaldarse en el reaseguro, siendo un permanente aliado de largo plazo para la transferencia de riesgos del mercado local.

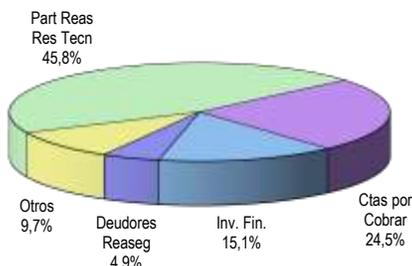
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### PERFIL FINANCIERO

*Apalancamiento superior a la media junto a conservadoras políticas financieras y resguardos técnicos complementan su perfil financiero*

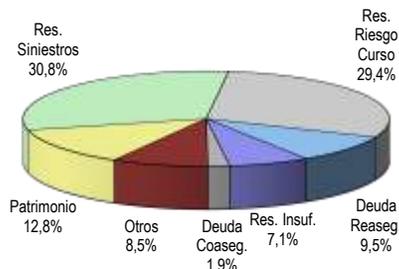
#### Estructura de Activos

Dic 2017



#### Estructura de Pasivos

Dic 2017



### Estructura Financiera

*Alta exposición a reaseguradores en línea con su perfil de negocios. Fuerte calidad de los activos de respaldo del capital de trabajo.*

El perfil financiero de SG SURAMERICANA se caracteriza por una importante participación del reaseguro en el respaldo total de sus obligaciones. El 70% de todos los pasivos de seguros están respaldados por reaseguros contractuales o facultativos. A ello se debe agregar la exposición catastrófica contingente, que incorpora una importante protección. Los respaldos crediticios son sólidos, en el rango A de la escala de rating internacional. La cartera de cuentas por cobrar de seguros alcanza a unos \$241 mil millones, que sumados a las inversiones financieras, por \$108 mil millones, permiten respaldar ampliamente las obligaciones netas de reaseguro, que suman \$245 mil millones. El amplio excedente respalda el patrimonio. Así evaluado, la calidad de las cuentas por cobrar tanto de asegurados como de reaseguradores, es el soporte del capital de trabajo, y en 2017 no se perciben costos relevantes por deterioro adicional, reflejando recuperaciones.

Alrededor del 40% de los negocios se genera durante el cuarto trimestre de cada año, lo que incrementa el endeudamiento y algunas partidas del activo o pasivo, involucrando también eventual exposición a provisiones por incobrables. El ciclo de deudas con intermediarios y de ingresos diferidos de reaseguro genera pasivos no técnicos. Por ello, el sostenido crecimiento en negocios masivos y del reaseguro requiere contar con una base patrimonial conservadora.

La estructura de activos y pasivos de seguros evoluciona conforme a los ciclos de producción y siniestros. En algunos trimestres se reportan alzas en la participación del reaseguro en las reservas totales, fundamentalmente por un incremento en la reserva de siniestros en proceso, generados por la frecuencia y severidad de algunos eventos. No obstante, las reservas RIP han disminuido, reconociendo los efectos de una benévola siniestralidad retenida, visible especialmente desde el año 2016 en adelante. Los pasivos no técnicos están ampliamente delineados por las obligaciones con sus intermediarios. Otros activos relevantes se deben a boletas de garantía por licitaciones públicas.

A dic 2017 la liquidez reporta una adecuada posición, disponiendo de \$108 mil millones en caja e inversiones de alta liquidez, para respaldar siniestros retenidos en proceso por \$47 mil millones. Una activa y eficiente cobranza, junto a resguardos de caja satisfactorios, permiten mantener un alto nivel de respaldo. Los siniestros de mayor envergadura, de cargo del reaseguro, cuentan con mecanismos de cashcall, según los compromisos de reaseguro y de siniestros. Una eficiente gestión de cobranza, particularmente en segmentos masivos y de grandes negocios, está ayudando a mantener una controlada calidad del perfil de la cartera de deudores. La provisión de incobrables (Deterioro), alcanza a unos \$2.300 millones, apenas un 1% del saldo neto.

El directorio ha solicitado autorización regulatoria para efectuar una absorción de las pérdidas acumuladas contra el capital suscrito y pagado, lo que ascendería a unos \$16.600 millones.

### Solvencia patrimonial

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate se evalúa la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. La exposición a muy diversos escenarios de volatilidad de los resultados operacionales y financieros configura la necesidad de contar con una adecuada base patrimonial excedentaria.

Hoy, la pérdida máxima retenida por riesgo alcanza a unos UF 10.000. Junto a ello, se cuenta con protecciones de reaseguro catastrófico complementario, que actúan como un importante mitigador ante escenarios de cúmulos que vayan más allá de las frecuencias normalmente enfrentadas. Ello obedece al conservantismo de las exigencias matriciales.

A dic 2017, el superávit representativo alcanzó a \$20.200 millones, un 7% de sus obligaciones, contra 10% para la industria. Nivel coherente con el rango medio de los últimos 15 meses y que permite cubrir el excedente de patrimonio neto no comprometido. Este último alcanza a \$84 mil millones y cubre en 1,4 veces al patrimonio de riesgo, cerrado en \$60 mil millones a dic 2017. Este queda determinado por el endeudamiento financiero, asociado en gran medida al sostenido

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

crecimiento de las operaciones con canales masivos. El activo no efectivo alcanza a unos \$8 mil millones, en tanto que las provisiones por deterioro y NN suman otros \$10 mil millones adicionales. Finalmente, los impuestos diferidos alcanzan a unos \$7 mil millones. En suma, existe una amplia base de recursos patrimoniales no reconocidos por la normativa local.

Bajo la visión reguladora, que incluye las futuras normas de CBR, las proyecciones ORSA, y los actuales niveles de solvencia regulatoria, SURAMERICANA SG reporta niveles de resguardo satisfactorio, coherente con las características de las principales aseguradoras, cubriendo los diversos escenarios de riesgo propios de su amplia diversificación. En general, los potenciales escenarios de pérdida técnica ya señalados se tienden a compensar en el mediano plazo, con las reacciones propias del mercado, precios, deducibles, comisiones, muchas de ellas vinculadas a la capacidad de cada administración para adecuarse y reaccionar competitivamente. Otro aspecto muy importante de la capacidad mitigadora es la amplia diversificación de riesgos y geográfica que manifiesta hoy el Grupo Suramericana, que debiera reflejarse en eficientes programas de reaseguro globales.

La composición de inversiones representativas se caracteriza por una alta concentración en deudores por primas no devengadas y no vencidas, seguidos de las inversiones financieras, en tanto que los siniestros por cobrar cubren el faltante. Por ello, es relevante la gestión de cobranza y tesorería. Las inversiones no representativas suman unos \$4 mil millones y son medianamente líquidas.

Las proyecciones de patrimonio requerido, planificadas por SG SURAMERICANA son coherentes con su portafolio de negocios y diversificación. Un mayor apalancamiento hacia negocios de retención va a generar un cambio en la estructura de sus reservas técnicas, acotando la exposición a ciertos reaseguradores, a cambio de mayor retención de reservas de riesgo en curso y de siniestros en proceso. Un buen desempeño limitará las posibles reservas RIP, y mayores exigencias de patrimonio. Está por verse como el nuevo esquema regulatorio (CMF) va a aterrizar las futuras regulaciones de solvencia y va a compatibilizar el antiguo marco con el nuevo. Es de esperar que sea realizado con una adecuada visión de mercado en provecho de un mayor apalancamiento de la capacidad aseguradora. Junto con ello, la nueva CMF debiera privilegiar una mayor eficiencia regulatoria, especialmente respecto de los altos costos que se le infringen a la industria y que no siempre se percibe su real utilidad y alcance.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Inversiones

*Cartera de alta calidad crediticia, bajo políticas de Grupo Sura se canaliza a la búsqueda de mayores retornos.*

Históricamente las inversiones de SURAMERICANA SG han estado sólidamente respaldadas, por activos financieros, y una importante caja, de alta liquidez y de acotada rentabilidad. La cartera inmobiliaria responde a los activos de uso propio, en línea con la regulación de las inversiones del primer grupo.

A dic 2017 alcanzaban los \$108 mil millones, un 10% del total en efectivo equivalente. A la fecha, la cartera mantiene un perfil muy conservador, caracterizada por alta liquidez y sólida calidad crediticia por sobre otros objetivos. Más del 90% de la cartera se concentra en renta fija valorizada a valor razonable, de la que un 97% está invertido en renta fija local con clasificación AA/AAA. Los bonos bancarios y corporativos responden a unos \$30 mil millones en cartera. La renta variable es mínima y obedece a inversiones en cuatro clubes de golf, propio del perfil de los intermediarios. Los activos inmobiliarios corresponden a bienes de uso propio, entre ellos el edificio Palladio, casa matriz de SURAMERICANA y algunas inversiones de menor relevancia en sucursales. No se aprecian riesgos relevantes en el desempeño de sus inversiones. A futuro se contemplan nuevas inversiones en tecnología.

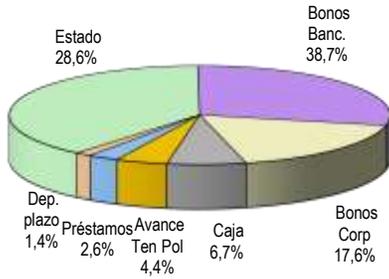
Bajo las actuales políticas financieras se deben generar nuevos polos de inversión, principalmente en renta fija corporativa de mediano plazo, lo que debiera permitir aumentar la rentabilidad del portafolio. Contar con un grupo regional fuertemente involucrado en la gestión de inversiones colaborará en este sentido, logrando un uso más eficiente de recursos, dando paso a mayor participación de la renta fija de mediano plazo, tanto local como regional.

Producto del conservadurismo de su política de inversiones y, de su valorización a valor razonable, el retorno de inversiones ha sido tradicionalmente bajo, muy visible en 2015/2017. No se han percibido provisiones por deterioro de activos. Los ajustes por diferencia de cambio provienen mayoritariamente de los pasivos en esa moneda, generando en 2017 algunos ajustes en contra. Los ingresos por unidades reajustables compensan esta pérdida contable. Ello explica la baja rentabilidad nominal.

Los portafolios de las filiales son gestionados por Sura Asset Management conforme a los lineamientos regulatorios propios de cada mercado.

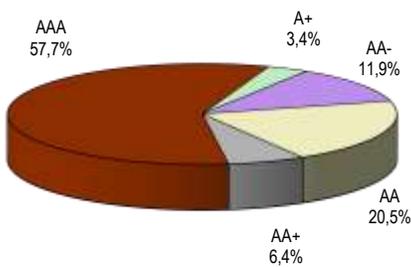
### Inversiones

Dic 2017

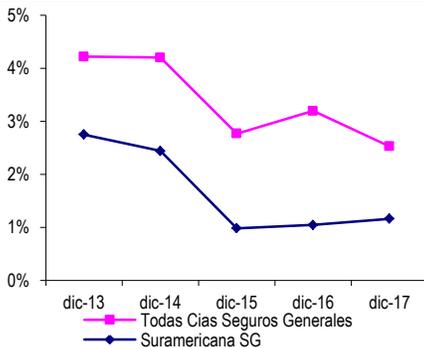


### Perfil Cartera de Renta Fija Local

Dic 2017



### Rentabilidad Inversiones



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Eficiencia y Rentabilidad

*Terminada la etapa de transición el gasto se estabilizará.*

El perfil muy diversificado de negocios, con respaldo de una amplia base de oficinas regionales destinadas a apoyar la productividad tanto de los agentes propios como de sus canales independientes, da forma a una estructura ciertamente rígida de costos. Por otra parte, la gran diversidad de negocios y de fuentes operaciones obliga a contar con una estructura muy fuerte de capacidad de las operaciones y de gestión de negocios.

Por ello, la aseguradora debe mantener una fuerte orientación al control de gastos y a la protección de sus requerimientos internos. Así, la eficiencia y productividad, son aspectos de real relevancia que están tomando peso en el desarrollo normal de las operaciones. Naturalmente, mientras se efectuó el proceso de transición hubo que enfrentar importantes gastos de marca, de reorganización, de asesorías. Junto con ello, el entorno regulatorio es otro importante desafío permanente, que genera nuevas exigencias y gastos complementarios, para toda la industria. La necesidad permanente de desarrollar innovaciones e inversiones en soporte operacional, profesionalización, sistemas de información y solidez del gobierno corporativo, se traduce en una estructura de gastos más pesada y con alto componente fijo. Por ello, es relevante mantener el foco en la diversificación, la retención de riesgos, la rentabilidad y la eficiencia de los recursos de solvencia.

El foco en crecimiento, innovación y diversificación de ingresos requiere de inversión y del logro de niveles elevados de eficiencia, que permitan una tarificación competitiva y generadora de capacidad para aumentar la penetración del seguro. Hoy la estructura operacional está relativamente estable aunque ciertamente sujeta a futuras necesidades de fortalecimientos. El tamaño de la aseguradora, de su red de sucursales y oficinas y, la presencia en seguros masivos, generan alta demanda en soporte operacional y fuertes costos comerciales. Sus volúmenes de gastos son de relevancia y difícilmente reducibles. La aseguradora de vida está colaborando a desarrollar una oferta competitiva en el segmento retail, junto con una mejor distribución de costos directos e indirectos. Además, en 2016/2017 la aseguradora debió realizar gastos adicionales, propios de la etapa de transición que en muchos casos son no recurrentes, pero con impacto en el resultado operacional del año.

Después de dos años de utilidades favorables, los resultados del año 2014 fueron deficitarios, reportando pérdidas por \$4.200 millones. Menor producción que la presupuestada y aumento en frecuencia y severidad de siniestros operativos y catastróficos, se confabuló para arrojar un fuerte déficit operacional, reforzado por la obligación de constituir reservas de insuficiencia de primas, que hicieron aún más ácido el desempeño operacional. A nivel de mercado, fueron varias las aseguradoras que sufrieron ajustes a sus resultados operacionales, viéndose reflejado en el rendimiento de toda la industria. Los ingresos de inversiones, otros ingresos/egresos, reajustabilidad y diferencias de cambios, generaron en conjunto \$11.600 millones, logrando compensar parcialmente la pérdida operacional.

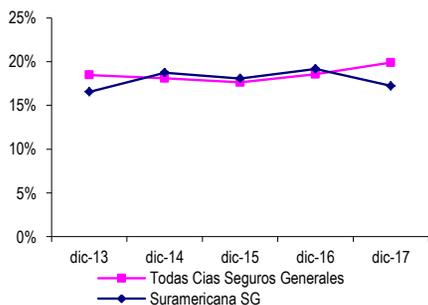
El resultado operacional del año 2015 tampoco fue muy favorable, sufriendo los efectos de siniestros severos, de tipo catastrófico y otros. Al igual que en 2014, el ingreso financiero corrigió los malos resultados operacionales y permitió alcanzar una utilidad neta por \$6.600 millones.

En 2016 el resultado neto continuó siendo muy positivo, con \$8.500 millones antes de impuesto, reflejando una siniestralidad retenida muy controlada, un año de baja severidad catastrófica, y los efectos contables de la liberación de obligaciones con la matriz por unos \$5.800 millones antes de impuestos. Buena parte de esos recursos se destinaron a la etapa de cambios internos.

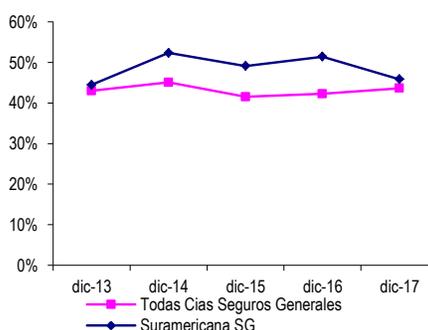
A dic 2017 los resultados operacionales son superavitorios en \$902 millones, reportando una siniestralidad controlada, unido a menores gastos administración. El significativo crecimiento de la prima retenida no se reflejó en alzas visibles a la siniestralidad y permitió financiar mayores costos por reaseguro no proporcional. Desfavorables ajustes por diferencias de cambio fueron ampliamente compensados con ajustes por unidades reajustables, complementando otros ingresos no operacionales por intereses, para finalmente obtener una saludable utilidad final, de \$5.300 millones.

En base local los resultados futuros de la aseguradora dependen fundamentalmente de la retención propia, especialmente sensible a los costos de seguros de vehículos y de algunas carteras masivas. Mejores retornos de inversiones van a colaborar a fortalecer la rentabilidad patrimonial.

#### Gasto Adm / Prima Directa

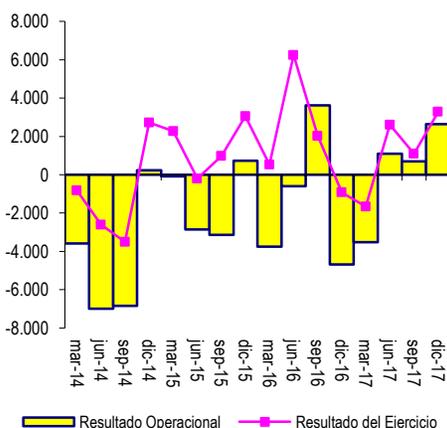


#### Gasto Neto



#### Resultados Trimestrales

Millones de Pesos



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Amplia diversificación y alzas paulatinas a la retención de riesgos colabora a mitigar las exposiciones a pérdidas severas y catastróficas.*

### Resultados técnicos

*Desempeño técnico recupera su fortaleza histórica y estabilidad.*

Históricamente, la política de suscripción y retención de la aseguradora (su apetito de riesgo) fue determinada matricialmente, conforme a una estrategia de transferencia de riesgos, cuyo perfil y resultados en buena parte era administrado, retenido y reasegurado desde una perspectiva global. Ello permitía administrar eficientemente una red de patrimonios regionales configurados bajo los requerimientos regulatorios de cada localización. Por ello, un elevado compromiso con sus políticas de suscripción, con su *security* de reaseguro facultativo, junto al apoyo técnico en manejo de siniestros, arbitrajes y evaluación de riesgos técnicos, configuró la historia de la aseguradora.

Hoy, bajo una nueva mirada regional, se podrá disponer de mayor flexibilidad en las políticas de suscripción, aunque sujeto a la mirada global de un panel de reaseguradores muy diversificado, liderado por Munich Re. Dar adecuado cumplimiento a las exigencias implícitas en la protección otorgada por sus contratos de reaseguro proporcional y no proporcional forma parte fundamental de la política de suscripción y de la capacidad para sostener su posición competitiva futura. Una visión global debiera ir perfilando una cartera muy competitiva e innovadora, necesidad imperativa para mantener el liderazgo en el competitivo mercado chileno.

Contar con una gerencia técnica fuerte que acompañe la gestión de suscripción y comercial de sus tres frentes de negocios es un requisito básico del éxito de la aseguradora. La gestión y soporte del reaseguro es también fundamental y continuará formando parte significativa de las responsabilidades ejecutivas, ahora desde una mirada regional totalmente involucrada en las evaluaciones y renovaciones de sus programas de apoyo.

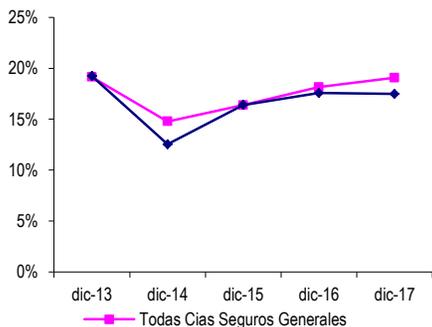
Mantener la rigurosidad del desempeño técnico, alineado a una política de suscripción sustentable y atractiva para sus canales, asegurados y reaseguradores dará garantías de sustentabilidad. La activa participación de Munich Re en la revisión técnica se justifica, por el liderazgo que asume en las posiciones contractuales de gran parte de los negocios de seguros del grupo colombiano. Con la incorporación de la aseguradora chilena más que duplica su generación de negocios de seguros generales.

Respecto al desempeño histórico, cabe señalar que el año 2014 la aseguradora se enfrentó a lo que su administración definió como la "tormenta perfecta". La desfavorable rentabilidad técnica obedeció a mayores exigencias de reservas de riesgo en curso y de insuficiencia de primas, también a la caída en el primaje de algunos riesgos, tales como Vehículos e Incendio y sus líneas aliadas. A ello se unió un conjunto de pérdidas catastróficas de relevancia, más algunos siniestros de cierta severidad, especialmente en la primera mitad del año. La presencia de mayores costos en la cartera de seguros de vehículos comerciales además de deterioro en resultados de algunos seguros masivos bancarios se unió para dar forma a un mal año. Así y todo, evaluado en periodos anuales su desempeño técnico ha sido comparable a la trayectoria del mercado, reflejando la diversidad de negocios y tendencia del encaje de primas retenidas.

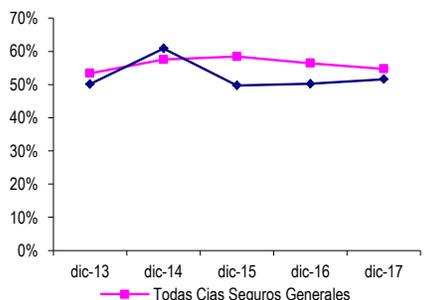
Durante 2015 se apreció una recuperación de la rentabilidad técnica, bajando la siniestralidad retenida hasta un 50%, y alineándose a su comportamiento histórico. Ello, no obstante la presencia de diversos eventos catastróficos, con impacto en sus costos de reservas técnicas y de reinstalación. Sin duda que un mejor escenario para la producción de primas ayudó a respaldar la frecuencia de siniestros severos. También ayudó un programa de reaseguro que, aunque de alto costo local, operaba muy eficientemente y contaba con amplias capacidades disponibles. El fuerte crecimiento permitió cubrir los costos del reaseguro no proporcional.

En 2016 la siniestralidad directa se mantuvo controlada, en torno al 60%, el costo de exceso de pérdida también se mantuvo estable, en torno al 13% de la prima retenida neta. Sin embargo, alzas en costos incidieron en aumento del gasto neto, lo que finalmente redundó en bajo resultado operacional. El retorno técnico de la cartera de Vehículos recuperó ingresos, gracias a una fuerte focalización en los márgenes de flotas y riesgos comerciales. La cartera de cesantía también siguió mejorando, reflejando los esfuerzos realizados para solidificar sus rentabilidades. Algunas carteras asociadas a riesgos bancarios siguieron estresadas.

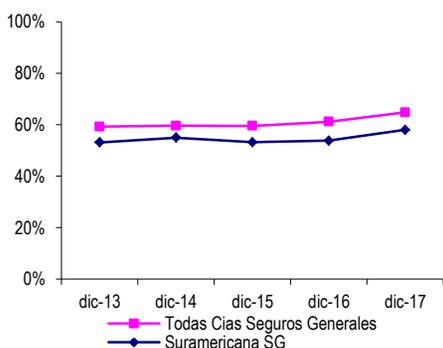
#### Margen Técnico



#### Siniestralidad Neta



#### Retención Neta



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

A dic 2017 la siniestralidad reporta estabilidad. Un sólido crecimiento de sus ingresos retenidos y de la cesión al reaseguro, da cuenta de un buen año técnico. Mayores gastos de reaseguro no proporcional son financiados con el crecimiento de la base de retención. La cartera de negocios aceptados alcanzó a unos \$5 mil millones de primas, y a \$60 mil millones en siniestros, cubiertos por el reaseguro, principalmente facultativo. La siniestralidad directa más aceptada, del año totaliza un 75%. Una creciente base de prima retenida neta generada en buena medida durante el cuarto trimestre del año colabora a generar una base de devengo para el año 2018. Sin duda que todo el mercado (reaseguradores incluidos), espera que el año sea menos catastrófico. Hasta la fecha no hay eventos forestales relevantes.

Como se aprecia, la tasa de retención ha estado oscilando marginalmente, reconociendo los efectos de las carteras de vehículos y los precios oscilantes del negocio reasegurado. En adelante se espera aumentar marginalmente la retención global de la aseguradora, en línea con mayor participación de los negocios compartidos con el reaseguro.

## Reaseguro

*Las políticas de reaseguro exigen alta calidad crediticia y confiabilidad operacional.*

En 2017 se realiza una importante etapa de renovación del programa de reaseguro de la entidad. Ello, en línea con la estrategia global del Grupo Suramericana, que le permite transitar por una etapa de renovaciones eficientes y favorables para sus coberturas regionales. A junio de cada año se efectúa la gran mayoría de las renovaciones de los contratos de reaseguro tanto contractual como operacional y catastrófico. A diciembre de 2017 la cartera de reaseguradores era muy amplia, respaldando activos por unos \$327.000 millones, y primas cedidas por \$160 mil millones.

Bajo los lineamientos del Grupo Sura se ha mantenido un fuerte compromiso en el conservadurismo de las contrapartes externas, contando, además, con el compromiso global del socio estratégico, importante contraparte en las posiciones contractuales y de protección catastrófica. Ello, basado en una revisión permanente de los perfiles de riesgos y de las políticas de suscripción, lo que puede generar alguna fricción con los canales de intermediación involucrados. Dada su localización se espera que el *security list* de reaseguro facultativo sea algo más restrictivo.

Los principales reaseguradores mundiales participan activamente en las colocaciones más significativas efectuadas desde Chile. Entre ellas cabe mencionar por ejemplo, a RSA, MAPFRE; ARCH Re, Everest, QBE, AIG, Chubb, Swiss Re, Hannover, Lloyd's y por supuesto, Munich Re.

La participación en carteras de seguros hipotecarios, expuestas al riesgo catastrófico requiere de apoyo externo, negociado caso a caso, lo que debe conjugarse con las políticas del Grupo Sura para determinar niveles de exposición máxima por reaseguradores.

Para el año 2016/2017 se ha mantenido el plan de retenciones por líneas de negocios, protegiéndose mediante reaseguros no proporcionales tanto operativos como catastróficos con exposiciones máximas retenidas de UF 10.000. Las retenciones máximas por riesgo y evento continúan siendo conservadoras, lo que permite proyectar la potencial volatilidad de la cartera de siniestros.

Bajo la estructura propietaria actual la selección de reaseguradores y *brokers* es controlada exhaustivamente a nivel de grupo, de forma de mantener un alto grado de control sobre el riesgo crediticio y operacional del reaseguro externo. Con excepción de algunos trimestres, los resultados cedidos globales han sido positivos aunque presionados por eventos de alto impacto. Bloom de algas, incendios forestales, aluviones en el Norte Chico, la salida del río Mapocho, fuertes sismos, son algunos de los eventos que han puesto nerviosos a los reaseguradores, y seguirán ocurriendo, sin duda alguna. No obstante, a nivel de retención es acotado el efecto, debido a sus protecciones operativas, contractuales y catastróficas.

Solvencia	4 Junio 2013	6 Junio 2014	5 Junio 2015	3 Junio 2016	3 Junio 2017	13 Marzo 2018
Perspectivas	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA En desarrollo	AA En desarrollo	AA Estables

## Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
<b>Balance</b>					
Total Activo	437.729	484.850	556.539	640.387	715.126
Inversiones financieras	106.681	106.173	104.466	107.238	108.327
Inversiones inmobiliarias	5.802	5.755	5.866	6.762	6.646
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	143.364	158.583	173.553	190.270	175.251
Deudores por operaciones de reaseguro	15.050	22.750	18.198	29.520	34.900
Deudores por operaciones de coaseguro	8.154	11.782	10.093	10.990	11.014
Part reaseguro en las reservas técnicas	140.176	157.007	214.335	267.310	327.338
Otros activos	18.503	22.799	30.028	28.296	31.225
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	325.928	374.996	429.381	505.253	572.803
Otros pasivos	36.773	37.856	48.595	48.700	50.581
Total patrimonio	75.028	71.997	78.563	86.433	91.740
Total pasivo y patrimonio	437.729	484.850	556.539	640.387	715.126
<b>Estado de Resultados</b>					
Prima directa	280.390	276.576	317.708	336.621	367.871
Prima retenida	148.834	152.029	168.935	181.059	213.227
Var reservas técnicas	-5.642	-7.952	-13.815	-5.978	-6.845
Costo de siniestros	-61.997	-73.468	-66.004	-76.427	-91.521
Resultado de intermediación	-11.109	-15.579	-14.599	-16.836	-21.099
Gastos por reaseguro no proporcional	-19.556	-23.346	-22.330	-22.860	-29.080
Deterioro de seguros	3.407	2.965	-104	189	381
Margen de contribución	53.938	34.649	52.082	59.147	64.298
Costos de administración	-46.421	-51.828	-57.426	-64.553	-63.397
Resultado de inversiones	3.092	2.732	1.082	1.190	1.334
Resultado técnico de seguros	10.609	-14.447	-4.262	-4.217	2.235
Otros ingresos y egresos	2.286	3.691	4.469	9.260	3.839
Diferencia de cambio	1.314	2.816	3.918	-1.250	-2.661
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	843	2.157	3.016	4.798	3.404
Impuesto renta	-2.709	1.564	-1.038	-721	-1.510
Total del resultado integral	12.314	-3.031	6.566	7.870	5.307

## Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	3,0	3,6	3,4	3,3	3,2
Prima Retenida a Patrimonio	2,0	2,1	2,2	2,1	2,3
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	16,6%	18,7%	18,1%	19,2%	17,1%
Result. de interm. / Prima ret	7,5%	10,2%	8,6%	5,0%	9,9%
Gasto Neto	44,5%	52,4%	49,1%	51,4%	45,6%
Margen Técnico	36,2%	22,8%	30,8%	32,7%	30,2%
Result. Inversiones / Result. explotación	20,6%	-59,5%	14,2%	13,8%	10,6%
Siniestralidad	50,1%	60,9%	49,7%	50,2%	51,7%
Retención Neta	53,1%	55,0%	53,2%	53,8%	57,2%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	2,8%	-0,6%	1,2%	1,2%	0,7%
Utilidad / Prima directa	4,4%	-1,1%	2,1%	2,3%	1,4%
Utilidad / Patrimonio	16,4%	-4,2%	8,4%	9,1%	5,8%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	24,4%	21,9%	18,8%	16,7%	15,1%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	0,9%
Deudores por prima / Act. total	32,8%	32,7%	31,2%	29,7%	24,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	3,4%	4,7%	3,3%	4,6%	4,9%
Otros Activos / Act. total	4,2%	4,7%	5,4%	4,4%	4,4%
Rentabilidad de Inversiones	2,7%	2,4%	1,0%	1,0%	1,2%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.