INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

AVLA SEGUROS DE CREDITO Y GARANTIA S.A.

JULIO 2018

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.18
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.18

AVLA SEGUROS DE CREDITO Y GARANTIA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Junio 2018

	Jun 2017	Jun 2018
Solvencia	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables

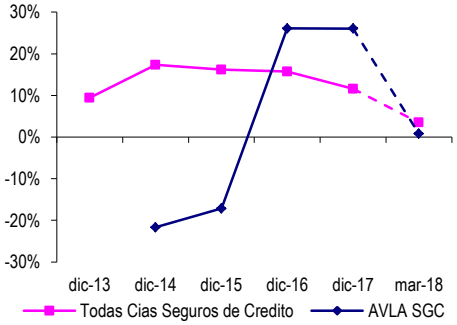
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

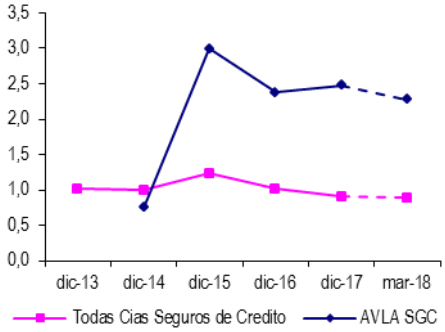
	Dic-2016	Dic-2017	Mar-18
Prima Directa	15.375	22.009	4.523
Resultado de Operación	585	1.052	-301
Resultado del Ejercicio	1.302	1.593	12
Total Activos	27.159	37.700	36.326
Inversiones	12.025	12.923	12.335
Patrimonio	4.993	6.114	6.122
Part. Global Según PD)	18,2%	23,2%	22,3%
Siniestralidad	37,1%	66,4%	77,3%
Margen Neto	24,1%	24,4%	22,4%
Gasto Neto	23,1%	11,9%	37,8%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La mejora a la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. (AVLA SCG) se sustenta en su favorable crecimiento y diversificación de operaciones, en la solidez alcanzada por su estructura operacional y de administración de riesgos. Muy relevante es la capacidad y solidez de sus contratos de reaseguro, así como, la fortaleza que está manifestando su estructura patrimonial y de resguardos regulatorios.

La aseguradora es parte de AVLA S.A., sociedad que a través de diversas sociedades pertenece a 8 accionistas, con amplia experiencia en el área bancaria, financiera y de financiamiento de Pymes.

El respaldo estratégico y operacional del grupo controlador es relevante, apoyando al crecimiento y rentabilidad de sus operaciones.

La aseguradora inició sus operaciones a comienzos de 2014, orientándose a seguros de Garantía. A partir de fines de ese año comenzó la comercialización de seguros de Crédito, esencialmente para el mercado local. El modelo de negocios se basa en el conocimiento experto del grupo, desarrollado en base a sus 10 años de gestión de negocios en la intermediación financiera.

La suscripción complementa los respaldos del reaseguro con contragarantías hipotecarias. Con ello, ha alcanzado una fuerte posición competitiva, generando de paso, una renovada base de negocios de intermediación para todo el grupo.

Un equipo comercial y técnico de adecuado nivel profesional, además de una plataforma operacional renovada y adaptada a los requerimientos crecientes entrega la base para un agresivo crecimiento.

La cartera de negocios manifiesta mayor exposición al sector inmobiliario y de la construcción, propio del perfil de los seguros de garantía. La producción retenida cuenta con protecciones operativas lo que se refleja en una acotada exposición patrimonial. Una satisfactoria base de reaseguradores altamente comprometidos en el proyecto regional está entregando solidez al conjunto de obligaciones contingentes.

Aunque expuestos a volatilidad los ingresos obtenidos han sido crecientes. Los resultados dependen en buena medida de los ingresos del reaseguro, lo que la obliga a mantener un perfil técnico coherente con las demandas de sus reaseguradores. La diversificación generada en conjunto con AVLA Perú Cía. de Seguros, colabora a apoyar sus reaseguros.

La estructura financiera y de solvencia regulatoria ha mejorado, contando con recursos excedentarios coherentes con su ciclo de seguros. También se ha fortalecido la estructura del gobierno corporativo alineándolo a las mejores prácticas de mercado. Los principales riesgos que enfrenta AVLA SCG se asocian a la evolución de la siniestralidad, al ciclo de la economía y a la competitividad del segmento. Relevante es también la fortaleza del reaseguro y la calidad de las contragarantías.

Perspectivas: Estables

Las fortalezas alcanzadas son suficientemente sólidas y permiten asignar estabilidad a las perspectivas de la clasificación. No obstante, un deterioro significativo del perfil de solvencia o de su rentabilidad podría reflejarse en ajustes a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso de sus accionistas.
- Apoyo operacional y comercial del grupo.
- Profundo conocimiento del segmento objetivo.
- Fuerte posicionamiento competitivo.
- Sólido soporte de reaseguro.
- Creciente diversificación local y regional.

Riesgos

- Industria muy competitiva.
- Perfil de seguros presenta dependencia a la actividad económica y concentración en algunos sectores.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Presiones regulatorias por normas financieras y de solvencia.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Propiedad

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. es controlada por AVLA S.A., clasificada A/en desarrollo por Feller Rate.

AVLA S.A. es un holding financiero, que administra un conjunto de inversiones operacionales de garantías financieras, de cumplimientos y de seguros, tanto en Chile como en Perú. AVLA pertenece a un conjunto de 8 accionistas privados, con participaciones entre el 3,5% y el 20%.

AVLA S.A. controla el 100% de la filial de seguros de Garantía y Crédito en Perú, desarrollando con mucho éxito la posición competitiva en ese sector financiero.

Además de las filiales señaladas, en Chile AVLA S.A. administra operaciones de Factoring/Leasing, de administración de garantías recíprocas (SAGR) y de apoyo al giro crediticio.

Matriz y Administración

Holding operador de Garantías Técnicas y Financieras. Ha continuado fortaleciendo su plataforma operacional y de gestión de negocios.

A través del Holding AVLA S.A. la matriz desarrolla diversas operaciones de crédito contingente, siendo AVLA S.A.G.R. su más antigua y madura inversión. AVLA SAGR opera en el segmento SGR desde 2009. Desde sus inicios, en 2008, sus accionistas participaron activamente en los procesos originarios de formación del sistema de garantías recíprocas, así como en el desarrollo de sus diversos mecanismos y procedimientos normativos, legales y operacionales.

Durante la historia de las SGR, Corfo ha desempeñado un importante papel de financiamiento, entregando mediante diversos programas, una importante masa de recursos de liquidez al sistema de garantías, permitiendo su crecimiento y solidez crediticia frente a los acreedores. Hoy en día, CORFO cuenta con cuatro programas de apoyo, el más reciente actúa facultativamente. A través de su historial AVLA ha solicitado aportes a Corfo para 6 fondos. Cuenta además, con soporte facultativo. En 2012 AVLA adquiere el control del 99% de First Aval SGR, entidad que administra el Fondo Garantía Melinka.

La base accionaria de AVLA está constituida por un conjunto de personas naturales, que en su mayoría provienen del sistema financiero, acreditando una importante experiencia y conocimientos del sistema, de modo que han contribuido significativamente a desarrollar el modelo de administración de garantías y sus diversos vehículos operacionales. Junto con ello, paulatinamente han ido conformando un sólido equipo de directores y ejecutivos, de amplia experiencia financiera y aseguradora.

Durante el año 2017, la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero (CMF), realizó un procedimiento administrativo a AVLA SCG, el cual fue resuelto por la propia CMF con fecha 12 de diciembre de 2017, aplicando sanción administrativa tanto a la compañía como al Gerente General y algunos Directores de la misma. En enero de 2018, la Compañía interpuso recurso de reclamación en contra de la respectiva resolución, solicitando al juez de letras civil competente se deje sin efecto la sanción aplicada, y en subsidio, se rebaje el monto de la multa impuesta. Este recurso se encuentra actualmente en proceso, y, en consecuencia, durante el lapso que dure el procedimiento judicial respectivo se encuentra suspendida la ejecutoriedad de la correspondiente sanción, y solo será exigible una vez que la sentencia que se pronuncie respecto del recurso de reclamación interpuesto en su contra adquiera el carácter de firme y ejecutoriada. Adicionalmente, destacar que la sanción impuesta y el proceso judicial de reclamación en curso, solo atañen a AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A., y no afecta en medida relevante alguna, legal, financiera o patrimonialmente, a ninguna otra de las sociedades pertenecientes al grupo empresarial.

Las altas exigencias que se imponen a las aseguradoras tanto desde la perspectiva de la solvencia como de las conductas de mercado están marcando las características corporativas de AVLA SA. Se requiere de un alto compromiso tanto de sus directores como de su administración operacional, tanto en la gestión estratégica como de control de riesgos, que debe abarcar a todo el ámbito de operaciones del holding. Una entramada red de operaciones de intermediación de garantías y financiamiento, involucran al conjunto de funciones desarrolladas por AVLA y asignan una alta cuota de responsabilidad a la solidez y consistencia de cada uno de sus procesos y controles.

Ante la contundencia de las auditorías y sumarios efectuados por la CMF la administración demostró una alta capacidad para reconfigurarse y desarrollar diversas mejoras operativas y de sistemas. El proyecto de negocios se apoya en una amplia integración entre ejecutivos grupales y de especialidad. Una importante integración de operaciones y de transacciones crediticias entre entidades, configuradas sobre la base de una plantilla accionaria común, logra una alta eficiencia, en especial en áreas de tesorería, finanzas, fiscalía, contraloría, tecnología, contabilidad, por citar las más significativas, en tanto que las áreas comerciales y de operaciones son independientes. Hoy la gestión financiera y de tesorería de la aseguradora es también independiente.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Desarrollar y ampliar la base de clientes del grupo AVLA intermediando seguros de garantías y créditos, con base en su amplia experiencia.

El conocimiento y experiencia de los accionistas en el segmento crediticio es un pilar fundamental en el desarrollo de la estrategia y el buen cumplimiento del plan de negocios. Altos niveles de integración pueden exponer a conflictos de interés, riesgos que es necesario mitigar con los más altos estándares empresariales y de trasparencia. Algunas de estas presiones, junto a aquellas de carácter regulatorio, han motivado al conjunto de accionistas de AVLA S.A. a fortalecer la composición y procesos de toma de decisiones de su Directorio. Junto con ello, se ha mantenido una alta disposición a capitalizar la aseguradora, contando con el apoyo del holding y de sus accionistas. A su vez, el holding dispone de líneas de financiamiento a corto y mediano plazo, a través de efectos de comercio, que permiten disponer de recursos frescos para capitalizar la aseguradora. Junto con ello ha logrado el soporte de un amplio conjunto de reaseguradores, que la apoyan tanto en Chile como en Perú. Las expectativas de la región son positivas, reflejado en una tendencia política pro mercado, visible en los procesos electorales más recientes. Ello colabora a dar empuje al proyecto asegurador de AVLA.

Estrategia

Incrementar la diversificación de exposiciones y clientes, sobre la base de la capacidad de apalancamiento operacional y de gestión de riesgos crediticios del grupo AVLA.

La aseguradora se constituyó en 2014 con el objetivo de explotar los seguros de Garantía, cubriendo operaciones de venta en verde, de fiel cumplimiento, de anticipos, entre las más significativas. Con ello, se fue complementando el ciclo de operaciones del grupo, logrando expandir y diversificar las operaciones a una creciente base de clientes de muy diversos tamaños y sectores. En una segunda etapa la compañía incursiona en Seguros de Crédito, principalmente en el mercado local. Hoy el modelo de negocios otorga una creciente importancia a las coberturas de créditos apalancado en sus capacidades y experiencia.

Las coberturas de Garantía cubren el riesgo de pérdidas para el mandante ante el incumplimiento del sujeto de riesgo (tomador de la póliza). Así, la aseguradora otorga una garantía financiera o técnica a beneficio de los acreedores del tomador, tanto por anticipos, fiel cumplimiento de contratos, promesas de compra y venta u otras obligaciones contractuales. Por otra parte, en Seguros de Crédito, el asegurado contrata una póliza destinada a cubrirse de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores, por operaciones comerciales. Complementando sus propuestas de valor, las aseguradoras ofrecen servicios de recupero de impagos, de gestión de la cobranza y de análisis crediticio.

En Chile, la industria de seguros de Garantía es muy exitosa, operando tanto en compañías de seguros generales como de garantía y crédito. En 2017 las primas brutas anuales de la industria alcanzaron a unos $52 mil millones, el margen técnico llegó a $10 mil millones y el resultado operacional fue cercano a los mil millones de pesos, para un volumen de primas retenidas de $13 mil millones. Los reaseguradores asumieron el 75% del riesgo y tuvieron un mal año 2017, con pérdidas por $8 mil millones. En todo caso acumulan un retorno favorable, de $14 mil millones en 4 años. El seguro de garantía se ha expandido como una eficiente alternativa a las boletas de garantía bancarias. El reemplazo de los modelos de póliza correspondientes a garantías ejecutables a primer requerimiento exigido por el regulador debiera ayudar a dar mayor solidez competitiva al segmento.

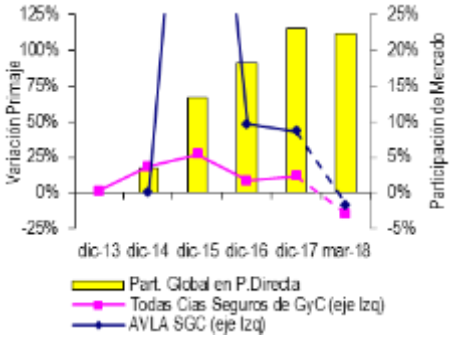
Por otra parte, el segmento de los seguros de Crédito se caracteriza por altas pérdidas operacionales. Con primas por $55 mil millones en 2017, su siniestralidad neta alcanza en promedio al 100% en los 4 últimos años. Su ratio combinado local promedia el 140% para ese periodo. No se aprecia un crecimiento relevante, en tanto que la competitividad es muy alta. A diferencia de la industria en AVLA SCG la siniestralidad se ha mantenido inferior a la industria.

En Perú el grupo AVLA está desarrollando una creciente actividad de seguros de Garantía, de Crédito y también de Ingeniería. Reporta una importante cartera de clientes y operaciones, dando un creciente valor al conocimiento experto propio y al soporte del reaseguro. Sus proyecciones son muy favorables, en una economía pujante y de diversificadas necesidades de coberturas para

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

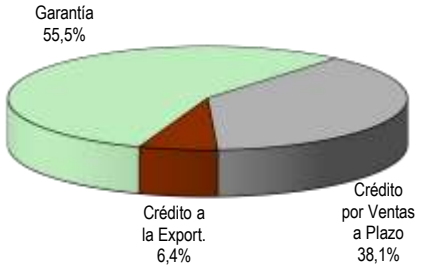
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



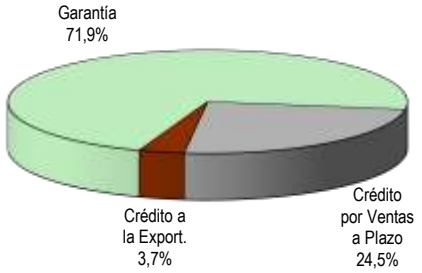
Composición Cartera Prima Directa

Marzo 2018



Composición Cartera Prima Retenida

Marzo 2018



el desarrollo de proyectos de mediano y largo plazo. Su actividad aseguradora se inicia en abril de 2016. En 2017 cerró el año con una producción de US$14 millones. Con un 20% de participación de mercado en el segmento de Cauciones, logra resultados netos de US$2,5 millones. Cuenta con un pool de reaseguradores muy similar al que reporta en Chile. A diferencia de la cartera local, se focaliza principalmente en el sector público.

El grupo financiero controlador está manifestando importantes logros de crecimiento y expansión, no sólo a nivel local sino también contemplando la expansión a otros mercados relevantes de la región. Una amplia base de historial de clientes del segmento pequeño y medianas empresas y, una creciente demanda por intermediación crediticia y gestión eficiente de contragarantías, otorga ventajas competitivas frente a su principal competidor, el sector bancario. Este último enfrenta presiones por requisitos de solvencia que pueden desincentivar su competitividad.

Posición competitiva

Extraordinario crecimiento y posicionamiento competitivo en segmento Garantía.

En 2016 el primaje de Seguros de Garantía, negocio central del grupo, alcanzó a $13.200 millones marcando un máximo de $5.400 millones sólo durante el cuarto trimestre de ese año. En 2017 se logra una producción de casi $17 mil millones, pero reportando una caída al cuarto trimestre, llegando sólo a una producción de $4.400 millones. A marzo de 2018 la producción de AVLA alcanza a los $2.500 millones, contra $4.300 millones del primer trimestre de 2017.

En seguros de crédito local, en 2017 se generaron $4.700 millones contra sólo $2.126 millones del año anterior. Así también, al primer trimestre de 2018 se reporta una producción de $1.700 millones contra $620 millones en 2016. Así, la tendencia del ciclo de negocios es a fortalecer los negocios de seguros de crédito, en línea con los ajustes regulatorios realizados a algunas pólizas.

En términos globales la producción acumulada del año 2017 llegó a $22 mil millones, contra $15.400 millones del año anterior. Al primer trimestre de 2018 la producción cierra en $4.500 millones, contra $4.900 millones del año anterior. La caída de este primer ciclo dice relación, entre otros aspectos, con ajustes de suscripción, privilegiando coberturas de menor tamaño individual y de mayor control a las exposiciones a cúmulos. La producción del año pasado contenía algunas operaciones muy voluminosas y no recurrentes.

El seguro de crédito externo requiere de otras capacidades y acceso a servicios de información y cobranza, lo que amerita un desarrollo conservador. Aunque también reporta un fuerte crecimiento, en volumen total su primaje está lejos todavía de representar un aporte importante a la participación global.

La etapa que enfrenta AVLA SCG se caracteriza por un significativo desafío técnico y competitivo. El segmento de garantías se caracteriza por una elevada cuota de heterogeneidad de las coberturas y perfil de los asegurados, debiendo diseñar en muchos casos, "pólizas a la medida", y en otros, basándose en el diseño de coberturas para necesidades no explotadas, destinadas al segmento de pequeñas y medianas empresas.

Hoy AVLA SCG cuenta con poco más de 22 mil pólizas vigentes en garantía, de un total de 100 mil en todo el mercado. En capitales asegurados manifiesta cifras muy impactantes, logrando administrar $900 mil millones de cartera bruta y $244 mil millones en retención.

La cartera de AVLA S.A cubre un amplio espectro de sectores de la economía: en el caso de la aseguradora tiende a concentrarse en la Región Metropolitana y en el sector Inmobiliario y Construcción. La distribución se canaliza tanto por corredores como por fuerza de venta propia. Esta última focalizada en negocios más atomizados y de alta fidelización. Así, la mayor parte del volumen de capitales asegurados proviene de la gestión de la aseguradora con nuevos clientes. Por un lado ello significa una importante ampliación de la base de clientes. Por otra, genera un fuerte desafío en información crediticia y procedimientos de análisis. Las operaciones de refinanciamiento son menos significativas estando fuertemente controladas y reevaluadas permanentemente, requiriendo incrementar las contragarantías.

La revisión de los mecanismos de suscripción y las mejoras a las capacidades de análisis de riesgo son un factor relevante de éxito, tanto para AVLA SA como para sus reaseguradores, pudiendo rentabilizar el conocimiento experto a través de la ampliación de las operaciones regionales. La favorable tasa de crecimiento histórica la puede exponer a potenciales riesgos de severidad o de

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

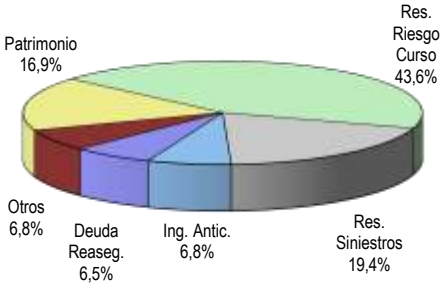
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Estructura de Activos

Marzo de 2018

Estructura de Pasivos

Marzo de 2018



PERFIL FINANCIERO

Desarrollo de activos y pasivos en línea con su crecimiento, capitalizaciones y soporte de reaseguro.

cúmulos. Por ello, focalizarse en operaciones de menor volumen individual, de mayor respaldo con garantías reales y bajo un alto control de los límites de cúmulos, es un importante avance y respaldo al desempeño futuro. Paralelamente, es muy importante la gestión y valorización de las contragarantías, mecanismo que fortalece la calidad de la recuperación ante escenarios de pérdidas de severidad.

Estructura Financiera

Sostenido crecimiento del volumen de activos administrados, del orden de $10 mil millones por año.

En sus cuatro años de operaciones la estructura financiera ha ido evolucionando positivamente, en línea con su estructura de apoyo, tanto de capitalización como de inversiones y reaseguro. A marzo 2018 administra unos $36 mil millones, logrando un incremento anual del orden de los $10 mil millones en activos gestionados. Las inversiones financieras representan el 33%, un 20% lo respaldan las cuentas de asegurados y reaseguros por cobrar, y el 45% corresponde a la participación del reaseguro en las reservas técnicas. De todas estas partidas son las cuentas de reaseguros las que reportan un mayor incremento, en cerca de $17 mil millones en tres años.

Así, en comparación a la media del mercado de GyC, la aseguradora manifiesta mayor exposición al reaseguro, en relación a la liquidez propia, aportada por sus propias inversiones financieras. La alta dependencia que el modelo de negocios manifiesta respecto de sus reaseguradores requiere de estabilidad y consistencia en sus resultados, que garanticen el apoyo de largo plazo así como la liquidez necesaria para enfrentar eventos de severidad, comunes en este ciclo de operaciones.

En 2017 la cartera de inversiones financieras se duplica, en tanto que el bien raíz es enajenado, aportando unos $1.900 millones de liquidez al ciclo de caja del primer trimestre de 2018.

La cartera de activos de seguros manifiesta un sano perfil de cobranza, con un deterioro muy acotado y estable, de sólo $157 millones a la fecha, para un activo de $3.500 millones. La cartera de siniestros por recuperar no reporta morosidad, reflejando una adecuada relación operacional con sus reaseguradores, gestionada a través de su bróker.

Por su parte, las reservas técnicas de riesgo en curso alcanzan a unos $16 mil millones, alrededor del 75% de la prima directa anual. Las velocidades de liberación de las reservas tanto stock como venta nueva reflejan los plazos medios de suscripción de sus seguros vigentes. La participación del reaseguro apoya a buena parte de los riesgos suscritos no devengados, respaldado por los contratos de reaseguro vigentes más la renovación a efectuar en septiembre de cada año.

La Reserva de Siniestros alcanza a unos $7 mil millones. Ha ido aumentando, pero en línea con el crecimiento de negocios. De ellas unos $3.200 millones corresponden a reservas regulatorias, por IBNR. Las primas por pagar de reaseguro son relativamente volátiles, reflejando los ciclos de producción y pago de reaseguros. A marzo reportan una baja respecto a los seis trimestres anteriores. En parte dice relación con el menor volumen de primaje de los últimos meses.

Los ingresos anticipados por comisiones de reaseguro alcanzan a $2.500 millones y son parte relevante del endeudamiento financiero. Se mantienen estables para los seis últimos trimestres, reflejando indicios de estabilización en los ingresos y en la producción. Otros pasivos suman unos $2.300 millones, y corresponden a impuestos, y cuentas relacionadas. Estas últimas por dividendos por pagar y recaudaciones por cuenta de relacionados.

El capital pagado asciende a $4.737 millones, de los que unos $1.200 millones fueron ingresados en 2016. Los resultados acumulados suman unos $1.400 millones, netos del dividendo pagado en mayo pasado, por unos $480 millones.

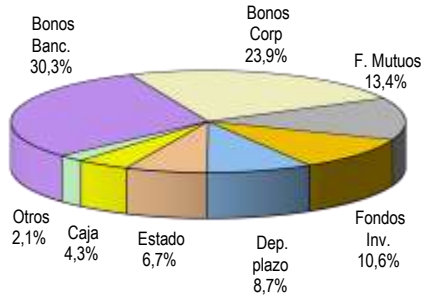
A lo largo de los 4 años de desempeño la liquidez de la aseguradora ha estado respaldada por diversos mecanismos. Por una parte el efectivo y equivalente, que hoy reporta unos $2.200 millones, similar a marzo de 2017, pero muy variable a través del año. Por otra, la cartera de inversiones reporta un saldo medio de unos $12 mil millones, bastante estable en los seis últimos trimestres. Las cuentas por cobrar de seguros reportan una media de $5.500 millones, creciendo conforme a ciclos de recupero de siniestros pagados de cargo del reaseguro, más que por incrementos de los seguros por cobrar. Estos últimos alcanzan a una media de $3 mil millones, unos 50 días de cobro, coherente con los vencimientos informados. Así, la liquidez cuenta con

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

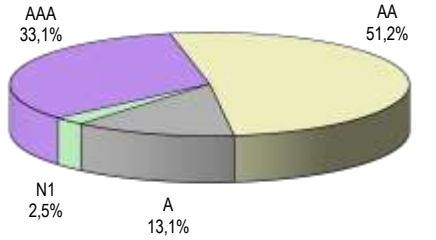
Cartera de Inversiones

Marzo de 2018

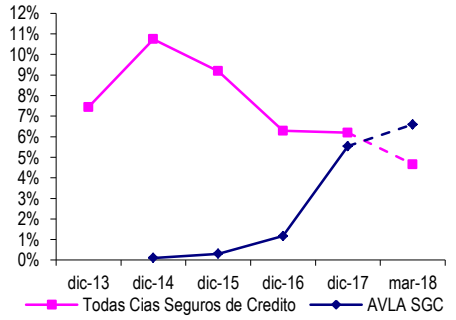


Perfil de Inversiones en Renta Fija Local

Marzo de 2018



Retorno de Inversiones



diversas fuentes de cobertura, entre ellos, los "cash call" que contempla el soporte reasegurador, relevantes para apoyar las pólizas que contemplan pagos a primer requerimiento.

Solvencia Regulatoria

Endeudamiento sobre la media y superávit de inversiones estabilizado. Patrimonio Neto excedentario sigue acotado.

A lo largo de sus cuatro años de operaciones el patrimonio regulatorio exigido ha ido aumentando sostenidamente, desde las UF 90 mil que constituyeron la puerta de entrada al mercado asegurador en 2014, pasando por un año 2016 de sostenido crecimiento donde ya el patrimonio de riesgo queda determinado por su endeudamiento financiero, hasta marzo de 2018, donde alcanza a $4.943 millones, igualmente determinado por endeudamiento financiero. Otras exigencias de patrimonio de riesgo están lejanas todavía, en buena medida debido a la relevancia del reaseguro en la determinación de las reservas netas y su margen de solvencia. Así, al menos hasta incorporar otras mediciones de solvencia, el patrimonio de riesgo seguirá estando determinado por sus pasivos no técnicos, entre los más relevantes, sus ingresos diferidos de reaseguro así como, sus dividendos, sus impuestos y sus comisiones de intermediación, por pagar.

El patrimonio neto alcanza a $6.114 millones, muy similar al patrimonio contable, no reportándose activos no efectivos de relevancia. Así, hoy cubre en 1,24 veces la exigencia regulatoria de patrimonio de riesgo, mejorando paulatinamente la cobertura, respecto de trimestres anteriores. En 2018 la aseguradora estima concretar un aumento de capital pendiente, por unos $800 millones. A futuro la administración espera inscribir una nueva línea de aumento de capital, que otorgue flexibilidad al proceso regulatorio de capitalizaciones (La industria de seguros de Garantía y Créditos alcanza una cobertura media superior a 2 veces el PN/PR, un endeudamiento total de 1,2 veces total y financiero de 0,4 veces.

En términos globales, a marzo 2018 la estructura de solvencia de AVLA SCG manifiesta una posición mejorada respecto de trimestres anteriores. Desde marzo 2017 su endeudamiento total reporta una disminución sostenida, desde 2,7 veces hasta 2,3 veces a marzo 2018. Su superávit de inversiones reporta fortalecimiento, logrando mantener un nivel medio por sobre los $4 mil millones en los 4 últimos trimestres, un 30% de sus obligaciones regulatorias, estando respaldados por excedentes en inversiones financieras. Las inversiones no representativas son más volátiles, y a la fecha alcanzan a unos $1.200 millones, principalmente por siniestros por recuperar de cargo de reaseguradores, de buena calidad crediticia.

Dado el ciclo de siniestros de esta industria, los límites de inversiones hoy vigentes suelen jugar en contra en partidas como los siniestros o los créditos a asegurados, por lo que se espera que bajo un régimen de CBR se logre consolidar una base más flexible de activos de respaldo.

Entre dic 2015 y marzo 2018 los activos representativos de respaldo han aumentado en cerca de $9.800 millones. De ellos, sólo $1.200 millones son aumentos de capital. El resto proviene de la generación de caja e inversiones del ciclo de seguros.

Entre sus diversos mecanismos de gestión de riesgos la aseguradora contempla modelamientos VAR que tienen como objetivo estimar la magnitud potencial de las pérdidas, asociadas al comportamiento de pago de sus deudores contingentes tanto de la SGR como de seguros, incorporando las recuperaciones de reaseguros y contragarantías. Bajo un modelo estocástico se determinan las pérdidas que podría enfrentar el conjunto de obligaciones bajo supuestos de devengo de ingresos, además de recuperos de las contragarantías reales y de reaseguros, para plazos de hasta un año y conforme a una probabilidad modelada del 99,5% de confianza. Para el conjunto de obligaciones del holding la tasa de pérdida estimada alcanza al 41% del patrimonio total, incluyendo las operaciones de seguros de Chile, de Perú, y de la SGR. La visión consolidada del grupo, sumado a una larga experiencia acumulada para el portafolio de clientes colabora fuertemente entregando un beneficio relevante por diversificación y recuperos. Este modelo ha sido compartido con sus principales contrapartes, colaborando a su fortalecimiento.

Además, anualmente las aseguradoras deben preparar un estudio regulatorio denominado ORSA, que tiene como objetivo planificar las demandas patrimoniales para diversos escenarios de desempeño y plazos de tres años. El primer estudio se completó en 2017 y contempla nuevos compromisos de patrimonio para la aseguradora, a enterar conforme lo requiera el capital de

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

trabajo requerido principalmente por su endeudamiento financiero. En conjunto con la fuerte focalización de operaciones de crédito y garantías, efectuadas con base en la aseguradora y su soporte de reaseguro, se ha reestudiado el modelo ORSA y sus estimaciones de patrimonio futuro, análisis por cerrarse a junio 2018. Para modelar ORSA se utiliza como base de cálculo patrimonial el mecanismo regulatorio en etapa de marcha blanca, denominado CBR (Capital Basado en Riesgo). Este mecanismo presiona por el crecimiento de negocios que manifiesta AVLA SCG, pero beneficia por la reducción de activos inmobiliarios. El beneficio por correlación no impacta tan significativamente a nivel sólo de la aseguradora.

En mayo 2017 AVLA SCG debió pagar un elevado siniestro de garantía cuya póliza se obligaba a pagar a primer requerimiento. Alcanzó a unos $5.700 millones, neto de la ejecución de algunas contragarantías, enfrentando una fuerte presión de liquidez. No obstante, las cláusulas de cash-call del reaseguro operaron en el plazo formalizado según reaseguro, logrando recuperar los activos en un plazo corto, lo que se apreció por todo el resto del año.

Una situación económica inestable está marcando el desempeño de algunas empresas del sector de la construcción, no descartándose otras acreencias comprometidas que puedan afectar al sector financiero o asegurador.

Inversiones

Cartera de inversiones, fuente de liquidez primaria.

La administración de inversiones del portafolio recae en un contrato de administración entregado a Larraín Vial, bajo un mandato específico que define la política a implementar, siendo controlada por el directorio y la administración superior.

La cartera de inversiones alcanza los $12.072 millones, que representan un 14% del segmento de compañías de seguros de Garantía y Crédito. El portafolio se compone en un 70% por inversiones financieras de renta fija, un 13% por Fondos Mutuos y un 11% por Fondos de Inversión, todos ellos son representativos para la regulación de inversiones. No hay renta variable accionaria, ni inversión en moneda extranjera. Tampoco hay derivados y opciones. La calidad crediticia de la renta fija es alta, con sólo un 7% en instrumentos A/N1 o inferior.

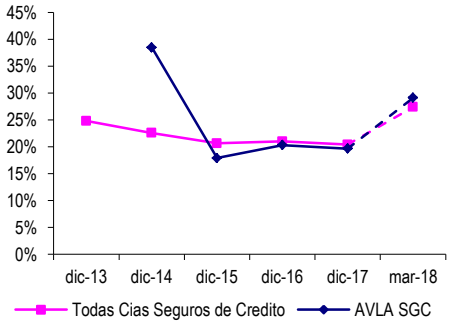
Los fondos de inversión más importantes están respaldados por cuotas en dos fondos, administrados por las AGF Weg y Larraín Vial, destinados a contratos de leasing y deuda hipotecaria con subsidio habitacional. Las inversiones inmobiliarias propias se han reducido significativamente. Las oficinas de uso propio son arrendadas al grupo.

La rentabilidad obtenida mejoró en 2017, reflejo del resultado de la venta inmobiliaria, que generó unos $300 millones de utilidad, 40% del ingreso del año. En adelante se debería reducir la rentabilidad, estabilizando el devengo. La gran mayoría de las inversiones se reporta a valor de mercado, por lo que la exposición a ajustes de tasas puede impactar los ingresos. El 76% de las inversiones de renta fija están expresadas en UF y un 24% en pesos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

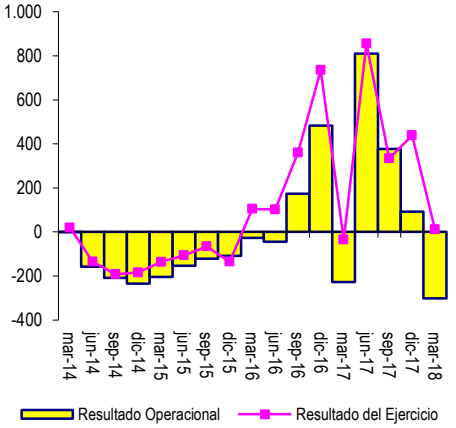
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Gasto de Administración sobre Primas Dtas



Resultados Trimestrales

Millones de cada periodo



Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores de eficiencia comparables con la industria. La rentabilidad refleja volatilidad propia de ciclos de siniestros. Los ingresos por reaseguro son muy importantes.

La aseguradora basa su posicionamiento competitivo en relaciones con intermediarios y agentes propios, lo que junto a una plataforma profesional de especialistas en análisis crediticio representa parte relevante del gasto operacional de la aseguradora. Del costo total de intermediación la porción principal corresponde a comisiones a corredores. Aunque la aseguradora no reporta sucursales, el grupo AVLA mantiene presencia en algunas regiones, lo que colabora a dar apoyo a la venta directa. AVLA S.A. está presente en Santiago, Antofagasta, Viña del Mar y Concepción.

La componente de remuneraciones genera un cargo trimestral del orden de los $600 millones, un 25% de incremento respecto al año 2016. Las sinergias y economías de ámbito generadas por el grupo, permiten mantener control sobre el gasto. El fuerte crecimiento de los años recientes, la refocalización en el ciclo de seguros de crédito, sumado a las presiones regulatorias, ha generado alzas en gastos con impacto en los indicadores de gasto y eficiencia. Además, a marzo 2018 se aprecian ajustes al primaje de la aseguradora. El ingreso de nuevas compañías junto a otros ajustes a las principales, inciden en las correcciones observadas al mercado.

Como es propio de este mercado de giro específico, el ciclo técnico y de rentabilidad se basa en la transferencia de riesgos al reaseguro. Una proporción relevante de las primas generadas localmente se ceden y se remuneran con descuentos de cesión, que financian una proporción de los gastos operacionales y comerciales. Una cartera en pleno proceso de expansión, cuyos riesgos están expuestos a severidad alta, requiere de protecciones de reaseguro vía cuota parte y excedentes, más una conservadora cobertura de retención vía exceso de pérdida. Los costos de la protección en excesos de pérdida pueden aumentar, producto de las reinstalaciones que deban realizarse. Un buen desempeño cedido al reaseguro podrían favorecer a los ingresos por comisiones, colaborando a respaldar la estructura de costos fijos.

El retorno operacional de las etapas iniciales (2014 a 2015) se vio afectado por los costos de puesta en marcha, la configuración de las plataformas operativas, los equipos comerciales y técnicos y la generación de una nueva cartera. En 2016/2017 se alcanzan ingresos de retención y descuentos de cesión superavitarios y un resultado operacional de 1.600 millones entre ambos ciclos anuales. No obstante, en los seis últimos meses se aprecia cierta ralentización del retorno neto. El fuerte crecimiento de ingresos del cuarto trimestre genera aumentos en costos de reservas y comisiones, no suficientemente compensados por los descuentos de cesión. La siniestralidad aumenta también, superando los niveles observados en trimestres anteriores. En septiembre 2018 se renueva el contrato de reaseguro, lo que significa aumentar marginalmente la retención de primas y siniestros, con mayor costo para la protección de XL.

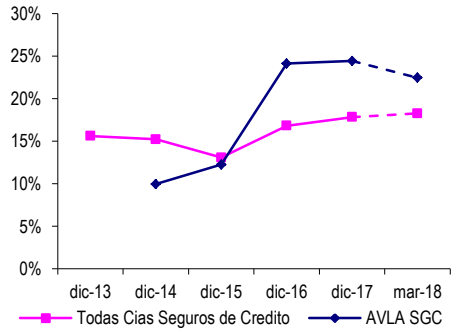
Junto con el incremento de la cartera de seguros de crédito se van a potenciar otros ingresos no operacionales, correspondientes a los informes de riesgo crediticio solicitados por los asegurados, respecto de sus deudores.

A marzo 2018 la rentabilidad vuelve a bajar, reflejando aumentos de siniestralidad y una reducción a la base de ingresos trimestrales. Las proyecciones del año son en todo caso positivas, esperando una favorable productividad. Una economía más estable y un ambiente más propicio a la inversión interna deben necesariamente colaborar a fortalecer la plataforma de negocios. En contrario juega una fuerte competitividad tanto en el segmento de giro exclusivo como del ámbito de los seguros generales. La deteriorada siniestralidad del seguro de crédito de mercado debiera incentivar al recupero de las tarifas.

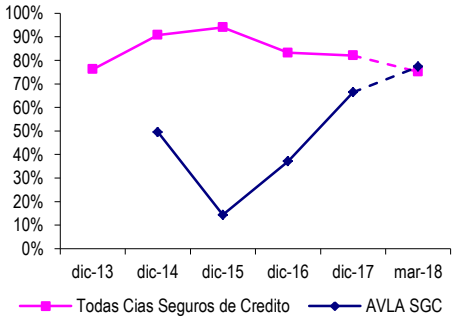
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Margen Técnico



Siniestralidad



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Fuerte soporte de reaseguro y conocimiento de los sectores se debe reflejar en el desempeño futuro.

Resultados técnicos

Riesgos crediticios muy heterogéneos y adecuada protección de reaseguro dan forma al desempeño técnico. Siniestralidad se asimila al comportamiento del mercado

En el periodo analizado, el desempeño técnico de la compañía ha sido volátil comenzando paulatinamente a asimilarse al estándar de la industria.

Durante el último año la siniestralidad media trimestral retenida se situó en torno al 70% comparada con un 80% para la industria GyC. No obstante, en 2017 la siniestralidad del ramo Garantía se vio fuertemente afectada por un siniestro que afectó a diversas pólizas de Garantía con exposición a la Constructora Delta. La siniestralidad directa del año subió al 103%, en tanto que la retenida llegó al 143% (incluye una reducción al primaje devengado, por gasto en XL). Esta última reflejando los efectos de varias pólizas siniestradas. En 2017 AVLA reportó 565 siniestros de garantía y 100 de crédito. Estas siniestralidades no consideran los recuperos por percibir.

Hasta 2017 los seguros de Garantía fueron la principal aportante del retorno operacional. Sus costos de siniestros reportaron mucha volatilidad, propio del perfil de sus capitales asegurados, y del ciclo de recuperos que los caracteriza. A marzo 2018 se reporta un nuevo ciclo de alta siniestralidad, con cerca de $4 mil millones en costos directos y $2.200 millones en costos retenidos. Considerando los elevados costos enfrentados por el reaseguro en 2017 es preocupante este nuevo ciclo de siniestros, con altas pérdidas cedidas. Por tratarse en muchos casos de pólizas a primer requerimiento, no sólo afecta la frecuencia de los eventos, sino también su severidad y potenciales presiones de liquidez.

Un factor a favor de la aseguradora y sus reaseguros lo representa la diversificación de riesgos con Perú. Ello debe colaborar a bajar la presión por el riesgo de acumulaciones sectoriales o por grupos económicos, aspecto muy sensible para los reaseguradores, que suelen participar en todo el espectro de riesgos de la industria. Hoy el portafolio de reaseguradores del mercado es mucho más amplio que en el pasado, lo que mitiga esta acumulación potencial, mejorando la flexibilidad y competitividad, pero incorporando otros riesgos.

La contribución de los ingresos de reaseguro, las compensaciones de riesgos entre los sectores económicos, los perfiles de siniestros y sus recuperos, configura un perfil de retornos técnicos volátiles, perfectamente apreciables a nivel de toda la industria. Por ello, en el caso de las garantías, es relevante contar con una cartera muy diversificada por sectores económicos, cuyos riesgos de cúmulos sean acotados, junto con sólida capacidad de recupero y de gestión de cobranza judicial, aspectos en que AVLA SA muestra alta experiencia y compromiso. Desde fines de 2017 está trabajando arduamente en mejorar los perfiles de montos expuestos y las acumulaciones, compromisos adquiridos con sus reaseguradores, para mejorar el retorno cedido. Ello podría incidir en la producción anual. Con todo, las operaciones del grupo AVLA están expuestas a concentración en el sector Inmobiliario y Construcción.

La cartera de seguros de Crédito es todavía incipiente, aunque se espera que aumente su contribución relativa a la generación operacional. Con ello, se agrega un nuevo factor de dispersión de resultados. El segmento créditos internos presenta mayor exposición a riesgos y a pérdidas potenciales.

La retención media del mercado de Garantía y Crédito está en torno al 26%, en tanto que en AVLA SCG es del 30%, configurada mediante un programa cuota parte, en conjunto con protecciones operativas. Este programa es resultante del análisis estadístico de carteras atomizadas combinadas con cuentas de gran envergadura, transformando el perfil de retención en una base muy atomizada de riesgos retenidos, visibilizado en que la tasa media de retención de primas es claramente inferior a la retención de los siniestros. En 2017 la cartera de seguros de crédito reporta unas 160 pólizas vigentes en tanto que Garantía informa de 23.700.

La cartera de seguros de AVLA SCG atraviesa por una etapa de reconfiguración. Definido por las políticas del grupo junto a sus reaseguradores, hoy se aprecia una fuerte focalización en mejorar el perfil de riesgos y reducir las acumulaciones. Por ello, se esperan mejoras paulatinas al desempeño de la siniestralidad tanto retenida como cedida. Ello debiera colaborar a recuperar el

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

desempeño histórico de los resultados obtenidos por los reaseguradores en los doce últimos meses. Los resultados cedidos en Perú fueron favorables en 2017.

Para consolidar el proyecto se ha estado fortaleciendo la estructura de gestión de riesgos, en los años recientes se han incorporado directores y profesionales con experiencia aseguradora y bancaria. Además, los amplios resguardos de reaseguro a todo el proyecto regional de expansión, permiten dar una mirada proyectiva positiva al soporte de mediano plazo aún ante escenarios adversos. Aunque expuesta a riesgos macroeconómicos o de carácter político el continente sudamericano enfrenta altas potencialidades de expansión. No sólo en Perú, sino también en países como México o Colombia, por ejemplo.

Globalmente, la industria de seguros de garantía y crédito presenta un alto volumen de patrimonio excedentario, que permite cubrir muy ampliamente las pérdidas potenciales del segmento, evaluadas al nivel de la retención. La elevada volatilidad que manifiestan sus resultados operacionales refleja el perfil de riesgos que caracteriza particularmente al mercado de seguros de crédito. Por ello, se requiere de niveles sólidos de soporte patrimonial excedentario, más allá del reaseguro utilizado.

Por otra parte, los diversos escenarios que AVLA ha enfrentado confirman la volatilidad presente en este segmento, lo que agrega valor a la presencia de mayores niveles de excedentes.

Un factor de permanente evaluación es el resguardo de reaseguro contractual logrado anualmente, a la fecha de las renovaciones. Por ello, mantener la focalización en fortalecer los resultados compartidos seguirá siendo parte fundamental de la clasificación asignada.

A partir de septiembre de 2017 las protecciones de reaseguro cuota parte y exceso de pérdida son bastante más simples. La retención máxima alcanza a UF 15 mil, aumentando respecto del año anterior. Los seguros de garantías financieras y sobre créditos hipotecarios se comparten en un programa cuota parte 50/50 y, tanto la retención como el reasegurador están respaldados por hipotecas.

Revisiones de los modelos de pólizas utilizados por la industria y por AVLA SCG.

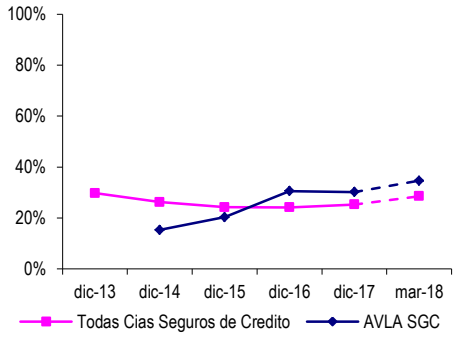
Según Res Ex 4996 y 4295 del año 2017, la CMF resolvió prohibir el uso de un amplio conjunto de modelos de pólizas utilizadas por la industria aseguradora, tanto de crédito como de garantía a primer requerimiento, por no cumplir con la regulación del Código de Comercio y de la Norma de Carácter General N° 349. Esta prohibición generó un retraso transitorio en las renovaciones de seguros de garantía, hasta que el mercado reactualizó los modelos en el registro que lleva la CMF. Sin perjuicio de ello, no se apreciaron efectos adversos al segmento de seguros de crédito.

Por su parte, y producto del proceso de supervisión seguido a AVLA SCG, la CMF resolvió prohibir la utilización de la póliza denominada "Póliza de Garantía para Sociedades de Garantía Recíproca" utilizada para cubrir certificados de fianza emitidos por la SGR del grupo, cobertura que, a juicio de la CMF no correspondía a seguros de garantía. Según lo señalado por la CMF, en esas pólizas tanto "…el tomador, el asegurado y el beneficiario coinciden en Aval Chile Fondo Reafianzamiento I, en tanto que los supuestos afianzados resultan ajenos al contrato y a la relación aseguradora…" (Res Ex 6080/2017). Producto de ello, y sin perjuicio de los correspondientes descargos formulados por la aseguradora, la compañía reemplazó la referida póliza por una cobertura de seguro de crédito, con la actualización del contrato de reaseguro correspondiente, dentro del proceso de renovación de todos los contratos de reaseguro, efectuado en septiembre de 2017. Paralelamente, AVLA reconfiguró el modelo de negocios focalizándose en el modelo de cobertura de pólizas de seguros con protección de reaseguros, en reemplazo de la emisión de certificados de fianza a través de la SGR cubiertos con una póliza de garantía financiera. Ello requiere de una administración complementaria de las garantías reales, de respaldo a las protecciones otorgadas a través del reaseguro.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Retención



Reaseguro

Pool de reaseguradores muy sólido y comprometido con el proyecto Chile y Perú dan respaldo sólido y confiable.

El programa de reaseguro de AVLA SCG se sustenta en una cobertura proporcional de cuota parte, cuya cesión está asociada al monto de cada operación, complementada por una cobertura de exceso de pérdida operacional. La última renovación, efectuada en septiembre de 2017 contempló los resultados del año, incluyendo los adversos resultados de mayo.

Para la renovación de septiembre 2017 se mantuvo la estructura general del programa de reaseguro realizando ajustes menores a los contratos y a la exposición máxima retenida por cúmulo de riesgo. Esta se elevó a UF15.000, es decir, cerca del 7% del patrimonio de marzo 2018.

Las cesiones de reaseguro se gestionan a través de Willis Ltd, bróker localizado en Inglaterra, de amplia cobertura mundial. El pool de reaseguradores comprende a XL Catlin, Swiss Re, Validus Re, Partner Re, Arch Re, Allied World, Aspen Re, Ironshore, Sompo End., Hannover Re, y Lloyd's 4472 (Sind. Liberty) todos con clasificación en torno a "A/AA" internacional. En Perú, además de los señalados se cuenta con Qatar Re, Tokio Marine y Korean Re. Munich Re actúa como reasegurador directamente.

AVLA SCG ha diseñado una combinación de estructuras de apoyo crediticio, en que participan la aseguradora y sus reaseguradores. Por una parte cuenta con el contrato de reaseguro ya detallado, para la masa de pólizas emitidas una a una, las que son suscritas conforme a las políticas y riesgos establecidos contractualmente en conjunto con el reasegurador, riesgos que además están protegidos por el patrimonio de AVLA S.A. para la porción retenida.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	02 Sept 2016	06 julio 2017	06 julio 2018
Solvencia	A-	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2014	Dic-2015	Dic 2016	Dic-2017	Mar-2017	Mar 2018
Balance						
Total Activo	5.903	16.997	27.159	37.700	30.897	36.326
Inversiones financieras	3.453	3.482	10.426	12.669	11.982	12.072
Inversiones inmobiliarias	19	2.356	1.598	253	1.599	263
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	431	4.256	3.025	3.523	1.903	3.420
Deudores por operaciones de reaseguro	6	12	1.168	2.262	2.140	3.857
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	1.925	6.629	10.318	16.448	12.289	16.280
Otros activos	69	262	623	2.543	984	433
Pasivos financieros	-	2	0	-	0	-
Total cuentas de seguros	3.409	13.118	20.880	29.294	24.672	27.931
Otros pasivos	227	1.283	1.286	2.292	1.266	2.272
Total patrimonio	2.268	2.594	4.993	6.114	4.959	6.122
Total pasivo y patrimonio	5.903	16.997	27.159	37.700	30.897	36.326
Estado de Resultados						
Prima directa	2.111	10.355	15.375	22.009	4.943	4.523
Prima retenida	324	2.107	4.701	6.648	1.788	1.568
Var reservas técnicas	- 129	- 1.256	- 1.799	- 1.277	- 542	40
Costo de siniestros	- 96	- 120	- 1.053	- 3.485	- 905	- 1.193
Resultado de intermediación	112	561	2.053	3.549	560	749
Gastos por reaseguro no proporcional	-	- 14	- 64	- 125	- 20	- 65
Deterioro de seguros	- 0	- 10	- 130	66	- 194	- 84
Margen de contribución	210	1.268	3.708	5.376	687	1.015
Costos de administración	- 812	- 1.854	- 3.123	- 4.324	- 915	- 1.317
Resultado de inversiones	4	18	141	716	154	203
Resultado técnico de seguros	- 598	- 569	726	1.768	- 73	- 98
Otros ingresos y egresos	42	32	434	158	51	101
Diferencia de cambio	- 1	- 5	20	168	3	24
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	55	86	93	138	28	0
Impuesto renta	11	12	28	- 639	- 43	- 15
Total del resultado integral	- 491	- 444	1.302	1.593	- 34	12

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Indicadores

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2017	Mar 2018
Solvencia						
Endeudamiento	0,75	3,00	2,37	2,48	2,75	2,27
Prima Retenida a Patrimonio	0,14	0,81	0,94	1,09	1,44	1,02
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	38,5%	17,9%	20,3%	19,6%	18,5%	29,1%
Costo de Adm. / CxC Asegurados	188,5%	43,6%	103,2%	122,7%	192,2%	154,0%
Result. de interm. / Prima Directa	-5,3%	-5,4%	-13,4%	-16,1%	-11,3%	-16,6%
Gasto Neto	216,1%	61,8%	23,1%	11,9%	20,1%	37,8%
Margen Técnico	10,0%	12,2%	24,1%	24,4%	13,9%	22,4%
Result. inversiones / Result. explotación	-0,7%	-3,9%	11,0%	32,1%	1879,3%	747,3%
Siniestralidad Retenida	49,6%	14,3%	37,1%	66,4%	73,8%	77,3%
Retención Bruta	15,3%	20,3%	30,6%	30,2%	36,2%	34,7%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	-8,3%	-2,6%	4,8%	4,2%	-0,4%	0,1%
Utilidad / Prima directa	-23,3%	-4,3%	8,5%	7,2%	-0,7%	0,3%
Utilidad / Patrimonio	-21,7%	-17,1%	26,1%	26,1%	-2,8%	0,8%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	58,5%	20,5%	38,4%	33,6%	38,8%	33,2%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,3%	13,9%	5,9%	0,7%	5,2%	0,7%
Deudores por prima / Act. total	7,3%	25,0%	11,1%	9,3%	6,2%	9,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,1%	0,1%	4,3%	6,0%	6,9%	10,6%
Otros Activos / Act. total	1,2%	1,5%	2,3%	6,7%	3,2%	1,2%
Rentabilidad de Inversiones	0,1%	0,3%	1,2%	5,5%	4,5%	6,6%

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.