

INFORME DE CLASIFICACION

ALEMANA SEGUROS S.A.

OCTUBRE 2020

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.11.20

ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.20

Solvencia	Oct 2019	Oct 2020
Perspectivas	Ei	A-
	En Desarrollo	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

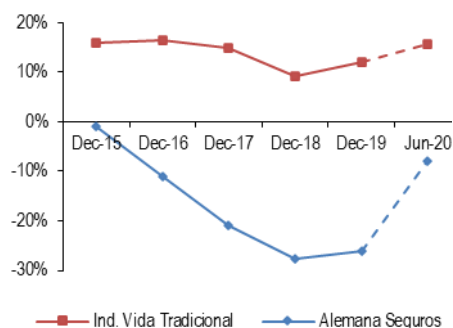
Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

Dic-2018 Dic-2019 Jun-2020

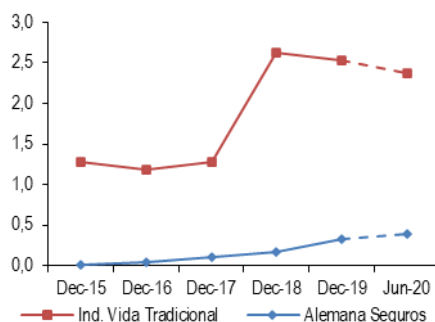
Prima Directa	469	2.033	1.786
Resultado de Operación	-1.603	-1.842	-440
Resultado del Ejercicio	-1.082	-1.167	-189
Total, Activos	4.707	6.504	6.504
Inversiones	3.322	4.519	4.508
Patrimonio	4.044	4.877	4.688
Part. Mdo (Prima Directa)	0,1%	0,2%	0,4%
Margen Técnico	-11,0%	13,8%	38,3%
Rentabilidad Inversiones	1,5%	2,7%	3,3%
Gasto Neto	388,1%	133,1%	79,9%
Retorno Patrimonial anual	-27,7%	-26,2%	-8,0%

Retorno Patrimonial



Pasivos Netos / Patrimonio

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 2757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de Alemana Seguros S.A. (Alemana SV) se sustenta en su conservador perfil de negocios, satisfactorios niveles de solvencia patrimonial y bajo endeudamiento. Considera, además, el respaldo financiero, comercial y operacional, de su grupo controlador.

A través de Clínica Alemana S.p.A. (51%) y Clínica Alemana de Santiago S.A. (49%), la aseguradora es controlada por la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB). Clínica Alemana mantiene importantes participaciones en inversiones hospitalarias e integración de servicios focalizadas en el sector de prestadores de salud de sectores de altos ingresos y en dos regiones del país.

Alemana SV desarrolla un modelo de negocios sustentado inicialmente en seguros de salud, bajo una visión individual y colectiva. Con ello, se está configurando una base de usuarios de los servicios de salud entregados por la Clínica, persiguiendo el objetivo de la fidelización y expansión de la cartera.

La estructura organizacional está diseñada para enfrentar las exigencias y desafíos del crecimiento, con una alta dedicación a la gestión comercial. El modelo de negocios se sustenta en una estructura organizacional liviana, plenamente autosostenida, contando con una creciente fuerza de venta propia, una plataforma de producción de seguros y gestión de operaciones, un sistema CRM y otras capacidades de administración. Asimismo, es relevante el conocimiento y experiencia de sus ejecutivos principales y de sus directores, de dilatada trayectoria en la industria y en Clínica Alemana.

Alemana SV fue constituida en mayo de 2015, comenzando a comercializar seguros a partir de abril de 2017. A septiembre de 2020, la producción alcanzó a \$2.400 millones, para una cartera de cerca de 21 mil asegurados individuales y unos 107 mil asegurados y sus beneficiarios, a través de coberturas colectivas.

Acorde a su estrategia de negocios, la participación de mercado proyectada para Alemana SV es acotada, alcanzando a junio 2020 un 0,6% de la producción de seguros de salud, para un mercado individual de cerca de US\$100 millones anuales.

Los resultados operacionales son todavía deficitarios, reflejando la etapa de crecimiento y de costos regulatorios de reservas técnicas. Con todo, la pandemia ha incidido marginalmente en menores costos de siniestros y ajustes a la velocidad de crecimiento, lo que ha mejorado sus retornos operacionales.

Acorde con su tamaño, el patrimonio de riesgo queda determinado por el mínimo de UF 90.000 exigido por la ley de seguros, con pasivos técnicos acotados, debido al ciclo de pago de siniestros. La cobranza de primas es muy eficiente y no genera un riesgo adicional.

Junto con mejores retornos operacionales, su superávit de inversiones representativas y de patrimonio neto se ha fortalecido. El apoyo permanente del accionista se ha reflejado en una adecuada base de inversiones de respaldo.

Los principales desafíos que enfrenta la compañía son de carácter comercial, operacional y de suscripción.

Perspectivas: Estables

Aunque la pandemia ha ralentizado marginalmente el avance del proyecto, la administración ha tomado medidas correctivas y de gestión destinadas a fortalecer el crecimiento. Hacia futuro, se espera alcanzar una escala de producción acorde a los objetivos corporativos cuya maduración permitirá liberar patrimonio regulatorio.

Con todo, el actual escenario de pandemia genera presiones productivas adicionales, riesgos que seguirán siendo monitoreados de manera recurrente.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Importante respaldo estratégico y patrimonial del accionista.
- Plan de negocios conservador.
- Sólida estructura operacional y de respaldo de inversiones.
- Perfil de riesgos comercializados altamente atomizados

Riesgos

- Fuerte competitividad en la industria de prestadores de salud de altos ingresos.
- Presiones regulatorias permanentes.
- Desaceleración económica y escenario de pandemia.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

Propiedad

La aseguradora es filial de Clínica Alemana SpA con el 51%, y de Clínica Alemana de Santiago SA, sociedad cerrada. Clínica Alemana de Santiago es uno de los principales centros privados de salud del sector oriente de la ciudad. Cuenta con un alto prestigio, e inversiones en servicios de hospitalización y natalidad, cubriendo casi la totalidad de las especialidades médicas y de accidentes.

La propiedad de Clínica Alemana SpA descansa finalmente en la Fundación denominada Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB), corporación de derecho privado sin fines de lucro. Fundada en 1905, está dedicada al mantenimiento y administración de hospitales, al desarrollo de investigaciones médicas y a la realización de programas de beneficencia.

PERFIL DE NEGOCIOS

Estrategia focalizada en fortalecer la oferta del prestador relacionado.

Administración

Estructura administrativa altamente profesional y eficiente, alineada a los estándares del grupo.

Históricamente, el gobierno corporativo de Clínica Alemana SpA se ha caracterizado por una alta solidez y compromiso de respuesta en servicios y en apego a las normativas propias de los sistemas privados de salud. En la última década, en línea con los cambios y reformas que han afectado los servicios de salud, el directorio de la matriz decide iniciar su proyecto asegurador.

Así, bajo los lineamientos de su grupo controlador, se constituye un equipo administrativo altamente profesional y eficiente, focalizado en agregar valor a los servicios entregados por la clínica. Desde 2017 la aseguradora es liderada por Alvaro Gacitúa T., ejecutivo de dilatada experiencia en el sector de seguros masivos, quien junto a un equipo de cuatro ejecutivos principales y de 81 colaboradores está dando soporte a la gestión comercial, operacional y técnica.

Su operación se sustenta en una plataforma de seguros propia focalizada para la gestión de pólizas individuales, su principal generador de ingresos y costos de comercialización. Actualmente una parte significativa de la base de colaboradores responde a las exigencias de tipo comercial. Durante los últimos meses se han realizado ajustes a su planilla de colaboradores, focalizado en fortalecer la productividad del canal y la gestión interna.

— MEDIDAS ADOPTADAS FRENTE A LA PANDEMIA

Enfrentada la pandemia, la aseguradora implementó todas las medidas de seguridad y funcionamiento aplicables a las distintas compañías financieras y de seguros en el país. La aseguradora comenzó a funcionar a través de protocolos de teletrabajo, dotando a sus principales ejecutivos con los implementos necesarios para su labor. En los meses más presionados por la pandemia, la gestión de la aseguradora se focalizó en la gestión de la cobranza, la liquidación de siniestros y en la evaluación de sus exposiciones de salud. A modo de fortalecer la suscripción se potencio su canal de venta directa y se comprometió el apoyo a los siniestros vinculados al COVID. Hacia adelante, la compañía cuenta con capacidades operacionales suficientes para enfrentar potenciales recrudescimientos de la crisis sanitaria.

Estrategia

Proyecto basado en la sólida capacidad competitiva y prestigio de Clínica Alemana.

La industria de prestadores médicos se caracteriza por una elevada competitividad, especialmente en segmentos de altos ingresos, lo que presiona la gestión de negocios de la aseguradora y la calidad del servicio prestador. El desarrollo de coberturas de seguro focalizadas en prestaciones de la propia Clínica permite generar fortalezas competitivas comerciales, de forma similar a las desarrolladas por otras clínicas competidoras. Hasta 2018, esta necesidad competitiva era cubierta mediante convenios ofrecidos directamente por la Clínica, contratos actualmente discontinuados, pero manteniendo una importante base de clientes históricos bajo esta modalidad.

La compañía de seguros inició su actividad productiva en 2017, basada en una sólida y confiable plataforma operacional y comercial. Durante sus etapas previas se focalizó en dar solidez a sus procesos operacionales y crear las bases de una oferta de seguros consistente con las características de la industria de seguros, del perfil de servicios entregados por la Clínica y por las regulaciones del sector.

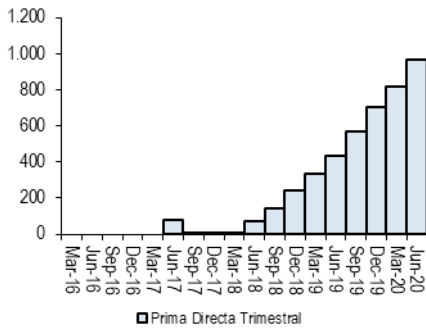
En 2018 comienza a generar una base creciente de seguros, sobre una base altamente conservadora. La comercialización de los seguros de salud individual, Alemana Total y Alemana 65+, conforman la base de su producción actual. Posteriormente se incorpora Alemana Sur, destinado a cubrir prestaciones en Temuco y Valdivia. Junto con ello, se ha comenzado a comercializar algunas coberturas colectivas.

Hacia futuro se considera del desarrollo de coberturas de accidentes personales y vida temporal que apalanquen las capacidades comerciales, operacionales y patrimoniales de la aseguradora. En

Solvencia
Perspectivas

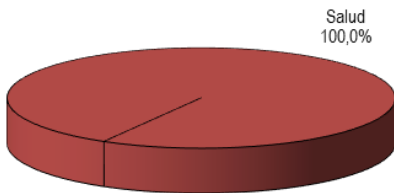
A-
Estables

Prima Directa Trimestral



Composición Prima Directa

Junio 2020



esta etapa el riesgo más relevante de la aseguradora se vincula a la capacidad comercial de su equipo de ventas y su capacidad para captar nuevos asegurados.

Posición competitiva

Etapa de formación de cartera se refleja en una acotada base de ingresos y de participaciones de mercado.

Acorde a su etapa de desarrollo de negocios, la participación de mercado de Alemana SV es muy acotada, tanto en términos de ingresos como de cartera de asegurados. En términos globales, la compañía alcanza un 0,4% de participación dentro del grupo de compañías de vida tradicional, con un 0,6% de la producción de seguros de salud.

En los últimos doce meses su producción alcanza del orden de los \$3.053 millones, creciendo de manera persistente. Su cartera alcanzaba al cierre de junio unos 21.400 asegurados a través de coberturas individuales, y del orden de los 100.700 asegurados cubiertos por pólizas colectivas.

Su proyecto de negocios busca alcanzar en un plazo de 3 años una participación de mercado del orden del 25% de las coberturas de Salud Individual, para un primaje estimado en unos US\$100 millones anuales. Ello, sería comparable a la posición de mercado de su principal competidor.

A junio de 2020, en el segmento de salud individual la aseguradora reporta ingresos por unos \$1.738 millones, más del doble de la producción alcanzada el año anterior a igual fecha. Por otra parte, la cartera colectiva generó unos \$47 millones, con un crecimiento acotado.

Aunque por debajo de los niveles presupuestados el año anterior, a septiembre 2020 la producción de Alemana SV alcanzó cerca de \$2.800 millones, más que duplicando la producción con respecto al año anterior. Dificultades comerciales, producto de la cuarentena, incidieron en menor expansión a la proyectada.

Solvencia
Perspectivas

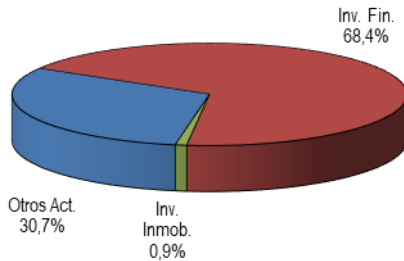
A-
Estables

PERFIL FINANCIERO

Sólido respaldo de sus reservas técnicas y patrimonio.

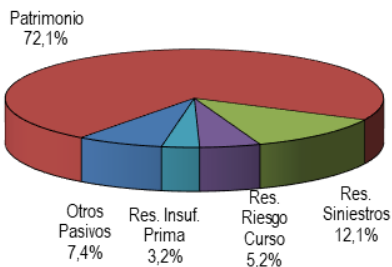
Estructura de Activos

Junio 2020



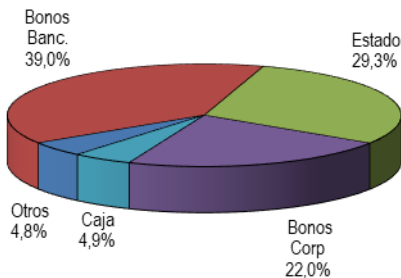
Estructura de Pasivos

Junio 2020



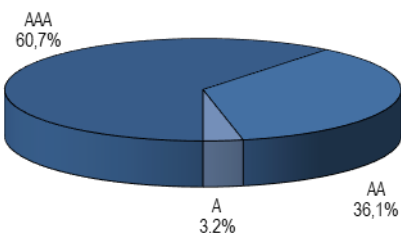
Cartera de Inversiones

Junio 2020



Perfil Inv. de Renta Fija

Agosto 2020



Estructura Financiera

Estructura financiera se va configurando paulatinamente, contando con una amplia base patrimonial y de inversiones de respaldo.

Acorde a su acotado nivel de producción, la estructura financiera actual de la compañía se encuentra fuertemente capitalizada, con un bajo endeudamiento y alto stock de inversiones financieras.

Al cierre de junio 2020 la cartera de inversiones alcanza sobre los \$4.400 millones, mantenidos a valor razonable, sin contar con activos inmobiliarios. Su segundo activo de mayor relevancia corresponde a los impuestos diferidos, generados por las pérdidas tributarias de los primeros años de operación.

Al cierre de junio, las cuentas por cobrar a asegurados alcanzaban apenas del orden de los \$13 millones, para un volumen de primas por más de \$1.700 millones. La cobranza de primas es muy eficiente y confiable, basada en PAC y PAT. Por ello, no se aprecian costos potenciales por provisiones de morosidad.

Con la creciente base de ingresos, sus reservas técnicas por riesgo en curso y de siniestros se han incrementado. Al cierre de junio la reserva de siniestros alcanzaba del orden de los \$788 millones, compuesto principalmente de siniestros IBNR, que representan el 74% del saldo. Durante la etapa de formación de cartera esta reserva se calcula en base al 20% de las primas mensuales, lo que genera un alto costo patrimonial anual, hasta emigrar al método transitorio.

Por su parte la RRC alcanza \$337 millones. La RIP alcanza unos \$209 millones, generado por las pérdidas operacionales reconocidas propias de la etapa de formación de cartera. Se espera comenzar prontamente a liberar estas reservas, en línea con el logro de equilibrio mensual.

El compromiso del grupo es tangible, observado en las capitalizaciones realizadas en los últimos años, destinadas a cubrir las pérdidas iniciales del proyecto. Al cierre de junio 2020 el capital aportado supera los \$8.100 millones, tres veces el capital inicial.

En el último tiempo, la liquidez se ha visto respaldada por los últimos aportes de capital. Hacia adelante, resultados operacionales equilibrados van a incidir favorablemente en la acumulación de recursos.

Solvencia Regulatoria

Continuo compromiso de los accionistas fortalece sus indicadores de cumplimiento regulatorio.

Al cierre de septiembre de 2020, la compañía contaba con un patrimonio neto de \$4.400 millones, versus un patrimonio de riesgo de \$2.583 millones, correspondiente al patrimonio mínimo de UF90.000.

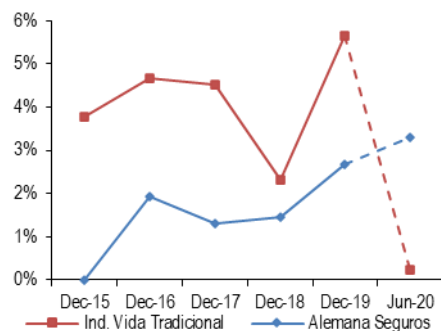
Contaba con un superávit de inversiones representativas por cerca de \$667 millones, correspondientes a excesos de inversiones en bonos bancarios y saldos de efectivo, equivalente a un 19% de su obligación por invertir. Su endeudamiento total alcanza apenas del orden de las 0,43 veces, mientras que su endeudamiento financiero alcanza apenas las 0,12 veces.

Así, la situación de solvencia regulatoria actual es holgada, acorde a su etapa de desarrollo. De esta forma, se espera que el crecimiento de los siguientes periodos sea financiado con recursos propios.

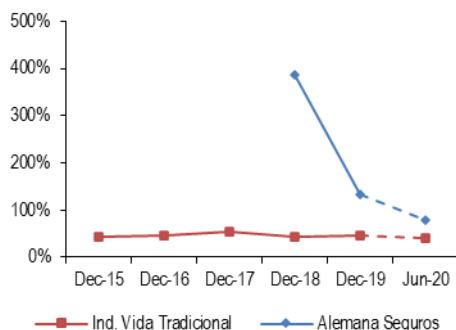
Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

Rentabilidad de Inversiones

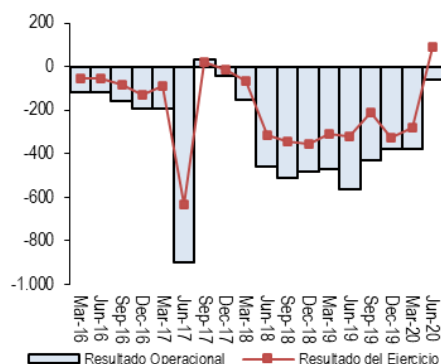


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en Millones de Pesos



Inversiones

Portafolio mantiene alta calidad crediticia y respaldo de liquidez.

La política de inversión está elaborada de manera global a través de comités donde participa dos directores, asesorados por un actor importante de inversiones en el mercado local (Principal Asset Management). Así, las decisiones de inversión de mayor relevancia se toman a nivel del directorio, en tanto que las decisiones de operación diaria se llevan a cabo externamente. La custodia de sus inversiones se encuentra en el Depósito Central de Valores (DCV).

La cartera de renta fija está valorizada a valor razonable, expuesta a ajustes de tasas. Se concentra en instrumentos estatales, bancarios y corporativos. Cuenta con un perfil crediticio muy sólido, con contando con más de un 96% de instrumentos clasificación AA o superior. No hay operaciones en derivados o en moneda extranjera. Tampoco cuenta con inversiones de renta variable o inmobiliaria.

El conservadurismo incide en la rentabilidad devengada, pero la expone a ajustes de mercado. Durante los primeros meses de 2020 se enfrentaron algunos ajustes desfavorables de inversiones, recuperados en su mayor medida durante el segundo trimestre. A pesar del escenario actual, no se detecta deterioros relevantes de inversiones, acorde al conservador perfil de su cartera.

Eficiencia y Rentabilidad

En etapa de consolidación, todavía lejano del punto de equilibrio.

La carga de gastos operacionales es consistente con su modelo, reflejando el perfil operacional y autosostenido de la aseguradora, buscando alcanzar una adecuada diferenciación respecto de los recursos operacionales de su matriz. Al cierre de septiembre 2020, sus gastos administrativos alcanzaban del orden del 57% de los ingresos, mostrando una favorable evolución durante 2020.

Aunque está estratégicamente muy integrada con el modelo de negocios de su matriz, la aseguradora se ha caracterizado por mantener una alta responsabilidad en el uso de sus propios recursos de comercialización, de gestión técnica y de operaciones.

Cuenta con dependencias independientes, con una importante fuerza de venta y de supervisión propia, además del equipo técnico. Junto con ello, se han desarrollado importantes esfuerzos de promoción y publicidad, destinados a posicionar sus productos tanto en terreno como entre sus prestadores preferentes.

La evaluación técnica y la liquidación de siniestros dependen de la propia compañía. También la gestión comercial y costos de venta. Conforme al crecimiento los indicadores de desempeño van asimilándose a la industria relevante. Se espera alcanzar un ratio combinado en torno al 100% para los siguientes meses.

Al cierre de junio la compañía mantiene un resultado deficitario, por unos \$189 millones, muy favorables en comparación a las pérdidas observadas en ejercicios anteriores. Su margen de contribución ha mejorado significativamente, pero todavía insuficiente con relación a su carga de gastos. Por su parte la cartera de inversiones aportó unos \$75 millones al resultado.

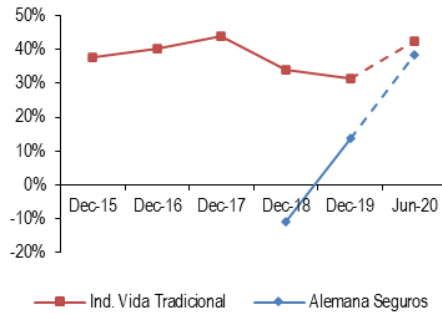
Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

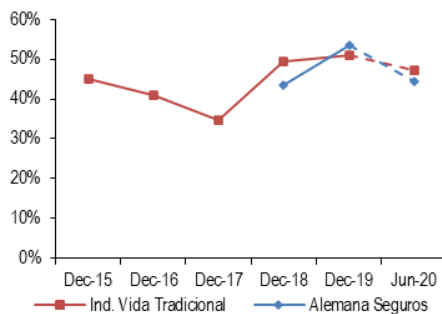
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Desempeño técnico en etapa de formación. Cierta potencial exposición a severidad está presente en la cartera.

Margen Técnico



Siniestralidad Retenida Ajustada⁽⁴⁾



Resultados técnicos

Suscripción en etapa de plena consolidación, sobre la base de una tarificación revisada en conjunto con sus accionistas. Experiencia de la matriz es fundamental en su modelo de tarificación.

El perfil de riesgos objetivo de la cartera es muy atomizado. No obstante, existe exposición a siniestros individualmente severos, de baja frecuencia, pero con potenciales impactos patrimoniales significativos. Por su parte la retención de riesgos es del 100%, sin contar con protecciones de reaseguro, siendo responsabilidad de la matriz dar el respaldo patrimonial suficiente ante incrementos potenciales en la severidad de los siniestros.

Así, su principal interés estratégico radica en la motivación del accionista por captar una base de asegurados y sus beneficiarios que den un uso adecuado a los servicios del prestador, fidelizando e incrementando su cartera y uso de los recursos de la Clínica.

Los costos de siniestros son determinados con base a los aranceles institucionales generales de la clínica. Así, el proceso de tarificación es realizado por la aseguradora de manera independiente, sobre la base de un criterio competitivo y de rentabilidad para el accionista.

Al cierre de junio 2020, la producción del año alcanzaba los \$1.785 millones, con siniestros por \$789. Así, la siniestralidad directa alcanzaba un 44%, versus el 51% del mercado comparable de Salud. La siniestralidad efectiva, neta de IBNR era inferior.

La administración comprometió su apoyo a la pandemia. No obstante, a la fecha del informe no se ha observado un impacto financiero significativo por mayores siniestros asociados a COVID 19.

Solvencia
Perspectivas

1 Dic 2016
Ei
En Desarrollo

6 Nov 2017
Ei
En Desarrollo

5 Nov 2018
Ei
En Desarrollo

5 Nov 2019
Ei
En Desarrollo

5 Nov 2020
A-
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Alemana Seguros								Industria SV Tradicional	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Jun-2019	Jun-2020		Dic-2018	Jun 2019
Estado de Situación Financiera										
Total Activo	2.748	3.165	4.206	4.707	6.504	5.944	6.504		2.537.984	2.612.923
Inversiones financieras	2.718	2.771	3.208	3.239	4.453	4.133	4.447		2.110.251	2.189.574
Inversiones inmobiliarias	-	65	89	83	66	84	61		113.339	113.412
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-		-	481
Cuentas por cobrar asegurados	-	-	1	9	15	11	13		98.324	79.424
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-	-	-		59.558	77.136
Otros activos	30	329	908	1.375	1.970	1.716	1.983		156.430	152.812
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-		3.575	5.463
Reservas RRVV	-	-	-	-	-	-	-		-	-
Reservas SIS	-	-	-	-	-	-	-		50.990	47.495
Reserva Riesgo en Curso	-	-	21	91	252	161	337		124.499	125.891
Reserva Matemática	-	-	-	-	-	-	-		468.755	487.841
Otras Reservas Técnicas	-	-	249	349	846	583	998		1.005.650	1.008.052
Otros pasivos	37	124	160	223	529	488	481		182.622	185.506
Total patrimonio	2.712	3.041	3.776	4.044	4.877	4.712	4.688		701.895	752.675
Total pasivo y patrimonio	2.748	3.165	4.206	4.707	6.504	5.944	6.504		2.537.984	2.612.923
Estado de Resultados										
Prima directa	-	-	81	469	2.033	766	1.786		1.048.050	489.768
Prima retenida	-	-	81	469	2.033	766	1.786		1.004.536	440.928
Var reservas técnicas	-	-	256	86	179	-	137	10	-	44.744
Costo Rentas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.219
Costo de siniestros	-	-	26	167	991	-	356	789	-	488.035
Resultado de intermediación	-	-	-	268	582	-	261	303	-	123.967
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.715
Gastos Médicos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.182
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.090
Margen de contribución	-	-	201	52	282	13	684		327.584	207.817
Costos de administración	-	68	583	898	1.551	1.047	1.124		341.983	143.008
Resultado de inversiones	-	55	43	49	122	100	75		125.638	2.863
Resultado técnico de seguros	-	68	528	1.055	1.554	934	366		111.239	67.672
Otros ingresos y egresos	50	0	0	12	2	1	1		163	348
Diferencia de cambio	-	-	-	-	-	-	-		8.647	13.045
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	67	53	88	82	42	57		13.758	7.039
Impuesto renta	4	140	287	373	470	259	119		28.279	16.648
Resultado del Periodo	-	14	320	716	1.082	632	189		77.686	57.380
Total del resultado integral	-	14	320	716	1.082	632	189		83.517	60.316

Indicadores

	Alemana Seguros							Industria SV Tradicional	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Jun-2019	Jun-2020	Dic-2019	Jun 2020
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	0,01	0,04	0,11	0,16	0,33	0,26	0,39	2,53	2,37
Prima Retenida / Patrimonio	0,00	0,00	0,02	0,12	0,42	0,16	0,38	1,43	0,59
Cobertura de Reservas (1)			12,19	7,57	4,13	5,68	3,39	1,44	1,47
Participación Reaseguro en RT			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	4,6%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	0,01	0,04	0,13	0,18	0,36	0,29	0,42	1,21	1,14
Endeudamiento Financiero	0,01	0,04	0,05	0,06	0,12	0,11	0,11	0,26	0,27
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,16	1,23	1,42	1,47	1,77	1,72	1,68	2,16	2,10
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	17,8%	16,8%	19,6%	10,9%	22,2%	26,7%	13,5%	17,2%	21,3%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	98,9%	87,5%	76,3%	68,8%	68,5%	69,5%	68,4%	83,1%	83,8%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	0,0%	78,1%	115,7%	121,5%	41,2%	58,0%	23,3%	26,7%	514,1%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	56,5%	-570,0%
Rentabilidad Inversiones	0,0%	1,9%	1,3%	1,5%	2,7%	4,7%	3,3%	5,7%	0,2%
Gestión Financiera (2)	0,0%	3,9%	2,3%	2,9%	3,1%	4,8%	4,0%	4,7%	0,7%
Ingresos Financieros / UAI	0,0%	-26,6%	-9,6%	-9,4%	-12,4%	-15,9%	-42,8%	113,7%	12,0%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	98,9%	9,2%	1,0%	0,6%	11,7%	0,7%	5,9%	3,3%	4,6%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)			0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,35	0,36
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)			0,14	0,24	0,09	0,09	0,04	1,13	0,97
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa			1105,2%	331,0%	104,4%	136,7%	62,9%	32,6%	29,2%
Costo de Adm. / Inversiones	2,5%	20,5%	27,2%	46,7%	47,0%	49,7%	49,9%	15,4%	12,4%
Result. de interm. / Prima Directa			0,0%	57,1%	28,6%	34,0%	16,9%	11,8%	6,3%
Gasto Neto (3)			1105,2%	388,1%	133,1%	170,7%	79,9%	46,6%	39,6%
Resultado Operacional / Prima Retenida			-1352,1%	-342,0%	-90,6%	-135,0%	-24,7%	-1,4%	14,7%
Ratio Combinado			1137,0%	423,6%	181,8%	217,1%	124,1%	95,3%	89,6%
UAI / Prima Directa			-1233,8%	-310,4%	-80,5%	-116,3%	-17,2%	10,1%	15,1%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-1,0%	-10,8%	-19,4%	-24,3%	-20,8%	-22,7%	-6,1%	3,3%	4,5%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-1,0%	-11,1%	-21,0%	-27,7%	-26,2%	-26,7%	-8,0%	12,2%	15,6%
Perfil Técnico									
Retención Neta			100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	91,2%	86,1%
Margen Técnico			-246,9%	-11,0%	13,8%	1,7%	38,3%	31,3%	42,4%
Siniestralidad Directa			31,8%	35,5%	48,7%	46,4%	44,2%	49,7%	48,7%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)			-14,8%	43,5%	53,4%	56,5%	44,4%	51,0%	47,4%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
 (2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
 (3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)
 (4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.