INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

SAVE BCJ COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

DICIEMBRE 2023

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 18.12.23
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.23

	Nov-2023	Dic-2023
Solvencia	E4	BBB-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo

** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-22	Sept-23	*Oct-23
Total Activos	78.124	40.399	46.708
Reservas técnicas	60.382	35.946	30.979
Patrimonio	11.322	-2.824	6.338
Patrimonio Neto	10.413	-4.144	5.433
Patrimonio de Riesgo	4.992	5.109	5.109
Endeudamiento Total	4,05	-9,18	6,53
Endeudamiento Financiero	0,55	-1,087	0,83
Superávit Inversiones (CMF)	3.426	-18.297	-7.483

*Fuente: Estados Financieros CMF. *Cifras a Octubre corresponden a la proyección realizada por la Compañía.*

Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Desde diciembre de 2019 la aseguradora pertenece a un grupo de accionistas nacionales, entre ellos Inversiones y Servicios San Cristóbal II SA (33%), perteneciente a Julio Jaraquemada, expresidente y socio del Banco Internacional, Boris Búvinic, ex ejecutivo del Banco Itaú (34%) y, Contémpora Inversiones SA (33%).

La situación general previa a los eventos de octubre 2023 permitía apreciar un perfil de negocios en proceso de consolidación, combinando carteras de seguros de larga data (anterior controladora), con nuevas oportunidades, muchas vinculadas a licitaciones de carteras colectivas y alguna fracción SIS.

El perfil financiero presentaba focalización en el respaldo de sus reservas de mediano plazo, apoyadas en sus inversiones y en el uso creciente del reaseguro.

Un soporte operacional muy liviano y flexible, daba respaldo a la gestión de negocios. La presencia de carteras masivas permitía transferir al canal algunas funciones comerciales o de suscripción, propias del ciclo asegurador. El directorio manifestaba un compromiso permanente en la gestión diaria de la aseguradora.

La generación de retornos era favorable, combinando ingresos operacionales con financieros y de mitigación de inflación.

Hasta 2021 las carteras de seguros con bonificación de primas mantenían un comportamiento alineado a las estimaciones propias de la administración. El uso de reservas matemáticas dotales apegadas a las exigencias regulatorias, se reflejaba en una obligación total conservadora.

Desde 2020 en adelante, las bonificaciones han manifestado un fuerte aumento del valor esperado a pago, reflejado en alzas de las reservas técnicas, tanto por la reducción de la caducidad, muy por debajo de lo proyectado, como por el calendario de devoluciones comprometidas.

El día 7 de noviembre pasado, Feller Rate asignó la categoría E4 a las obligaciones de seguros de SAVE BCJ. Ello, debido a la existencia de un significativo deterioro patrimonial y de inversiones representativas detectado por la administración e informado mediante Hecho Esencial (HE), el día 31 de octubre. El ajuste se originó en reservas de reaseguros, que cubrían, mediante reservas matemáticas, sus obligaciones cedidas, de bonificación de primas.

Ante este deterioro, los accionistas comprometieron un aporte de capital en plazo y magnitud tal, que junto a un contrato de reaseguro en evaluación permitiría fortalecer el patrimonio y las inversiones representativas.

Con fecha 30 de noviembre de 2023, la aseguradora informa por HE que los accionistas comprometieron y pagaron un aumento de capital por $9.300 millones, al que concurrieron 2 de los 3 accionistas vigentes.

Mediante este aporte, se dio solución al déficit de patrimonio de riesgo que venía reportando la aseguradora. Con el aumento de capital efectuado, la situación financiera global de SAVE BCJ cambia sustantivamente. El volumen de activos relevantes permite respaldar el total de las obligaciones de seguros logrando un 106% de cobertura, es decir, SAVE BCJ reporta un excedente de activos de seguros por cerca de $2.200 millones. El endeudamiento total se regulariza a 6,53 veces, el financiero a 0,83 veces, en tanto que, el IFF (Patrimonio Neto sobre Patrimonio de Riesgo) alcanza a 1,06 veces.

De acuerdo con lo informado por la administración, las reservas técnicas brutas se mantienen bajo revisión trimestral por parte de actuarios independientes. De esta forma, la información técnica disponible permite determinar los requerimientos de inversiones, necesarios para cumplir con las obligaciones, en particular, respecto de sus reservas matemáticas brutas, que representan los pasivos por bonificaciones de primas, actualmente sus principales exposiciones con asegurados.

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

Aun cuando, desde la perspectiva regulatoria, se mantiene el déficit de inversiones representativas, por un monto de $7.483 millones, a juicio de Feller Rate, la capacidad de pago de sus obligaciones de seguros mejora visiblemente, lo que permite asignar una clasificación BBB-.

Corresponde asignar esta categoría "a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero, es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía".

PERSPECTIVAS: EN DESARROLLO

En adelante, la clasificación estará apalancada fundamentalmente al perfil financiero y desempeño competitivo que vaya manifestando la aseguradora.

Alcanzar un apoyo relevante de su reaseguro es una opción plenamente válida, que forma parte del plan de regularización comprometido por la administración. Alternativamente, existen otras opciones posibles, esencialmente, mediante nuevos aumentos de capital. Oportunamente, el plan fue puesto en conocimiento del regulador.

Hacia adelante, otro importante factor de riesgo es la evolución de la capacidad competitiva de la aseguradora, resultante de este complejo escenario interno. Ello, dependerá en definitiva, de la fortaleza del futuro perfil financiero, escenario que quedará alineado a las decisiones de sus accionistas.

A juicio de Feller Rate, en el actual escenario la clasificación de la capacidad de pago se mantiene expuesta a riesgos de corto plazo, lo que se refleja en las perspectivas en desarrollo. Con todo, de concretarse los soportes de reaseguro, o alternativamente, nuevos reforzamientos del capital, la clasificación podría mejorar. En caso contrario, dependiendo del perfil financiero resultante, la clasificación podría bajar.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION
FORTALEZAS
▪ Accionistas locales con importante compromiso con la industria aseguradora.
▪ Conservador perfil de activos de respaldo.
▪ Estructura operacional liviana.
▪ Alternativas del reaseguro dan respaldo a la gestión de la administración.
▪ Validez de las reservas brutas y recálculos actuariales.
RIESGOS
▪ Presiones competitivas por debilidad crediticia.
▪ Cartera con bonificaciones se mantiene expuesta a riesgos de persistencia.
▪ Resultados siguen presionados hasta estabilizar ciclos de seguros.
▪ Presiones regulatorias por debilidades internas y por normas futuras.

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

PROPIEDAD

Desde diciembre de 2019 la aseguradora pertenece a un grupo de accionistas nacionales, entre ellos Inversiones y Servicios San Cristóbal II SA (33%), perteneciente a Julio Jaraquemada, expresidente y socio del Banco Internacional, Boris Búvinic, ex ejecutivo del Banco Itaú (34%) y, Contémpora Inversiones SA (33%).

Contémpora Inversiones pertenece a Gonzalo Martino y Jesús Diez, activos empresarios del quehacer nacional (TURBUS, COPEVAL, Factoring, Bolsa de Productos, Leasing y Servicios Inmobiliarios) y actuales accionistas de Contémpora Seguros Generales S.A., clasificada A/estables, por Feller Rate.

DIRECTORIO

Septiembre 2023

JUAN ALFREDO GARCIA SANDOVAL

LUIS CRISTIAN SILVA BAFALLUY

JESÚS DIEZ GONZÁLEZ

JULIO JARAQUEMADA LEDOUX

BORIS ALFREDO BUVINIC GUEROVICH

ADMINISTRACIÓN

CARLOS JARAMILLO (GERENTE GENERAL)

ARTURO ACHONDO (GERENTE ADM. Y FINANZAS)

MARCELO SILVA (GERENTE OPER. Y TI)

LUZ MARIA CHAPARRO (GERENTE COMERCIAL)

PATRICIO CHAPARRO (GERENTE DE RRHH, FISCALÍA Y RSE)

HECHOS RELEVANTES

- Producto de una revisión efectuada a las reservas técnicas cedidas, a septiembre de 2023 la administración de SAVE BCJ detectó una importante sobreestimación de la reserva técnica matemática de cargo del reaseguro.
- Las diferencias se debieron registrar con cargo a resultados, lo que generó un déficit de patrimonio de riesgo, por $9.254 millones y, un déficit de inversiones representativas, por $18.297 millones.
- Los efectos son muy significativos en relación con el tamaño de la aseguradora.
- La administración citó a Junta Extraordinaria de Accionistas, a fin de proponer un aumento de capital, por un monto suficiente para regularizar los déficits.
- A fines de noviembre de 2023 se reúne la Junta Extraordinaria de Accionistas aprobando un aumento de capital por $9.300 millones.

HISTORIAL DE LA CLASIFICACIÓN

Entre 2020 y octubre 2023, los seguros de SAVE BCJ permanecieron clasificados A/estables. El día 11 de noviembre 2023 se baja la clasificación a E4.

Conforme a la NCG 62, del año 1995, la categoría E4 se asigna cuando "la compañía clasifica en categoría C, pero los accionistas se han comprometido a efectuar un aporte de capital en plazo y magnitud tal, que la capacidad de cumplimiento de las obligaciones vigentes de seguros se verá mejorada al realizarse el aporte. Esta subcategoría podrá ser utilizada sólo cuando existan, a juicio del clasificador, antecedentes suficientes que acrediten la materialización del aporte dentro del plazo señalado. En todo caso, las obligaciones de una compañía de seguros sólo podrán permanecer clasificadas en esta subcategoría por un máximo de dos trimestres consecutivos".

La categoría C se asigna a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento en tiempo y forma, de dichas obligaciones.

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

PERFIL DE NEGOCIOS

> Cartera focalizada en segmento colectivo, seguros masivos y bancaseguros.

POSICIÓN COMPETITIVA

> Participación por segmentos alcanza mayor visibilidad. Nueva producción expuesta al desempeño de los seguros colectivos.

La aseguradora inició sus actividades en 2008, con el fin de dar soporte a la comercialización de seguros colectivos para la entidad bancaria (ITAU) relacionada a la propiedad. Su actividad se focalizó en administrar la cartera de banca seguros, explotando además oportunidades externas a través de canales masivos y licitaciones de desgravamen hipotecario. De esta etapa se mantienen todavía algunos contratos de relevancia, que generan ingresos recurrentes, pero también pasivos técnicos de magnitud.

En 2020 entra la nueva parrilla accionaria. Las crisis socio políticas y sanitarias pusieron a prueba los planes de crecimiento y de contingencia de la aseguradora. Entre otros aspectos, se debió postergar su lanzamiento competitivo. Por ello, se toma la decisión de participar en el seguro SIS bajo la estructura de administración de cartera. Ello le permite transitar por los años 2020 y 2021 con una fuerte generación de flujos de caja. Paralelamente, comienza a tomar forma al plan estratégico de crecimiento orgánico.

En 2022 se logra apreciar el ingreso de nuevas carteras colectivas de tamaño medio y diversificadas, entrando a un segmento tradicional masivo. Aunque esta etapa es marcada por el desempleo, las crisis sociales, la salud pública post COVID y los escenarios inflacionarios, la productividad comienza a despegar.

En 2023 los seguros más relevantes comprenden Temporales de Vida, Desgravamen Consumo e Hipotecario, Accidentes Personales y Salud. Para el cierre de 2023 se estima cerrar en unos $20.000 millones en seguros colectivos más $12 mil millones en seguros masivos. La producción crece a tasas coherentes con su presupuesto.

Las obligaciones vigentes incluyen acuerdos con actores de relevancia en el mercado retail y financiero, reportando hasta septiembre de 2023 más de tres millones de personas aseguradas.

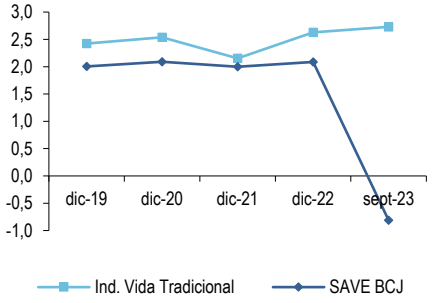
Bajo la condición crediticia actual, la capacidad competitiva de la aseguradora se va a debilitar, lo que puede presionar su capacidad para renovar cuentas y crecer en nuevas coberturas. Una caída relevante de la producción va a incidir en su capacidad de generación de ingresos y márgenes de rentabilidad, lo que impactará en la sostenibilidad patrimonial. Su principal cobertura es Colectivos y está expuesta a presiones competitivas e internas.

Debido a su perfil crediticio las proyecciones se han realizado en forma muy conservadora suponiendo que, durante el 2024 será complejo captar nuevos negocios. La cartera relevante corresponde a seguros colectivos, en tanto que la cartera vigente se ha proyectado considerando los procesos de renovación por sobre otros negocios.

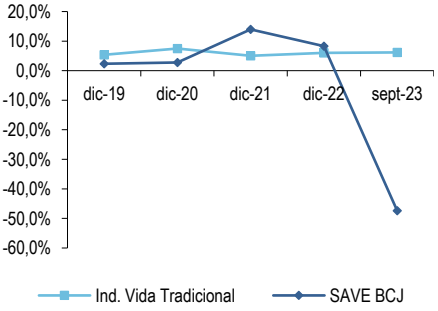
En línea Masivos la administración se focalizará en controlar el ciclo de pago de las primas. Los canales están muy estresados tanto en lo operacional como competitivamente, lo que presiona su capacidad de gestión aseguradora.

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

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



SUPERAVIT (DEFICIT) DE INVERSIONES REPRESENTATIVAS



PERFIL FINANCIERO

Perfil en etapa de adecuación.

PLANES DE RECUPERACIÓN Y APORTES DE CAPITAL

A fines de noviembre de 2023 se reúne la Junta Extraordinaria de Accionistas aprobando un aumento de capital por $9300 millones. Simultáneamente, se adoptan los acuerdos para dar curso inmediato a la colocación de las acciones. A ella concurren Contempora Inversiones con un 66% y Boris Buvinich, con un 34%. Así, SAVE BCJ supera el déficit patrimonial, cumpliendo plenamente con el calendario de compromisos previamente adquirido. Al respecto, la ley de seguros otorga 40 dias para solucionar el déficit de patrimonio, desde la fecha de la detección del incumplimiento.

Respecto del déficit de inversiones, la ley de seguros otorga 40 dias para entregar plan de regularización de déficit de inversiones, más otros 80 dias para darle solución.

Junto con informar del aumento de capital la aseguradora define el Plan de reaseguro como opción de solución del déficit de inversiones. El contrato de reaseguro es parte de un plan que contempla otras opciones adicionales o complementarias, tales como nuevos aumentos de capital. La solución definitiva cuenta con un plazo total de hasta 120 dias o 4 meses, es decir, fines de febrero 2024.

Los seguros con bonificación de primas se respaldan con reservas matemáticas. Conforme a las instrucciones regulatorias, estas pólizas se calculan en base a la modalidad dotal, considerando la persistencia real. Los análisis actuariales más recientes han permitido validar las reservas vigentes brutas. Al cierre de octubre 2023 estas suman unos $22.500 millones, que representan alrededor del 56% de los pasivos exigibles de la compañía.

A esa fecha, considerando el aporte de capital efectuado, la base de activos totales alcanzaba a $46.700 millones. Estaba respaldado por inversiones $27.300 millones, más deudores por $18.500 millones. De estos últimos, los saldos del ciclo de seguros sumaban $12.400 millones.

En suma, la aseguradora disponía de $39.700 millones, para respaldar $37.500 millones en obligaciones de seguros. La cobertura era de 1,06 veces. Otros activos de menor liquidez inmediata suman $7.000 millones, siendo lo más relevante los impuestos diferidos.

Debido a que no todos los excedentes de activos computan para la categoría de inversiones representativas regulatorias, se mantiene el déficit de inversiones representativas.

En términos de liquidez la cartera financiera permite cubrir las obligaciones por bonificaciones, muy relevantes en los siguientes 12 meses.

SOLVENCIA Y NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

Se requieren recursos adicionales por $7.500 millones.

Existen dos planes alternativos de solución del déficit de inversiones. Ambos se basan en proyecciones para los siguientes 10 años. Este plazo se estima relevante por los ciclos de bonificaciones que restan para concluir la vigencia de todas las pólizas expuestas a devoluciones.

ALTERNATIVA 1: Realizar un aumento de capital por el monto faltante, a enterar en 2024, por $6.700 millones. Es relevante, no sólo por temas regulatorios sino también para mejorar la clasificación, y para sustentar el segundo año de altos pagos de bonificaciones.

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

Esta alternativa es la más rápida de implementar. Requiere de aprobación de Junta de Accionistas y de la CMF. Hoy son sólo dos los accionistas que podrían concurrir. En tanto que bajo la reciente ley Fintech los plazos de autorización CMF de nuevos aportes se estiman en no más de 30 días.

ALTERNATIVA 2: Contratar un reaseguro financiero por el plazo que resta para completar las bonificaciones, que reduzca la reserva bruta en $6.000 millones. Este apoyo financiero se va pagando cada año, con los ingresos que generen los seguros colectivos. El gasto financiero anual debe rondar unos US$300 mil por año. No hace necesario nuevos aportes de capital.

Se está negociando con reaseguradores que conocen muy bien a la aseguradora y su administración. Se espera concluir la negociación en primeros dos meses del año 2024.

INVERSIONES

> Cartera mantiene calidad crediticia y suficiente liquidez. Nuevos aportes deberían privilegiar el perfil histórico.

Bajo la supervisión del grupo accionista la política de inversiones contempla una base de inversiones de mediano o largo plazo, coherente con la duración de sus pasivos. Incluye fondos de inversión local, además de inversiones en empresas y corporaciones. La gestión de inversiones se soporta en el Directorio, más la asesoría experta de Banco BTG, como administrador de cartera. En eventos específicos se recurre a asesoría externa complementaria.

Al cierre de septiembre 2023 el portafolio mantiene un perfil adecuado, compuesto principalmente por una cartera de renta fija clasificada sólidamente. Esta cartera se valoriza a costo amortizado, coherente con el modelo de respaldo de sus reservas matemáticas. El valor de mercado es inferior en un 10% a su valor de costo. Se espera que esta diferencial de valorización mejore a lo largo del año 2024, muy relevante, debido a la presión de caja por bonificaciones.

La rentabilidad de inversiones del periodo 2020 a 2023 ha aportado unos $4.200 millones en ingresos de inversiones y unos $10.200 millones en ingresos por cobertura de inflación.

Para la inversión de los aportes de capital se debe mantener niveles sólidos de clasificación crediticia, de modo de apoyar la liquidez inmediata, y el perfil financiero global.

Aunque se esperan escenarios menos inflacionarios, la cartera nueva debería continuar apoyando la cobertura por inflación. Ciclos futuros de bajas de tasas podrían ser favorables

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

> Estructura operacional mantiene capacidad y eficiencia coherente con modelo de negocios colectivos. Rentabilidad se ve afectada por un one-off de reservas matemáticas. Ingresos financieros mantienen su relevancia, para cubrir costos técnicos de las reservas.

Entre enero 2020 y junio 2023 el resultado patrimonial de SAVE BCJ acumulaba $12.220 millones. No obstante, al incorporar el efecto contable del ajuste de la RTM se convierte en una pérdida de $2.700 millones. Más allá de los efectos tributarios que ello pudiera generar, se aprecia un retorno muy desalineado del mostrado históricamente. En la práctica esta pérdida debiera distribuirse entre los tres años anteriores, lo que podría generar algún efecto en recuperación de gastos por impuestos. La estructura de administración y el equipo técnico actual deben fortalecerse, lo que incidiría en aumento de costos de administración.

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

Las Bonificaciones del año 2024 son elevadas, transitando posteriormente a 4 años de normalización, que dan espacio para acumular Reservas Técnicas Matemáticas. Entre 2029 y 2031 se enfrenta el segundo y último ciclo de bonificaciones y se liberan las RTM residuales.

Impactos negativos relevantes en las proyecciones de ingresos pueden derivarse de: competencia agresiva, caída de la demanda, baja calificación, falta de confianza en la administración o debilitamiento del conjunto de accionistas.

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

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

> Desempeño se caracteriza por un sostenido incremento de la demanda por bonificaciones.
>
> Cartera manifiesta diversificación de coberturas. Nuevas tablas actuariales tradicionales podrían colaborar.

Los seguros con bonificación de primas son la principal fuente de pérdidas técnicas, esencialmente por el ajuste técnico del seguro dotal y por la reducción de la caducidad proyectada.

Hasta 2019 las tasas de caducidad se mantenían controladas y dentro de niveles previsibles, coherentes con los modelos propios, Al mismo tiempo, la Reserva Técnica Matemática se regulaba en base a un modelo Dotal, más conservadora y superior que la RTM propia, calculada por la propia aseguradora.

Con la Pandemia, en 2020 las personas reducen la decisión de caducidad de los seguros de vida. Con los subsidios y retiros de 2021 la caducidad nuevamente se reduce y, paralelamente, se acerca el vencimiento de las bonificaciones. En 2022 los flujos de devoluciones aumentan y, posteriormente, como era esperable la caducidad se incrementa.

Producto de los ajustes efectuados a la reserva cedida la administración solicita recalcular la reserva técnica bruta, dando satisfactorio respaldo a la RTM bruta. El recalculo se efectúa sobre la cartera vigente, no existiendo antecedentes que hagan presumir de otros ajustes por contabilizar.

La reserva matemática se calcula conforme a las tablas actuariales para dotales y un 3% de interés técnico en UF, de modo que su rentabilidad neta está anclada al desistimiento y al desempeño de las inversiones de respaldo. Así, el cambio sustantivo en la caducidad ha aumentado la reserva generando incrementos que no es posible compensar sobre las primas residuales.

REASEGURO

> Cuenta con apoyo proporcional para sus coberturas tradicionales y cúmulos.
>
> RTM cedida histórica reportaba contraprestaciones de primas cedidas de menor relevancia
>
> Búsqueda de nuevos apoyos podría derivar en un fortalecimiento del perfil financiero acelerando la decisión de los accionistas.

La cartera de seguros tradicionales se está protegiendo mediante contratos del tipo proporcional, sin contar con contratos de exceso de pérdidas. Cuenta con el apoyo de Munich Re y CCR, reaseguradores clasificados muy satisfactoriamente por las principales agencias clasificadoras internacionales.

Los resultados cedidos históricamente no han sido muy favorables. Ello podría incidir en la negociación actual. No obstante, la administración estima que hay probabilidades de llegar a acuerdos. Ciertos costos financieros, de cargo de los cedentes, podría inclinar la balanza hacia el financiamiento propio.

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

	6-Feb-2020	3-Feb-2021	4-Feb-2022	6-Feb-2023	8-Nov-2023	18-Dic-2023
Solvencia	A	A	A	A	E4	BBB-
Perspectivas	En Desarrollo	Estables	Estables	Estables	En Desarrollo	En Desarrollo

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	SAVE BCJ COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.							Ind. Vida Tradicional	
	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Sept-2022	Sept-2023	Dic-2022	Sept 2023
Balance									
Total Activo	83.644	54.712	76.914	86.909	78.124	83.652	40.400	3.408.876	3.419.791
Inversiones financieras	75.115	45.432	52.660	64.352	44.997	53.243	19.030	2.672.962	2.688.863
Inversiones inmobiliarias	5	52	934	1.004	941	959	908	327.839	341.004
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	4.717	4.498	13.709	4.080	4.193	4.905	5.319	84.601	87.308
Part reaseguro en las reservas técnicas	1.870	2.622	8.002	15.753	24.649	22.582	5.197	82.131	44.219
Otros activos	1.937	2.107	1.608	1.719	3.345	1.964	9.947	241.342	258.398
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	4.720	4.662
Reservas RRVV	0	0	0	0	0	0	0	18	18
Reservas SIS	0	0	13.848	8.879	7.525	7.438	0	32.630	80
Reserva Riesgo en Curso	4.107	1.673	1.040	1.180	1.519	1.691	2.130	178.700	183.669
Reserva Matemática	31.236	34.819	41.097	48.642	42.971	46.843	23.780	680.104	680.111
Otras Reservas Técnicas	8.205	6.358	7.147	8.212	8.367	9.005	10.036	1.194.490	1.194.146
Otros pasivos	3.757	4.514	4.383	7.985	6.419	7.366	7.278	311.785	294.929
Total patrimonio	36.339	7.348	9.400	12.011	11.322	11.309	-2.824	1.006.429	1.062.177
Total pasivo y patrimonio	83.644	54.712	76.914	86.909	78.124	83.652	40.400	3.408.876	3.419.791
EERR									
Prima directa	30.821	26.694	50.507	52.051	23.356	18.002	26.356	1.068.625	815.351
Prima retenida	29.865	25.034	48.599	49.499	20.803	16.172	22.292	1.032.597	784.048
Var reservas técnicas	-506	180	-1.847	-561	13.829	7.425	-509	200.429	-608
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0	-24.954	-130
Costo de siniestros	-11.281	-8.610	-30.965	-34.911	-27.190	-18.648	-31.534	-509.029	-395.957
Resultado de intermediación	-1.435	-1.296	-1.103	-1.495	-1.908	-1.452	-1.628	-132.902	-89.222
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	0	-7.379	-3.981
Gastos Médicos	-14	-10	-11	-22	-31	-20	-62	-419	-361
Deterioro de seguros	-4	13	0	-4	-7	-2	2	8.114	2.351
Margen de contribución	16.624	15.311	14.674	12.507	5.496	3.475	-11.439	566.456	296.141
Costos de administración	-15.823	-12.470	-11.020	-9.410	-9.915	-7.129	-7.607	-365.520	-302.909
Resultado de inversiones	1.315	825	1.770	948	1.247	906	-281	12.236	117.648
Resultado técnico de seguros	2.116	3.666	5.424	4.045	-3.172	-2.748	-19.327	213.171	110.880
Otros ingresos y egresos	-1	-442	-725	-15	-16	-11	-9	-3.702	401
Diferencia de cambio	34	-15	-7	27	28	23	-30	9.454	9.324
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	551	831	813	2.764	5.817	4.823	878	-9.071	2.572
Impuesto renta	-238	-716	-1.453	-1.709	-345	-234	4.342	-16.105	-21.203
Resultado del Periodo	2.463	3.323	4.051	5.112	2.311	1.854	-14.146	193.747	101.974
Total del resultado integral	2.463	3.323	4.051	5.112	2.311	1.854	-14.146	194.794	95.972

(Fuente: Estados Financieros CMF)

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Eduardo Ferretti - Analista principal / Director Senior
- Joaquin Dagnino – Analista Secundario

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 esta.

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.

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