



Global
Venture
S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo



2018
Diciembre

Seguros Fedecredito S.A.

**Informe de Clasificación
al 30 de Diciembre de 2018**

Abril 2019

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2018

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisor	E A-	E A-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación		29 Abril 2019
Reunión		Ordinaria



1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS PROSPECTIVOS	4	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	6	

Estable

Analistas :

Rafael Antonio Parada M.
 Miriam Martínez de Parada
 Siomara Brizuela Quezada
 Rafael Parada

Descripción de la Categoría

EA : Entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece, o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *Art. 92 Ley del mercado de valores.*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió estados financieros proporcionadas por SegurosFedecredito S.A.

**CALLE LA JACARANDA PJE.8
 #3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
 SAN SALVADOR
 TEL: 2263-3584
 GLOBAL.VENTURE@CYT.NET**

INDICADORES FINANCIEROS

Y ESTADÍSTICAS MÁS IMPORTANTES
EN MILES DE DÓLARES \$

Información Financiera	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	2015 vs. 2016	2016 vs. 2017	2017 vs. 2018
CONSOLIDADOS							
Total Ingresos de Operación	1,171	1,750	3,051	3,631	49.5%	74.3%	19.0%
Total Costos de Operación	829	1,125	1,999	2,575	35.7%	77.8%	28.8%
Utilidades de Operación	450	575	850	1,030	27.6%	48.0%	21.2%
EBIT (En miles de US\$)	(112.00)	51	202	26		295.1%	
EBIT/Ingresos de Operación	4.90	105.4	244	277		131.9%	13.5%
Utilidades Netas	1.20	58	205	213	4741.7%	252.5%	4.1%
Activos Totales	2,756	3,148	5,067	6,133	14.2%	60.9%	21.1%
Pasivos Totales	1,173	508	2,270	3,174	-56.7%	347.1%	39.8%
Patrimonio	1,582	2,641	2,797	2,960	66.9%	5.9%	5.8%
POR ACCIÓN							
Total de Acciones a final del Año	15,811	15,811	25,851	25,851	22.5%	22.5%	0.0%
RENTABILIDAD							
Margen Bruto de Utilidad	19.6%	35.2%	33.0%	30.1%	-15.2%	-6.4%	-8.8%
Margen Neto de Utilidad	0.1%	3.3%	6.4%	6.1%	20.0%	96.2%	-5.5%
ROE: Rendimiento del Patrimonio	0.1%	2.2%	7.3%	7.2%	55.0%	232.7%	-1.7%
ROA: Retorno de los Activos	0.0%	1.8%	4.0%	3.5%	18.2%	119.0%	-14.0%
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.1%	3.3%	6.7%	5.9%	-12.5%	102.2%	-12.6%
Utilidad Neta / Primas Netas	0.1%	4.2%	7.6%	8.1%	31.9%	80.6%	5.8%
Índice de Desarrollo		25.7%	95.1%	-1.7%	349.5%	269.9%	
LIQUIDEZ							
Liquidez	1.017	4.030	0.851	0.845	-47.8%	-78.9%	-0.7%
Primas Netas / Activos Líquidos	0.918	0.673	1.390	0.985	57.8%	106.7%	-29.2%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	5.664	6.170	1.939	2.978	-2.9%	-68.6%	53.6%
Act. Liq / Res. Tec. + Res. Siniestros	4.179	5.552	1.630	2.597	-11.0%	-70.6%	59.3%
Ing. Financ, Invers. / Act. Líquidos	5.27%	3.99%	0.046	0.044	-35.2%	15.5%	-4.5%
PRIMAS							
Primas Emitidas / Suscritas	1,094.50	1,387.25	2,705.99	2,651.28	26.7%	95.1%	-2.0%
Primas Producto Netas	1,094.50	1,376.00	2,685.00	2,639.90	25.7%	95.1%	-1.7%
Siniestros Netos	89.40	275.30	337.30	1,166.90	254.6%	22.5%	246.0%
EFICIENCIA							
Eficiencia Operativa	0.350	0.323	0.277	0.269	-52.0%	-14.1%	-3.0%
Ingresos Totales / Utilidad técnica	10.574	6.339	7.602	8.205	40.8%	19.9%	7.9%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica	3.705	2.045	2.105	2.204	-32.4%	3.0%	4.7%
Primas Netas / Gastos de Operación	2.431	2.395	3.158	2.563	39.0%	31.9%	-18.9%
Primas / No. de Empleados	218.90	275.20	447.50	155.29	39.2%	62.6%	-65.3%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	0.589	0.486	0.341	0.428	6.5%	-30.0%	25.8%
Gastos de Admón / Total de Activos	0.162	0.175	0.163	0.160	-35.0%	-6.9%	-1.8%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica	3.680	1.961	2.046	2.101	-31.8%	4.3%	2.7%
Gastos de Operación / Activos	0.163	0.182	0.168	0.168	-35.5%	-8.1%	0.1%
Utilidad Neta / No. de Empleados	0.240	11.620	34.133	12.535	83.6%	193.7%	-63.3%
CAPITAL							
Patrimonio / Activos	0.574	0.839	0.552	0.483	-23.7%	-34.2%	-12.6%
Capital Social / Primas Netas	1.445	1.876	0.961	0.978	-12.0%	-48.8%	1.7%
Patrimonio / Primas Netas	1.446	1.919	1.042	1.121	-14.9%	-45.7%	7.6%
Patrimonio / Activos y Contingencias	0.856	1.149	0.848	0.710	-27.5%	-26.2%	-16.3%
Patrimonio / Reservas Técnicas	7.513	7.965	2.808	3.288	30.3%	-64.7%	17.1%
Activo Fijo / Patrimonio	0.088	0.047	0.220	0.231	-21.3%	366.5%	4.9%

EL RATING ASIGNADO A Seguros Fedecredito S.A. es de E A- perspectiva estable, es una aseguradora nueva que está en la parte de ciclo organizacional de introducción, con un alto nivel de crecimiento. Se otorga esta clasificación considerando que la aseguradora tiene unos Rangos Críticos buenos de Nuestros Valores de Perspectiva de la resistencia al riesgo, tiene poco tiempo de haber iniciado y está en la primera etapa del ciclo organizacional con un rápido crecimiento y con muy buena prospectiva en sus operaciones, alto compromiso/respaldo incondicional explícito de los accionistas mayoritarios (Fedecredito, socios, etc) en el soporte en las necesidades de requerimientos futuros de capital, posee una tolerancia al riesgo conservadora, tiene una prospectiva de crecimiento y de construcción de cuota de mercado por posicionamiento por afinidad. Fue constituida como sociedad de seguros el 14 de noviembre de 2013 y dio inicio a operaciones el 2 de enero de 2015. Con una estrategia de posicionamiento que busca participar cada vez en profundidad con el mercado de los clientes y con el sistema Fedecredito, ofreciéndole a lo largo del tiempo toda la gama de seguros en general.

Los riesgos de Seguros Fedecredito S.A entran en tres categorías: los riesgos previsibles que surgen dentro de las operaciones de la empresa, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

Los riesgos estratégicos de Seguros Fedecredito S.A, estas amenazas que forman esta categoría -es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor accionario. La empresa voluntariamente acepta un cierto riesgo de cierto nivel de hacer negocio con el sistema Fedecredito con el fin de generar retornos de su estrategia. Una estrategia con altas expectativas de rentabilidad en general obligaría a la empresa a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en la captura de las ganancias potenciales.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria, el cual para el sector seguros es un ambiente peligroso, en parte por el incremento de los jugadores, lo cual repercute en el crecimiento estable y de largo plazo, la marca Seguros Fedecredito está iniciando, los competidores son cada vez un mayor número y el estancamiento del mercado (volumen real sin crecer, no se ha generado demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del margen de la industria, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por un aumento rápido de jugadores, conllevando a una sobrecapacidad que agudiza la competencia de precios, por lo cual es clave una mitigación disciplinada y sistemática de estos riesgos. Hay una contracción del margen de la industria, se ha pasado por una etapa de entrada de nuevos jugadores, compras y fusiones que presiona la competencia de precios entre las empresas con altas estructuras de costos y con las que poseen baja cuota de mercado. Hay una posibilidad fuerte de esta destrucción de márgenes y la sobrecapacidad, que la industria puede

ser en un importante sector en una zona de no ganancias.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de cierto nivel para el caso de Seguros Fedecredito por el nicho atendido de forma natural. Debe de anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de crecimiento, la cuantificación de sus riesgos de mercado; por ser una empresa procíclica; tiene un nivel de riesgos y probabilidad mediana, por el momento de su ciclo de vida (introducción).

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la empresa y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos (el cambio de gobierno) y los principales cambios macroeconómicos. El año 2019 y 2020 por el efecto del cambio de gobierno, la polarización política, Deadlock (asamblea legislativa paralizadas /estancada, los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis, la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa), la crisis fiscal, el ajuste estructural y la crisis nacional serán de bajo crecimiento del mercado potencial. El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de Deadlock y de liquidez del gobierno: instituciones, alcaldías, etc.).

La estructura organizacional es la configuración empresarial (con un enfoque funcional, simple, ambidiestra, flexible, línea media), con adaptación mutua y supervisión como mecanismo de coordinación y estaría ubicada en la etapa de ciclo emprendedora. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas (ganancia), hacia el control de la estructura y el enfoque de mercado, para tener éxito en la etapa de introducción del ciclo de vida.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial, debe ir paulatinamente adoptando la práctica de los riesgos previsibles, “manejo de riesgos empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar fuentes de crecimiento sostenible.

La industria de seguros tiene en estos momentos un nivel de ajuste muy fuerte, lo cual plantea una presión muy fuerte a la competencia agresiva entre las aseguradoras por el nuevo escenario en crisis mundial y crisis nacional para este periodo y un impacto fuerte para los siguientes años.

Los años próximos a largo plazo podrían ser de buenas oportunidades de mercado para Seguros Fedecredito S.A. por el potencial del Sistema Fedecredito pese al nuevo escenario económico, social y político que vivirá el país.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El ser parte del Sistema Fedecredito puede ser una medida muy efectiva para que se aumente la cuota de mercado y se resuelva el problema de la contracción en los márgenes, al cambiar el ratio de competir/colaborar con organizaciones relevantes de este sistema Fedecredito y elevar el ratio de adquisición de clientes, la integración en este caso con Fedecredito puede ser muy importante a largo plazo, unos canales de distribución adicional de comercialización masiva. Por otro lado la empresa de seguros de daños, Seguros Fedecredito complementaría la línea de negocios de la sociedad Seguros Fedecredito Vida, Sociedad Anónima Seguros de Personas, ampliando la oferta de servicios en favor de los asegurados, impactar en la redefinición del alcance de la marca, al profundizar la gama de la oferta lo cual puede darle nuevas fuentes de crecimiento, siempre y cuando se sea hábil para acelerar el volumen de un mercado maduro. Las empresas relacionadas miembros del sistema Fedecredito, el cual puede ser un mercado cautivo para la empresa; el total de primas causadas estimadas del sistema relacionado, podría ascender a un valor importante.

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por el cambio climático, la crisis fiscal global, la dolarización de nuestra economía, la crisis fiscal nacional, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual ha continuado en recesión. La actual crisis ha modificado el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector seguros, y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2019-2020. Los ratios de siniestros aumentarán por la tendencia en el entorno nacional, por la inseguridad y la recesión interna. La cartera de clientes será afectada por la crisis, ésto repercutirá en un bajo crecimiento del sector y un cambio de la estructura de cuota de mercado en el sector, generando un nicho y oportunidades para la empresa. La Aseguradora cuenta con un core business y una gestión de las relaciones con los clientes que le pueden permitir lograr en un plazo mediano una cuota de mercado aceptable.

La industria de seguros se ha vuelto global por los nuevos propietarios globales de las aseguradoras más grandes del país, continuará siendo afectada como lo ha sido este año por los factores que afectan nuestra economía: la recesión, la dolarización, la crisis fiscal, la inflación, la inseguridad, la cual impacta en los gastos de operación, en la línea de salud, reflejados en los montos pagados por reclamos. El ciclo de bajo aseguramiento continuará, y se seguirá compitiendo en base al precio. El nuevo gobierno impactará en la estructura del sector, creando un nuevo escenario para los jugadores.

Antecedentes

Seguros Fedecredito, S.A., fue constituida el 14 de noviembre de 2013, inscrita en el Registro de Comercio el 05 de febrero de 2014.

La Sociedad de seguros es una sociedad anónima, de plazo indeterminado, tiene por finalidad principal el desarrollo, promoción y comercialización de todo tipo de seguros generales en sus diferentes modalidades, incluidas las operaciones de fianzas. El capital social inicial de la sociedad es de US\$1,581,100.00, representado por 15,811 acciones comunes y nominativas .

El 19 de diciembre de 2014, fue autorizada por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero para inicio de operaciones, con efectividad 2 de enero de 2015. Se ha aprobado el 21 de febrero del 2018 un incremento de capital en Seguros Fedecredito, S.A. por US \$1,000,000.00.

La estructura accionaria es un 24.98% Fedecredito de C.V., un 34.93 % 5 Cajas de creditos, 2 bancos de los trabajadores 13.53 %, otros accionistas un 26.54%. Se tiene un total de 53 accionistas .

Fortalezas

- Mercado potencial del sistema Fedecredito.
- Enfoque comercial por posicionamiento por afinidad.
- Acceso a fuentes de capital.
- Sistema Fedecredito al cual pertenece.
- Acceso a nichos del mercado del sistema Fedecredito.
- Integración vertical.

Debilidades

- Costos de introducción en los primeros años.
- Baja cuota de mercado en los primeros años.
- Interfase con el cliente del Sistema Fedecredito.

Oportunidades

- Existe el nicho Sistema Fedecredito.
- Explotar el mercado potencial para seguros. El monto para este sector es bastante atractivo.
- El mercado de productos masivos tiene un gran potencial para ser desarrollado. Ésto genera en ciertos nichos masivos un mercado potencial para un Asegurador mediano.

Amenazas

- Deadlock :asamblea legislativa paralizada /estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa).
- Crisis Fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema Deadlock y de liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc .).
- Débil crecimiento de los Estados Unidos y del mundo.
- El ajuste estructural periodo 2019-2020.
- Crisis Fiscal global
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 2.3% para el 2019 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018).
- Condiciones Climáticas.
- La coyuntura política económica y social.

ANÁLISIS FINANCIERO

Seguros Fedecredito S.A.
Balance General Resumido al 31 de Diciembre
en miles de dólares \$

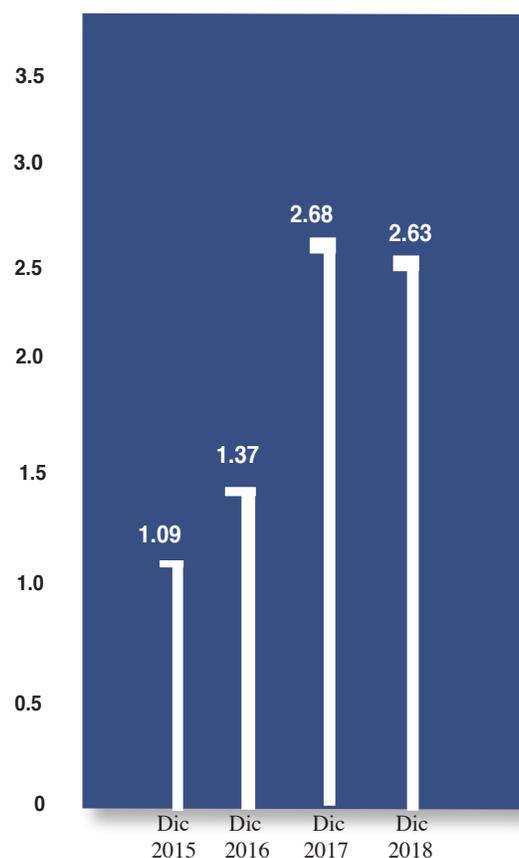
Año	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Total Activos del Giro	1,847.70	2,297.10	3,297.50	4,169.70
Caja y Bancos	121.70	521.90	108.40	657.60
Inversiones Financieras (Neto)	1,071.10	1,523.60	1,822.90	2,023.20
Cartera Neta de Préstamos	501.90			190.20
Primas por Cobrar (neto)	153.00	234.60	1,355.10	1,259.80
Deudores por seguros y fianzas		17.00	11.10	38.90
Otros Activos	768.10	726.50	1,154.00	1,280.80
Activo Fijo	139.70	124.50	615.30	682.90
Total Activo	2,755.50	3,148.10	5,066.80	6,133.40
Total Pasivo	1,173.20	507.60	2,269.50	3,173.60
Total Pasivos del Giro	53.20	35.20	501.70	514.10
Obligaciones con asegurados	2.00	3.10	13.00	21.90
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	34.10	6.90	20.40	29.50
Obligaciones con intermediarios y agentes	17.10	25.20	147.10	141.50
Otros Pasivos	834.60	104.00	582.90	1,627.10
Reservas Técnicas	210.60	331.50	996.20	900.20
Reservas por siniestros	74.80	36.90	188.70	132.20
Total Patrimonio	1,582.30	2,640.50	2,797.30	2,959.80
Capital Social	1,581.10	2,581.10	2,581.10	2,581.10
Reservas de capital	1.20	59.40	216.20	378.70
Resultados acumulados				
Total Pasivo y Capital	2,755.50	3,148.10	5,066.80	6,133.40

Seguros Fedecredito S.A.
Estado de Resultado Resumido al 31 Diciembre
en miles de dólares \$

Año	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Ingresos de Operación	1,170.90	1,750.10	3,050.70	3,630.70
Primas netas de devoluciones	1,094.50	1,376.00	2,685.00	2,639.90
Ingresos por decremento de reservas técnicas		258.60	244.70	814.40
Siniestros y gastos recuperados reaseguros		28.20	10.80	3.00
Reembolso de gastos por cesiones	13.50	5.30	13.10	7.80
Ingresos financieros y de inversiones	62.90	81.60	89.00	118.00
Costos de Operación	828.80	1,124.60	1,999.10	2,575.00
Siniestros	89.40	275.30	337.30	1,166.90
Primas cedidas	335.50	242.80	260.20	348.70
Gastos por incremento de reservas	285.40	341.50	1,061.30	661.90
Gastos de adquisición conservación	118.50	265.00	340.30	397.50
Margen Bruto	338.20	625.50	1,051.60	1,055.70
Gastos de operacion	450.20	574.50	850.10	1,030.00
Gastos Financieros y de Inversión	3.10	23.40	24.20	48.30
De administración	447.10	551.10	825.90	981.70
Resultado de Operación	-112.00	51.00	201.50	25.70
Resultado antes de Impuestos	-329	-172	519	640
Utilidad (Pérdida) del Periodo	1.20	58.10	204.80	213.10



PRIMAS NETAS - MILLONES DE DÓLARES



INGRESOS DE OPERACIÓN	2015	2016	2017	2018
Primas Netas	93.48%	78.64%	88.25%	73.68%
Ingresos por Decremento de Reservas Técnicas		14.78%	8.04%	22.73%
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro		1.61%	0.35%	0.08%
Reembolsos de gastos por Cesiones	1.15%	0.30%	0.43%	0.22%
Ingresos financieros e Inversiones	5.37%	4.66%	2.93%	3.29%

Volúmenes de Operación

Seguros Fedecredito, S.A. durante el periodo analizado, ha logrado un índice de crecimiento importante teniendo en consideración que es una nueva empresa (nuevo entrante al sector seguros), la evolución experimentada por el sector y la situación de la economía del país en este periodo.

Para diciembre del 2015, las Primas Netas de Seguros Fedecredito, S.A. fue \$1.094.5 millones. Con un 0.18% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

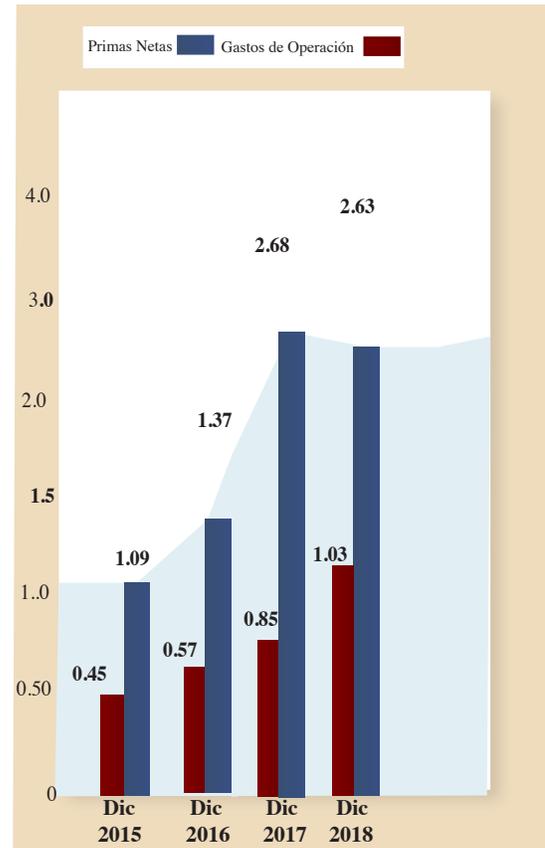
Al 31 diciembre de 2016, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Fedecredito, S.A. fue un 25.7% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$ 1.376 millones. Con un 0.22% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para diciembre del 2017, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Fedecredito, S.A. fue un 95.1% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$2.685 millones. Con un 0.44% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

COSTOS DE OPERACIÓN	2015	2016	2017	2018
Siniestros Netos	7.64%	15.73%	11.09%	32.57%
Primas Cedidas por Reaseguro	28.65%	13.88%	8.55%	9.73%
Gastos por Incremento de Reservas técnicas	24.37%	19.52%	34.88%	18.47%
Gastos de Adquisición y Conservación	10.12%	15.15%	11.18%	11.09%

PRIMAS NETAS Y GASTOS DE OPERACIÓN

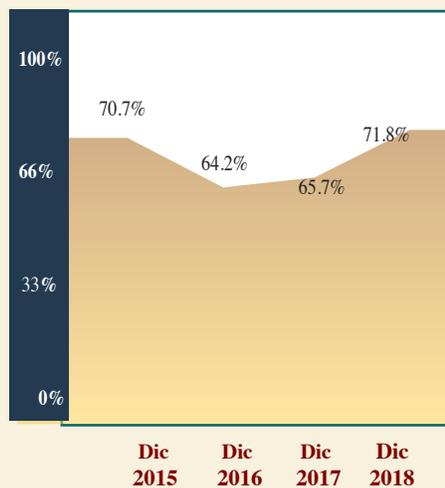
En millones de \$



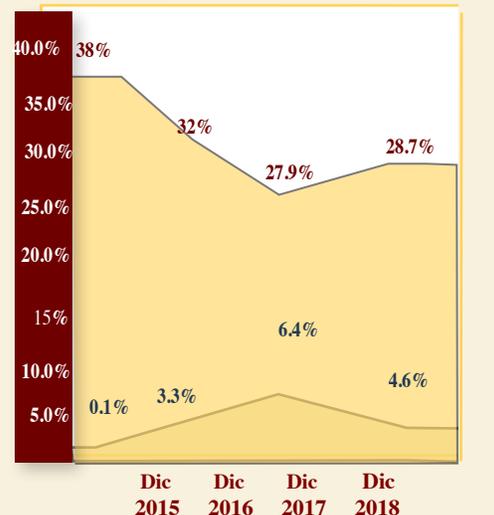
Fuente: Seguros Fedecredito, S.A. Diciembre 2018

ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL

Costo de Operación
Como porcentaje del Ingreso de Operación

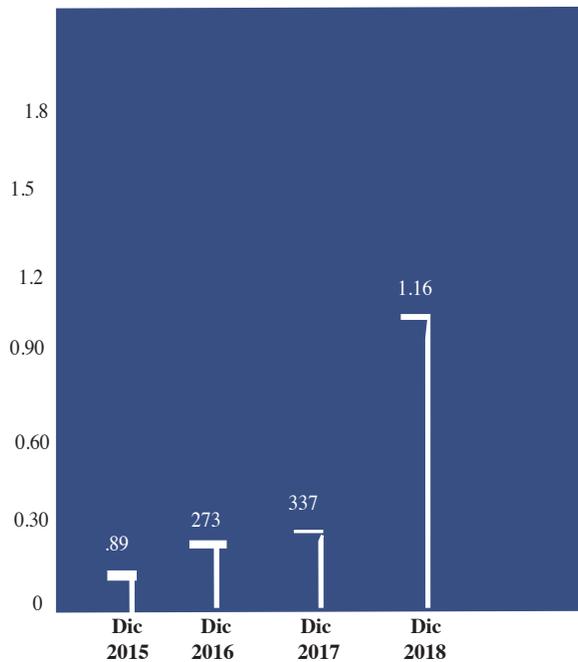


Gasto de Operación, y Utilidad Neta
Como porcentaje del Ingreso de Operación

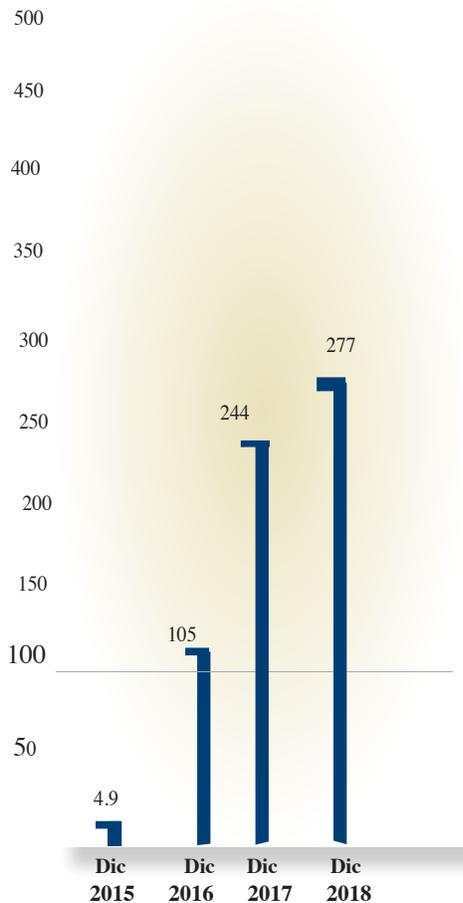


Fuente: Seguros Fedecredito, S.A. 2018

SINIESTROS PAGADOS
Millones de dólares



EBIT - en miles de dólares



Al 31 diciembre del 2018, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Fedecredito, S.A. fue un -2.0% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$ 2.639 millones. Con un 0.40 % de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Los Ingresos de la compañía provienen principalmente del aporte de las Primas Netas, La evolución de los Ingresos de Operación de Seguros Fedecredito, S.A. describe una tendencia positiva a pesar de las adversidades del entorno, cambios de la industria y la guerra por el mercado desatada en el sector.

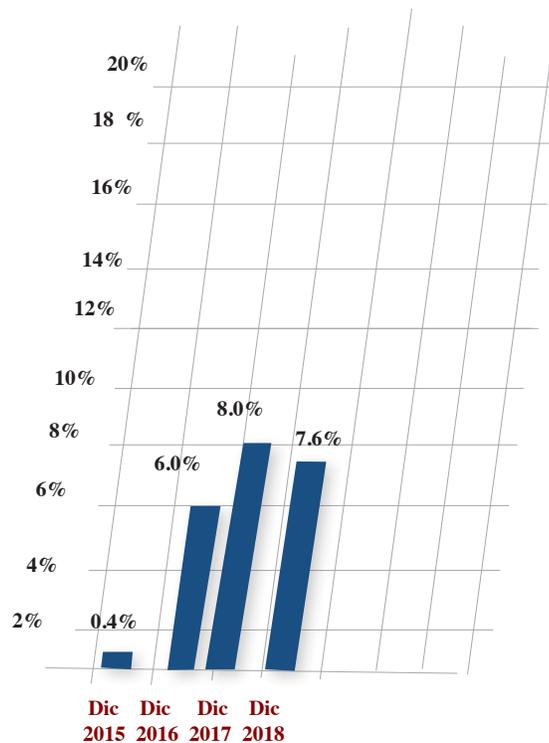
EBIT Y EBITDA A JUN

	2015	2016	2017	2018
EBIT (En Miles de \$)	4.90	105.40	244.40	277.40
EBITDA (En Miles de \$)	166.60	286.20	428.70	468.80
EBIT/Ingresos de Operación	0.42%	6.02%	8.01%	7.64%

PARTICIPACIÓN DE Seguros Fedecredito, S.A. MERCADO DE SEGUROS

	2015		2016		2017		2018	
	MMS	%	MMS	%	MMS	%	MMS	%
Participación Primas Netas	1.09	0.18%	1.37	0.22%	2.68	0.44%	2.63	40%
Total Primas Sistema	608.6	100%	620.9	100%	616.1	100%	657.5	100%
Participación Responsabilidades		0.05%		0.08%		0.10%		0.20%
Total Responsabilidades Sistema		100%		100%		100%		100%

EBIT / INGRESOS DE OPERACIÓN %



Para diciembre del 2015 los ingresos de operación fueron la cifra de \$ 1.170 millones, con las Primas (93.48%) el rubro de los Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 1.15% y los Ingresos Financieros con el 5.37 % como fuentes principales.

Al 31 diciembre del 2016 los ingresos de operación fueron superiores en 49.5% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$ 0.851 millones, con las Primas (78.64 %) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (14.78%) y los Siniestros y Gastos recuperados (1.61%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 0.30% y los Ingresos Financieros con el 5.37% como fuentes principales.

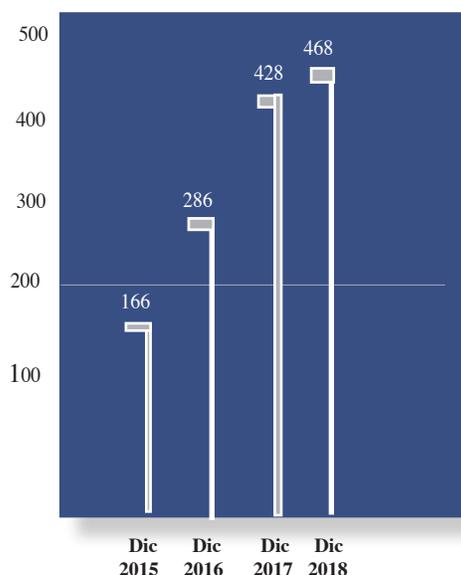
Al 31 diciembre del 2017 los ingresos de operación fueron superiores en 74.3% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$3.042 millones, con las Primas (88.25%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (8.04%) . los Siniestros y Gastos recuperados 0.35% El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 0.43% y los Ingresos Financieros con el 2.93% como fuentes principales.

Para el 31 diciembre del 2018 los ingresos de operación fueron superiores en 19.0% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$3.583 millones, con las Primas (73.68%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (22.73%) y los Siniestros y Gastos recuperados 0.08%) . El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 0.22 % y los Ingresos Financieros con el 3.29% como fuentes principales.

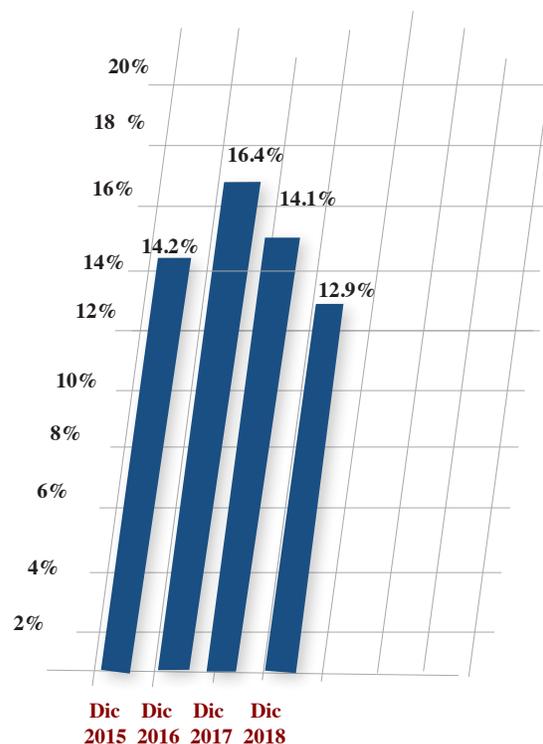
COSTOS DE OPERACIÓN

Los Costos de Operación de Seguros Fedecredito, S.A. a diciembre de 2015 fueron de \$ 0.828 millones, equivalentes al 70.78 % de los Ingresos de Operación. Estos Costos han

EBITDA - en miles de dólares



EBITDA / Ingresos de Operación %



mostrado una tendencia a la alza en sus valores absolutos en el 2016 y el 2018. En lo porcentual se han movido dentro del rango del 64.27% al 71.87% de los Ingresos de Operación.

A diciembre de 2016 los Costos Operativos de la compañía representaron el 64.27%, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 1.124 millones.

Al 31 diciembre de 2017 los Costos Operativos de la compañía representaron el 65.7%, del Total de Ingresos, con un valor de \$1.999 millones.

Al 31 diciembre de 2018 los Costos Operativos de la compañía representaron el 71.87%, del Total de Ingresos, con un valor de \$2.575 millones.

Respecto a los Siniestros, para el año 2015 los Siniestros de Seguros Fedecredito, S.A. alcanzaron los \$ 89.40 miles, un monto equivalente al 7.64% de los Ingresos de Operación. Al 31 diciembre del 2016, el monto total de los Siniestros fue un 15.73 % del total de los Ingresos con un valor de \$275.3 miles.

A diciembre del 2017 el valor total de los Siniestros fue 11.09% de los Ingresos Totales con un valor de \$337.3 miles.

A diciembre del 2018 el valor total de los Siniestros fue 32.57% de los Ingresos Totales con un valor de \$ 1.166 millones

Otro factor de gran preponderancia para el sistema de negocio y modelo de beneficio en los Costos Operativos de la compañía han sido los montos correspondientes a primas cedidas a las reaseguradoras. En diciembre del 2015 llegó a representar el 28.65% de carga sobre los Ingresos Totales. Para diciembre del 2016 el 13.88% del total de los Ingresos, en diciembre del 2017 el 8.5% y en diciembre de 2018 el 9.73%.

Así como los Decrementos de Reservas Técnicas significan un aumento en el ingreso de operación, los aumentos de reservas técnicas son un aumento de los Costos Operativos. Al 31 diciembre del 2015, estos gastos representaron un monto equivalente al 24.37%, en diciembre del 2016 fue 19.52% del total de los Ingresos de Operación, en diciembre del 2017 fue 34.88% del total de los Ingresos de Operación y en diciembre del 2018 fue 18.47% del total de los Ingresos de Operación..

Otra cuenta comprendida en los Costos Operativos de Seguros Fedecredito, S.A. son los Gastos de Adquisición y Conservación que en diciembre del año 2015 alcanzaron el 10.12%,

en diciembre del 2016 el 15.15 9%, en diciembre del 2017 el 11.18% y en diciembre de 2018 el 11.09%.

LAS UTILIDADES

Los resultados netos de Seguros Fedecredito S.A desde el año 2015 hasta el 2018 mostraron una tendencia acorde a un nuevo negocio ligado al grupo al cual pertenece , que busca llegar a su punto de equilibrio y a una adecuada cuota de mercado. Comenzando a Diciembre de 2015 con un monto de \$1.2 miles, para Diciembre de 2016 obtenidas fueron de \$58.1 miles, a Diciembre del 2017 fueron 204.8 miles y a Diciembre de 2018 fueron de \$213.10 miles.

RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EBIT)

Las utilidades de Seguros Fedecredito S.A. antes de impuestos y antes de intereses para Diciembre de 2015 ascendieron a \$4.90 miles, a Diciembre

de 2016, la aseguradora registró, \$ 105.4 miles en concepto de EBIT , en Diciembre del 2017 fue de \$ 244.40 miles y en Diciembre de 2018 fue de \$ 277.4 miles.

RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN (EBITDA).

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que el EBIT, con los similares tendencias en los resultados durante los últimos años.

Esta tendencia, consistente con el EBIT se debe a las mismas razones expuestas en el análisis de la Utilidad Neta, pero además potenciada por la sumatoria de las Depreciaciones y Amortizaciones de la empresa. Esto nos lleva a pensar que la empresa posee el potencial de una capacidad de producir rendimiento técnico ,esa tendencia podría mantenerse en la medida que siga evolucionando en la misma dirección la capacidad de generación de los Ingresos de Operación, basados en el aumento de cuota de mercado.

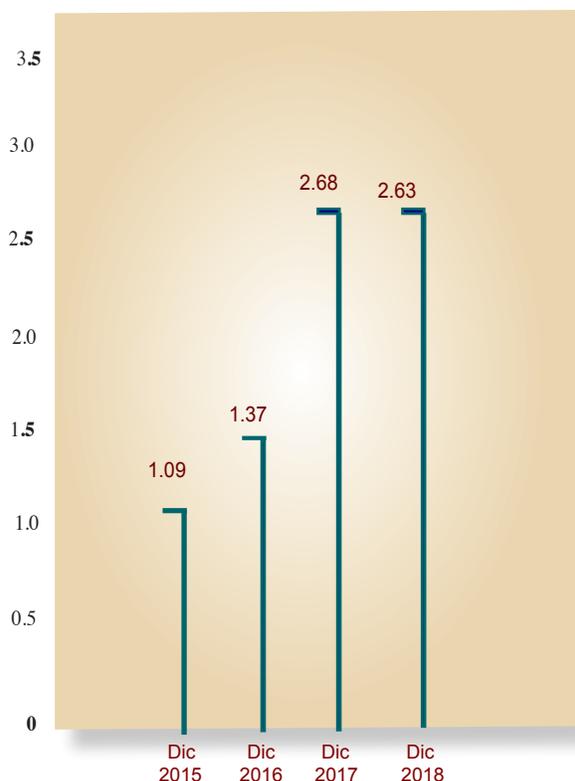
EBIT/INGRESOS DE OPERACIÓN Y EBITDA/ INGRESOS DE OPERACIÓN.

Por otro lado, los coeficientes de EBIT/ Ingresos de Operación y EBITDA/Ingresos de Operación muestran el siguiente comportamiento: en Diciembre del 2015 el EBIT/Ingresos de Operación fue de 0.42%, mientras que para Diciembre del 2016 este coeficiente llegó a 6.02%, de 8.01% en Diciembre del 2017 y de 7.64% en Diciembre de 2018.

En cuanto al ratio EBITDA/Ingresos de Operación, los resultados a Diciembre de los años 2015, 2016, 2017 y 2018 fueron con la misma tendencia, elevados

Primas (en miles de US\$)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Primas / Responsabilidades	0.00704	0.0076	0.0061	0.0051
Primas Emitidas/Suscritas	1,094.50	1,387.25	2,705.99	2,651.28
Devoluciones y Cancelaciones de Primas	0.00	11.25	20.99	11.38
Primas Producto Netas	1,094.50	1,376.00	2,685.00	2,639.90
Primas Cedidas	335.50	242.80	260.20	348.70
Primas Retenidas	759.00	1,133.20	2,424.80	2,291.20
Comisiones de Reaseguro	0.00	0.00	0.00	0.00
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	0.00	28.20	0.00	3.00
Siniestros Retenidos	-89.40	-247.10	-337.30	-1,163.90
Ingresos / Egresos Técnicos por Ajustes de Reserva	-285.40	-82.90	-816.60	152.50
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	118.50	265.00	340.30	397.50

PRIMAS PRODUCTO NETAS
(En Millones de \$)



por las amortizaciones. Para Diciembre del 2015 el EBIT/ Ingresos de Operación fue de 12.43%, mientras que para Diciembre del 2016 este coeficiente llegó a 16.35%, de 14.05% en Diciembre del 2017 y de 12.91% en Diciembre de 2018.

PRIMAS Y REASEGUROS:

La empresa está viviendo la primera fase de su ciclo de negocios de introducción en el periodo comprendido entre el 2015 y el 2018.

PRIMAS PRODUCTO NETAS:

A Diciembre del 2015, las Primas Producto Netas fueron de \$1,094.50 miles.

Para el 30 de Diciembre del 2016 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$ 1,376.00 miles, habiendo aumentado un 25.7% con relación a diciembre del 2015.

Al 30 de Diciembre del 2017 el monto de las Primas Producto Netas fue de \$ 2,685.0 miles, habiendo aumentado un 95.1% con relación a Diciembre de 2016.

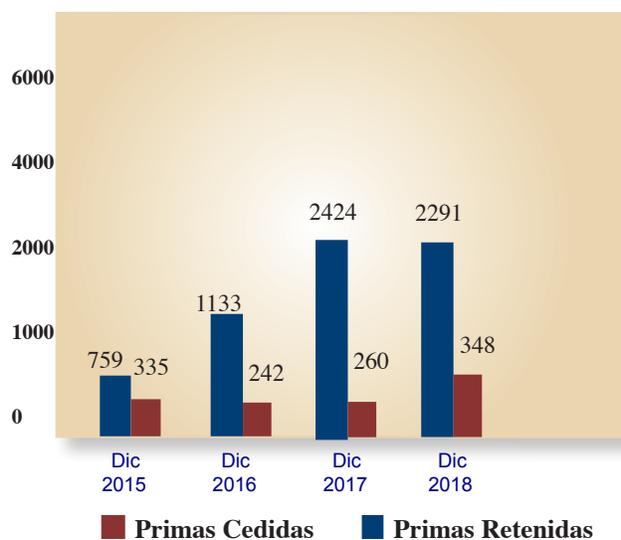
Al 30 de Diciembre del 2018 el monto de las Primas Producto Netas fue de \$2,639.9 miles, habiendo bajado un 1.7% con relación a Diciembre de 2017.

DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE PRIMAS:

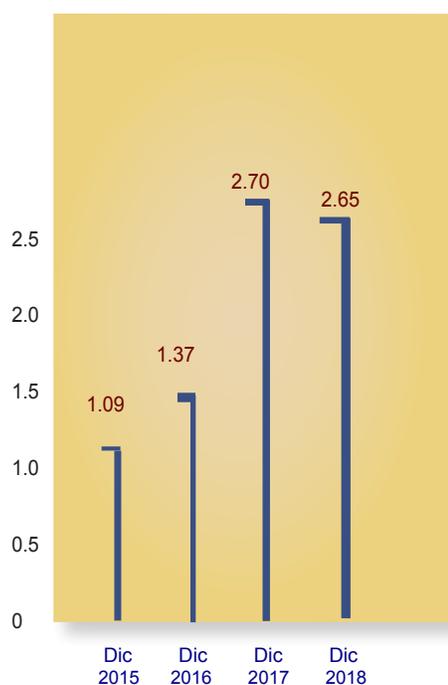
Respecto a Devoluciones y Cancelaciones de Primas no se registra ningún valor a Diciembre de 2015, para Diciembre de 2016, Diciembre del 2017 y Diciembre de 2018 fueron \$11.25 miles, \$20.99 miles y \$11.38 miles respectivamente.

DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA CARTERA DE SEGUROS

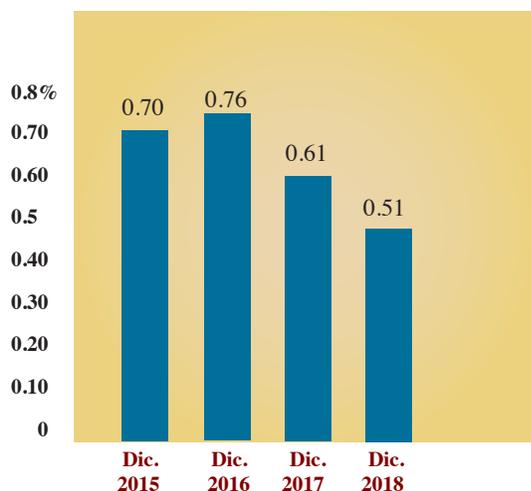
PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS
(En Miles de \$)



PRIMAS EMITIDAS/SUSCRITAS
(En Millones de \$)



PRIMAS/RESPONSABILIDADES (En Porcentaje)



PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS:

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y muestran una tendencia ascendente pasando de \$355.50 miles en Diciembre de 2015, a \$242.8 miles en Diciembre de 2016, una baja del 27.6% con relación a la cifra del año 2015. A Diciembre del 2017 las Primas Cedidas fueron un 7.2% mayores que el año anterior con un valor de \$ 260.20 miles. Para el 30 de Diciembre de 2018 las Primas Cedidas fueron un 34.0% mayores que el año anterior con un valor de \$ 348.70 miles.

En el comportamiento de las Primas Retenidas éstas pasaron de \$759.0 miles en Diciembre de 2015 a \$ 1,133.20 miles en Diciembre de 2016, un aumento del 49.3% con relación a la cifra del año anterior. A Diciembre del 2017 las Primas Retenidas fueron un 114.0% mayores que el año anterior con un valor de \$ 2424.80 miles. A Diciembre del 2018 las Primas Retenidas fueron un 5.5% menores que el año anterior con un valor de \$2,291.20 miles.

PRIMAS EMITIDAS Y SUSCRITAS:

Las Primas Emitidas y Suscritas indican el nivel de contratación que se ha dado en el periodo analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período determinado.

Durante el período analizado, este indicador ha mostrado una tendencia al crecimiento sostenido durante el período de 2015 - 2018, habiendo pasado de \$ 1,094.5 miles en Diciembre del 2015; un cambio porcentual del 26.7% en el 2016 \$ 1,387.25 miles entre ambos períodos, 95.1% entre 2016 y 2017 con un total de \$ 2,705.99 miles y -2.0% entre 2017 y 2018 con un total de \$2,651.28 miles

Primas/Responsabilidades:

El indicador de Primas/Responsabilidades ha tenido variaciones dentro del período analizado, lo que implica que el nivel de primas por seguros contratados ha variado su nivel de relación promedio, por la cuota de mercado, influencia negativa de las condiciones competitivas y guerra de precios de las industria, al igual que por los ajustes de precio que se hicieron necesarios para enfrentar la lentitud en la actividad económica nacional. Hay mayor ofrecimiento de productos a menor prima.

Las cifras relevantes en este rubro, en que el coeficiente tuvo el comportamiento siguiente:

Para Diciembre del 2015, Diciembre del 2016, Diciembre del 2017 y Diciembre de 2018 el indicador fue de 0.70% , 0.76%, 0.61%, 0.51% respectivamente.

Gestión de la Liquidez

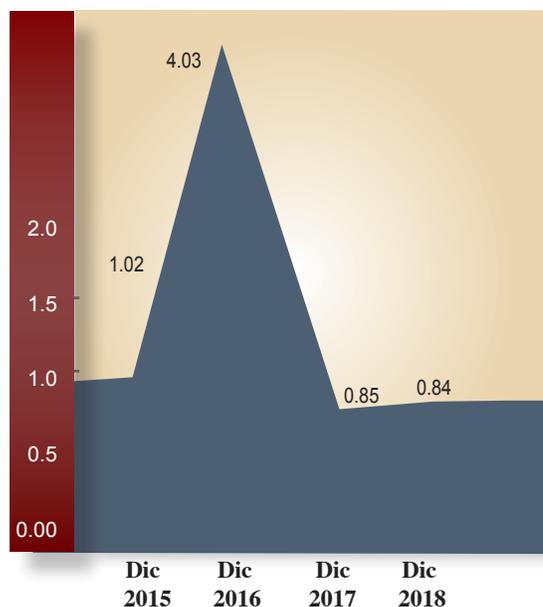
La *Razón de Liquidez* dentro del período estudiado presenta el siguiente comportamiento: pasando de 1.02 en Diciembre del 2015, a 4.03 en Diciembre de 2016, a 0.851 en Diciembre del 2017 y a 0.84 en Diciembre del 2018.

Las *Primas Netas/Activos Líquidos*, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, comenzaron en 0.92 en Diciembre del 2015, para luego convertirse en 0.67 en Diciembre del 2016, de 1.39 en Diciembre de 2017 y de 0.98 en Diciembre de 2018, estas cifras nos dan una indicativo de la evolución de la cartera de seguros en relación a los activos líquidos.

Los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas* han mantenido una tendencia variable originada mayormente en las variaciones de las Reservas más que en la reducción de los Activos Líquidos. Este indicador pasó de 5.66 en Diciembre del 2015 a 6.17 en Diciembre del 2016, 1.94 en Diciembre del 2017 y 2.98 en Diciembre del 2018.

De igual forma los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros*, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta variable con cifras de 4.18 en Diciembre del 2015, 5.55 en Diciembre del 2016, 1.64 en Diciembre del 2017 y 2.60 en Diciembre del 2018.

RAZÓN DE LIQUIDEZ



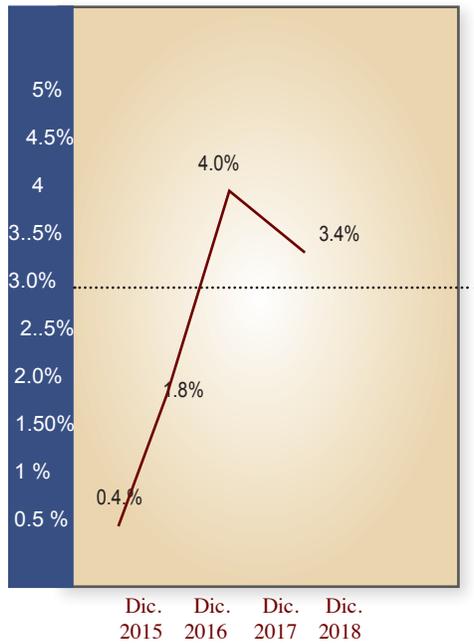
Los *Ingresos Financieros y de inversiones/Activos Líquidos*, que nos representan el aporte que los fondos provenientes de Ingresos Financieros y de inversiones realizan a la liquidez de la empresa, han mantenido niveles variables, basados en los movimientos de tasas de interés que se han experimentado en el período analizado.

Este indicador comenzó en un 5.2% en Diciembre de 2015, fue en Diciembre de 2016 un 3.9 %, a 4.6 % en Diciembre del 2017 y 2.98 en Diciembre de 2018.

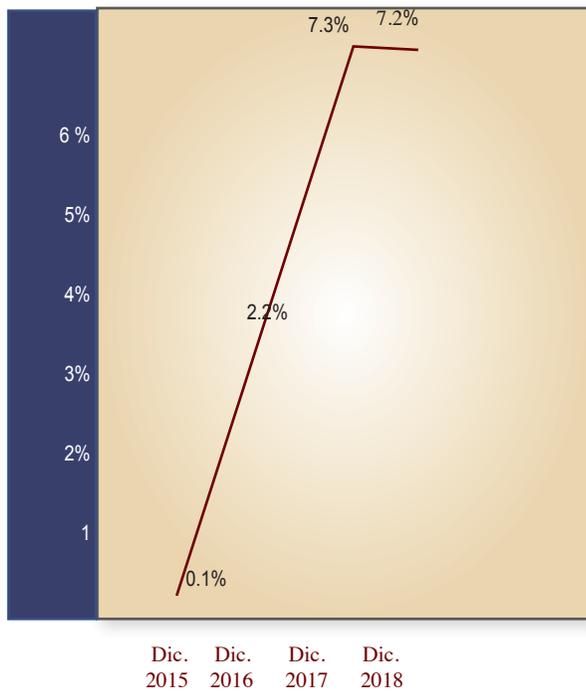
COEFICIENTES DE LIQUIDEZ

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Razón de Liquidez	1.02	4.03	0.851	0.84
Primas Netas/Activos Líquidos	0.92	0.67	1.39	0.98
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	5.66	6.17	1.94	2.98
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más siniestros	4.18	5.55	1.63	2.60
Ingresos Fin., Inversiones / Act. LÍQ	0.0527	0.0399	0.0461	0.044
EBIT (En miles de \$)	4.90	105.40	244.40	277.40
EBITDA (en miles de \$)	166.60	286.20	428.70	468.80

ROA (UTILIDAD NETA/ACTIVOS TOTALES)



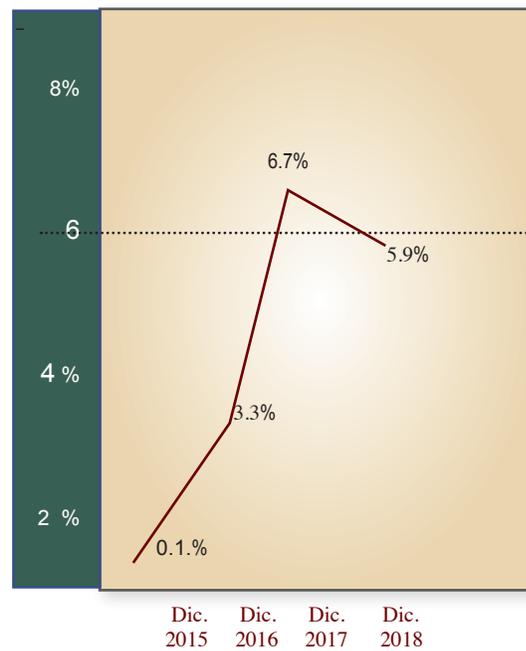
ROE (UTILIDAD NETA/PATRIMONIO)



RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Retorno de los activos (ROA)	0.00044	0.018	0.040	0.035
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.001	0.033	0.067	0.059
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.42	0.56	0.60	0.59
Gastos de Operación/Total de Activos	0.163	0.182	0.168	0.168

ROS (UTILIDAD NETA/INGRESOS DE OPERACIÓN)



ANÁLISIS DE EFICIENCIA

Análisis de la Rentabilidad

El *Retorno sobre los Activos (ROA)* durante los ejercicios analizados ha variado entre un 0.044 % en Diciembre del 2015, un 1.84% en Diciembre de 2016, 4.0 %, en Diciembre del 2017 y 3.47 % en Diciembre del 2018, hay que seguir construyendo el rightsizing.

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, consistente con lo sucedido con la ROA, ha tenido un comportamiento similar, en Diciembre de 2015 es de 0.1 %, de 3.3% en Diciembre de 2016, de 6.7% en Diciembre del 2017 y de 5.8% en Diciembre del 2018. Este ratio se ha visto influenciado por el nivel de la cartera y que define los niveles de utilidad.

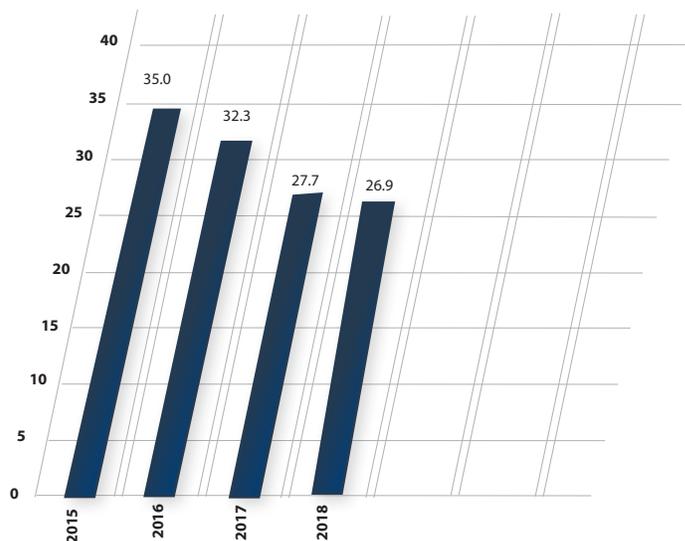
El *Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)* ha tenido tendencia similar, pasó del 0.07 % al 2.2% en Diciembre del 2015 al 30 de Diciembre de 2016, al 7.3 % en Diciembre del 2017 y al 7.2% en Diciembre del 2018.

En cuanto al coeficiente de Ingresos de Operación/Activos Totales, en Diciembre de 2015 el coeficiente fue de 0.42, incrementando en el 2016 al 0.56, a 0.60 en Diciembre del 2017 y a 0.59 en Diciembre del 2018.

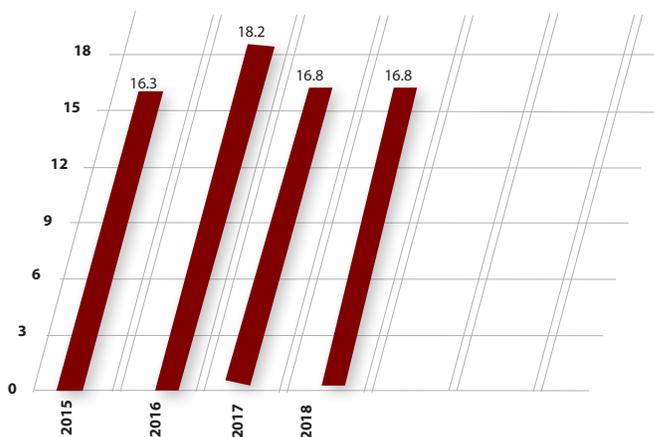
El coeficiente de Gastos de Operación/Activos Totales, el comportamiento fue ascendente: pasando del 16.3% en Diciembre del 2015 al 18.2% en Diciembre del 2016, a 16.8% en Diciembre del 2017 y a 16.8% en Diciembre del 2018.

La Eficiencia Operativa, reflejada en la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes + Otros Ingresos*, ha tendido a evolucionar en el período 2015-2018, habiendo comenzado con un 35.0% en Diciembre

EFICIENCIA OPERATIVA %



GASTOS DE OPERACIÓN/ACTIVOS %



de 2015, pasó al 32.3 % en Diciembre del 2016, 27.7% en Diciembre del 2017 y un 26.9% en Diciembre del 2018.

El Margen EBIT/Ingresos de Operación inició en Diciembre del 2015 en 0.42% para pasar a ser 6.2% en Diciembre del 2016, a 8.0 % en Diciembre del 2017 y a 7.6% en Diciembre del 2018.

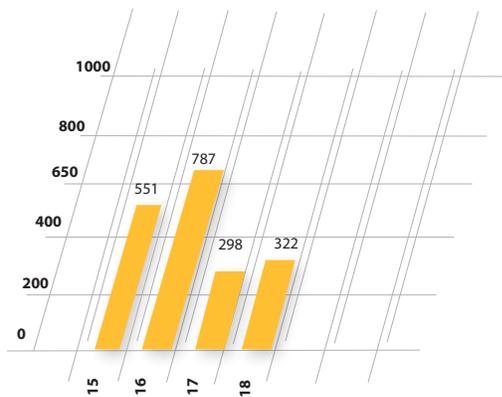
El Margen EBITDA/Ingresos de Operación, inició en Diciembre del 2015 en 14.23% para pasar a ser 16.3% en Diciembre del 2016, a 14.0 % en Diciembre del 2017 y a 12.9 % en Diciembre del 2018. Hay que tener el periodo de introducción de la empresa al mercado, afectados también por la exposición al riesgo en mente.

La Razón de *Activos/Número de Empleados* a Diciembre de 2015 fue de \$551.58 miles, de \$787.98 miles en diciembre del 2016, \$298.05 miles en Diciembre del 2017 y

COEFICIENTES DE EFICIENCIA

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Eficiencia Operativa	0.350	0.323	0.277	0.269
Gastos de Operación / Activos	0.162	0.175	0.163	0.160
Activos Totales / Número de Empleados	551.10	787.03	298.05	322.81
Utilidades Netas / Número de Empleados	0.24	14.53	12.05	11.22
EBIT / Ingresos de Operación	0.0042	0.0602	0.0801	0.0764

**ACTIVOS TOTALES/NÚMERO DE EMPLEADOS
EN MILES DE \$**



\$322.81 miles en Diciembre del 2018.

El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* es de \$ 0.24 miles en Diciembre de 2015, es de \$14.53 miles en Diciembre de 2016, \$12.05 miles en Diciembre del 2017 y \$11.22 miles en Diciembre del 2018.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos mantiene una tendencia habiendo alcanzado el 57.4 % en Diciembre del 2015 , al 83.9 % en Diciembre del 2016, a Diciembre del 2017 es de 55.2%, y a diciembre del 2018 es de 48.3 %.

Los Activos Totales comenzaron en \$ 2,755 miles en Diciembre del 2015 y experimentaron un crecimiento del 14.2% en Diciembre del 2016 llegando hasta los \$3.148 millones, a \$ 5.066 millones en Diciembre del 2017 y a \$6.133 millones a Diciembre del 2018.

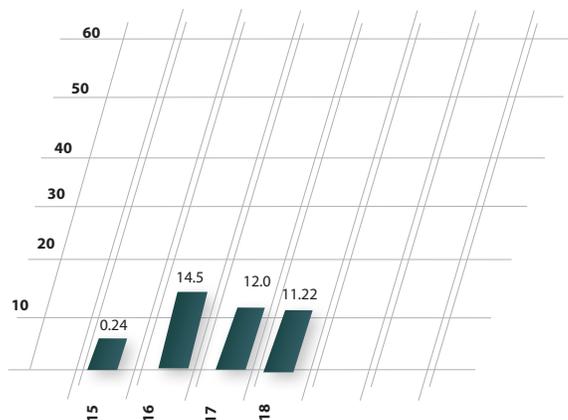
El Patrimonio por su parte, comenzó en \$1.58 millones en el 2015 , fue \$ 2.6 millones en Diciembre del 2016, \$2.79 millones en Diciembre del 2017 y \$ 2.96 millones en Diciembre del 2018.

Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Diciembre varían comenzando en 144% en el 2015 disminuyendo al 187% en Diciembre del 2016, a 96.1 % en Diciembre del 2017 y a 97.8 % en Diciembre del 2018.

El coeficiente de *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido un comportamiento entre Diciembre de los años 2015 y 2018, pasando de 144% en el 2015 al 191% en el 2016, al 104% en el 2017, y al 112% en el 2018.

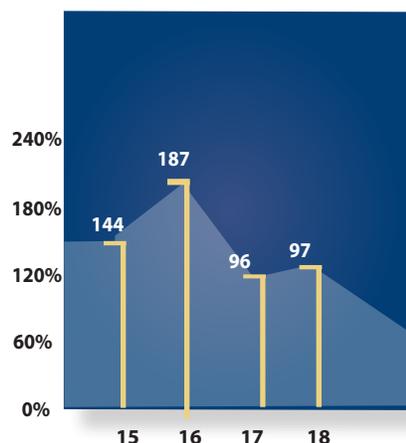
La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha

**UTILIDADES NETAS/NÚMERO DE EMPLEADOS
EN MILES DE \$**

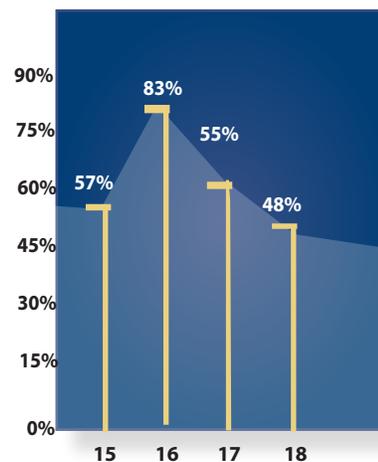


comportado de la siguiente manera: Habiéndose encontrado en un 7.5 en Diciembre de 2015 tuvo 7.9 veces en Diciembre del 2016, a 2.8 veces en el 2017 y a 3.2 veces en Diciembre de 2018.

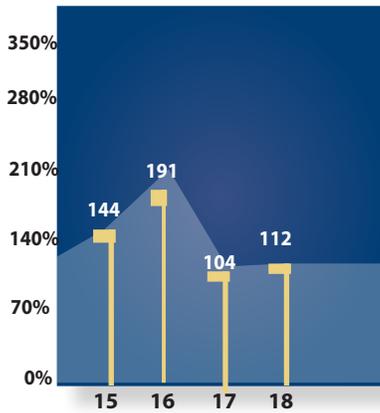
**Capital Social / Primas Netas a
Dic en porcentaje**



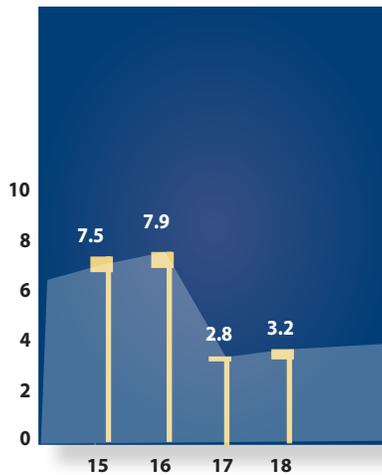
**Patrimonio / Activos
en porcentaje**



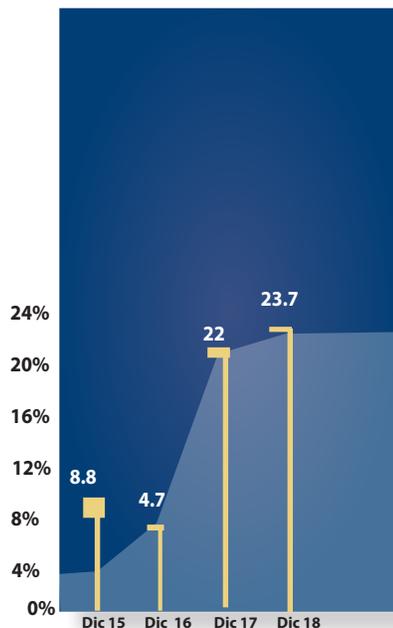
Patrimonio / Primas Netas a Junio
en porcentaje



Patrimonio / Reservas Técnicas v



Activo Fijo / Patrimonio
en porcentaje



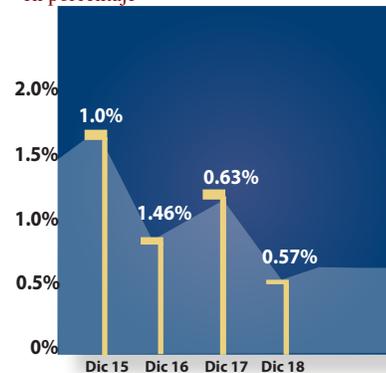
En cambio el coeficiente *Patrimonio/Responsabilidades*, que mide la proporción en la cual los contratos por Seguros se encuentran respaldados por el Patrimonio, presentan coeficientes sumamente bajos durante el período analizado, pasando del 1.02% en Diciembre del 2015 al 1.46% en Diciembre de 2016, al 0.63% en Diciembre de 2017 y al 0.57% en Diciembre del 2018. Este coeficiente se ha visto afectado por el tamaño de la Cartera de Seguros comparado con el patrimonio.

El monto de los Activos Fijos se ha incrementado durante el período analizado, con variaciones entre dichos años, lo que hace que la relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya disminuido del 8.83% en Diciembre de 2015 al 4.7% en Diciembre del 2016, a 22.0% en Diciembre del 2017 y 23.07 % en Diciembre del 2018.

El *Margen Bruto de Utilidad* ha sido en Diciembre del 2015, 2016, 2017 y 2018 un 19.59 %, 35.2 %, 32.9% y 30.1% respectivamente.

De la misma forma, el Margen Neto de Utilidad en Diciembre ha sido en el 2015, 2016, 2017 y 2018 del orden de 0.070%, 3.2 %, 6.4 % y 6.0 % respectivamente.

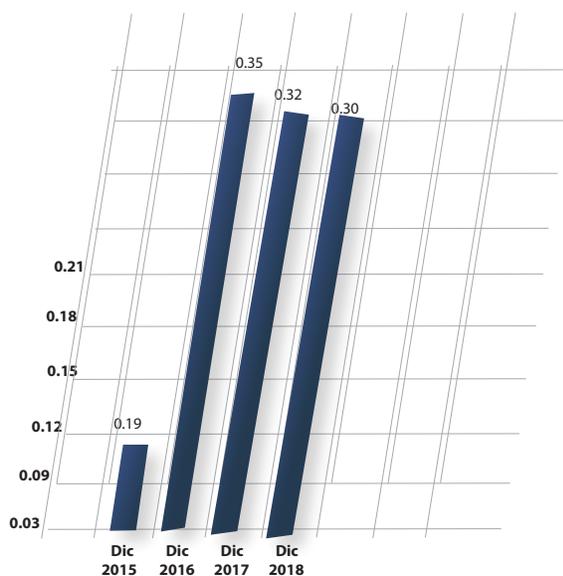
Patrimonio / Responsabilidades
en porcentaje



GENERADORES CLAVES DEL RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO

ÍNDICES	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	0.001	0.022	0.073	0.072
Margen Bruto de Utilidad	0.1959	0.3524	0.3297	0.301
Margen Neto Utilidad	0.0007	0.0327	0.064	0.061
ROA: Retorno de los Activos	0.00044	0.018	0.040	0.035
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.001	0.033	0.067	0.059
Ingresos de Operación/Activo Total	0.42	0.56	0.60	0.59
Utilidad Neta / Primas Netas	0.0011	0.042	0.076	0.081
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	375.17	9.89	4.15	4.83
Gastos de Operaciones/Total de Activos	0.073	0.082	0.071	0.096

MARGEN BRUTO DE UTILIDAD - JUNIO



Patrimonio - en millones de \$

