Equilibrium

EQPA19/154

Panamá, 12 de julio de 2019.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidente Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento la decisión del Comité de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., de ratificar la categoría de riesgo de a+.pa asignada a las acciones preferidas emitidas por **Universal Policy Investment Vehicle, Ltd. (UPIV)**, según información financiera auditada al 31 de diciembre de 2018 e interina al 31 de marzo de 2019. La perspectiva de la calificación se mantiene *Estable*.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos de la calificación otorgada, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	a+.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
Perspectiva	*Estable*	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local; es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "–" se emplean" para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: IP
Fecha: 18 Julio 2019
Hora: 10:03 a.m.

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 12 de julio de 2019

Contacto:
(507) 214-3790

María Gabriela Sedda
Analista
msedda@equilibrium.com.pa

Linda Tapia
Analista Asociado
etapia@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Acciones Preferidas	a+.pa
Perspectiva	*Estable*

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I y II en la última sección del informe

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 Y 2018 de Universal Policy Investment Vehicle, Ltd., así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría a+.pa asignada a las Acciones Preferidas emitidas por Universal Policy Investment Vehicle, Ltd. (en adelante, UPIV o el Emisor). La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada está sustentada en los flujos generados por el Emisor, los que a su vez son canalizados al pago trimestral de los dividendos de las acciones preferidas evaluadas en este Informe. En ese sentido, dichos flujos provienen del principal activo de UPIV, el cual corresponde a la inversión realizada a través de 19 Certificados de Participación Fiduciaria, y los cuales generan un rendimiento fijo de 6.25% anual derivado de un componente de ahorro que contemplan cada una de las 19 pólizas de seguro de vida universal contratadas.

En esa línea, aporta de manera favorable el hecho de que estos flujos operativos provengan de la Aseguradora Mapfre Panamá, S.A., cuyo accionista indirecto es Mapfre Global Risks Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros (España), empresa que a la fecha del presente informe cuenta con una calificación internacional de A2 otorgada por Moody's Investors Service, Inc.

De igual forma, se considera favorable la existencia de las garantías reales que respaldan el cumplimiento de las obligaciones por encima del 100%, tales como bienes inmuebles, depósitos a plazo fijo y flujos por indemnización. Asimismo, UPIV es el beneficiario primario de la suma asegurada de cada una de las pólizas, lo que resulta en una cobertura holgada para las acciones preferentes.

Se considera igualmente, la estrategia de la empresa de obtener fuentes de ingresos adicionales, rentabilizando el excedente de efectivo a través de colocaciones en depósitos a plazo fijo, acciones preferidas y Bonos Corporativos, efecto que se ve reflejado de manera positiva en el margen neto de UPIV en el primer trimestre 2019.

No obstante lo anterior, aún UPIV mantiene alta dependencia hacia su principal fuente de ingresos, lo que limita la calificación de la empresa. Igualmente, producto de la amortización de las inversiones en Certificados de Participación Fiduciaria, lo que conlleva menores saldos por ingresos operativos, los indicadores de cobertura de deuda se observan más ajustados. Sin embargo, cabe resaltar que producto al efecto combinado de redención trimestral de las acciones preferidas que contempla menores pagos de dividendos, aunado a la nueva fuente de ingresos, los niveles de cobertura presentan mejoría al corte de marzo 2019. Al respecto, cabe recordar que en octubre de 2016, la Superintendencia de Valores de Panamá aprobó mediante Resolución SMV N° 690-16, la modificación de los términos y condiciones de la Emisión de las Acciones Preferidas No Acumulativas Clase B que le permite al Emisor redimir total o parcialmente el monto en circulación de las Acciones Preferidas en cualquier momento. De igual manera, se aprobó el cambio en la política de pago de dividendos a fin

de que el mismo se haga efectivo en base a una tasa variable que esté acorde a los flujos generados por el Emisor y no en base a la tasa fija de 6.0% establecida en el prospecto inicial. En vista que el Emisor utiliza el diferencial de 0.25% para hacer frente a los gastos administrativos propios de sus operaciones y los cuales han estado por debajo de lo presupuestado, el Emisor ha ido creando una reserva de liquidez, la cual ha sido rentabilizada según lo mencionado previamente. Asimismo, de superar el 0.25% de diferencial, el Emisor puede modificar la tasa a pagar sobre las acciones preferidas, acorde con los flujos producidos.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desempeño del Emisor, así como del comportamiento de cobertura sobre sus compromisos anuales a fin de comunicar oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Mayor grado de cobertura sobre sus compromisos anuales (gastos operativos + dividendos preferenciales) por parte de los flujos operativos.
- Cesión de un mayor número de garantías por parte del Emisor.

Factores críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Aumento significativo en los gastos operativos que ejerzan presión sobre los flujos operativos del Emisor.
- Interrupción o reducción relevante de los ingresos proporcionados por Mapfre.
- Surgimiento de riesgos operacionales o de índole reputacional que afecte la operatividad del Emisor.
- Pérdida de valor en las garantías proporcionadas como mitigantes del riesgo.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

Universal Policy Investment Vehicle, Ltd. (UPIV), es un vehículo de inversión cerrado constituido el 1 de noviembre de 2007, bajo las Leyes de Belice[1]. El capital autorizado está conformado por 400,000 Acciones Comunes Clase A con derecho a voto y a decisiones administrativas de un valor nominal de US$1.00 cada una, así como por 160,000,000 de Acciones preferidas Clase B, sin derecho a voz ni voto de un valor nominal de US$0.01 cada una. Ambas Acciones fueron adquiridas en su totalidad por Banco Panameño de la Vivienda, S.A. (Banvivienda), recientemente adquirido por Global Bank Corporation. Las acciones preferidas Clase B las mantiene en su totalidad Progreso Administradora de Fondos de Pensión, el cual a su vez en el 2014 pasó a ser propiedad 100% de Global Bank Corporation.

Al 31 de marzo de 2019, se encuentran emitidas y en circulación únicamente las Acciones Tipo B por un valor total de US$55.3 mil, con un capital pagado en exceso de US$5.5 millones. Las Acciones fueron colocadas en el mercado de capitales panameño bajo la figura de Acciones Preferidas, debidamente registradas ante la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) y autorizadas mediante Resolución SMV N° 75-12 con fecha 5 de marzo de 2012.

El 14 de mayo de 2019 se anuncia la absorción de Mundial Servicios Fiduciarios, S.A., por parte de Global Financial Funds Corporation, quedando ésta última como sociedad sobreviviente y consecuentemente, como sociedad administradora del Fideicomiso del instrumento evaluado en el presente Informe.

Grupo Económico

UPIV al ser un fondo de inversión cerrado no cuenta con el respaldo de un Grupo Económico. Sin embargo, Progreso Administradora de Fondos de Pensión es inversionista preferido, mientras que Global Financial Funds Corporation (antes Mundial Servicios Fiduciarios, S.A.) ejerce la función de custodio de los bienes que respaldan los 19 fideicomisos en los que invierte UPIV.

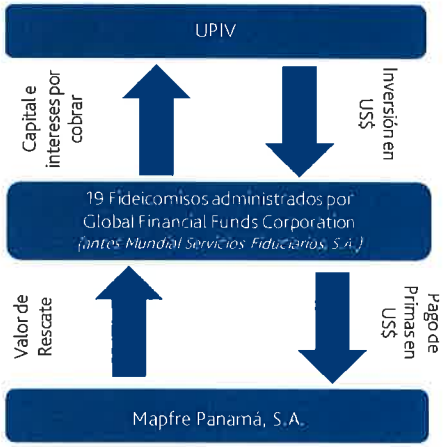
Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de UPIV se presentan en el Anexo II del presente informe.

Operaciones Productivas

Banvivienda, dueño inicial de las Acciones Tipo A, instruyó a UPIV a invertir sus activos en la adquisición de 19 Fideicomisos administrados por Global Financial Funds Corporation (antes Mundial Servicios Fiduciarios), la cual realiza el pago anticipado de la prima de 19 pólizas de vida universal, todas emitidas en su momento por Aseguradora Mundial, actualmente administrada por Mapfre Panamá, S.A. De esta manera, UPIV cuenta con participación indirecta sobre las 19 pólizas a través de los diferentes fideicomisos. Estas pólizas fueron contratadas por personas naturales para contar con el beneficio de cobertura de un seguro de vida con un componente de ahorro. UPIV intervino en el proceso al pagar la prima de forma anticipada a través de los Fideicomisos, convirtiéndose así en el beneficiario titular de cada póliza, mientras que los contratantes quedan siendo los beneficiarios secundarios. Cabe indicar que los contratantes originales de las pólizas no realizan pago alguno por las mismas, y a cambio, cedieron bienes inmuebles y otras garantías, además de los derechos contractuales sobre el componente de ahorro de cada póliza, equivalente a 6.25% anual sobre el valor de la prima.

A cambio de la inversión efectuada en los Fideicomisos, a UPIV se le entregaron Certificados de Participación Fiduciaria, los cuales le garantizaban un rendimiento de 6.25% anual, más el retorno del capital al vencimiento de las pólizas de vida universal, la misma que inicialmente se pactó para finales del 2023. Los intereses generados por dicha inversión son pagados de manera mensual desde junio 2016, como una medida de reserva ante cualquier gasto extraordinario, acumulando así más liquidez en cuentas bancarias. La estructura explicada anteriormente se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: UPIV / *Elaboración: Equilibrium*

A la fecha, las Acciones Preferidas emitidas por UPIV pertenecen a Administradora de Pensiones Progreso – AFP, quien mantiene a UPIV dentro de su portafolio de inversiones para sus diversos fondos.

Cambios en la Estructura Inicial de la Emisión

El 26 de agosto de 2016, UPIV solicitó a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) la modificación de los términos y condiciones de la emisión de las Acciones Preferidas Clase B, la misma que fue registrada mediante Resolución SMV N° 690-16 de fecha 12 de octubre de 2016.

A continuación, se presentan los cambios solicitados por UPIV a la SMV de Panamá:

[1] En conformidad con *The International Business Companies Act*, Chapter 270.

- **Opción de Redención**
  Los términos y condiciones originales estipulaban que el Emisor se reservaba el derecho de redimir las Acciones Preferidas transcurridos 14 años a partir de la fecha de la emisión original, la misma que fue realizada mediante colocación privada en el 2008.
  Con los cambios registrados por la SMV, el Emisor se reserva el derecho de redimir las Acciones Preferidas de manera total o parcial en cualquier momento desde la fecha de emisión original (2008). Asimismo, el Emisor deberá notificar al inversionista su decisión de redimir total o parcialmente las Acciones Preferidas con al menos cinco (5) días de anticipación a la fecha en que se prevé realizar la redención, mediante comunicado enviado a la SMV y a la Bolsa de Valores de Panamá. Adicionalmente, en el supuesto que el Emisor decida realizar redenciones parciales, deberá notificar con la anticipación antes señalada a los inversionistas, indicando el porcentaje de acciones que va a redimir, el cual será aplicado a prorrata a todos los tenedores de las Acciones Preferidas.

- **Pago de Dividendos**
  Con los términos y condiciones originales, el Emisor listó Acciones Preferidas Acumulativas de un valor nominal de US$1.00 cada una, las mismas que venían pagando un dividendo fijo de 6.0%. Cabe recordar que dichas Acciones Preferidas, que fueron objeto de una colocación privada, no poseen derecho a voz ni voto. Asimismo, todas las Acciones fueron emitidas en forma nominativa, representando una parte alícuota del capital del Emisor.

  Con los cambios registrados y aprobados por la SMV, el dividendo fijo de 6.0% cambia a un dividendo variable sujeto a las utilidades por rendimiento declaradas por la Sociedad de manera trimestral los días cinco del mes siguiente en que vence el correspondiente trimestre.

De acuerdo a la revisión efectuada por Equilibrium, no se prevé que los cambios en la estructura de la Emisión afecten de manera negativa la calificación asignada a las Acciones Preferidas, en virtud a que un mayor ritmo de amortización del principal beneficiaría la Emisión desde el punto de vista de capacidad de pago; mientras que un ajuste en los dividendos por pagar no constituye un aspecto que limite la calificación, debido a que el mismo ha sido aprobado por parte de los inversionistas que poseen el título.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, los activos totales de UPIV registran un saldo de US$7.1 millones retrocediendo un 22.01% respecto al cierre fiscal del año previo. Lo anterior se explica por la tendencia decreciente que mantiene la partida de valores disponibles para la venta –propio de las condiciones pactadas en dicha inversión-, la cual retrocede un 21.19%% al corte fiscal evaluado y registra un saldo final de US$6.1 millones. Cabe indicar que dicho rubro representa el 86.70% del balance al 31 de diciembre de 2018 y se compone de los Certificados de Participación Fiduciaria[2] (CPF, en adelante). Para el 31 de marzo de 2019, se mantiene la tendencia, en donde los activos totales retroceden un 21.63% interanual o un 5.08% trimestral, al reportar un saldo de US$6.7 millones, situación que recoge la reducción de las inversiones en CPF, las cuales presentan un saldo de US$5.9 millones con una participación del 88.43% del balance.

Lo descrito previamente, está en línea con la decisión tomada por MAPFRE, emisora de las pólizas de vida en cada uno de los fideicomisos, de amortizar progresivamente la porción de capital de dichas inversiones. Debido a esto, y al no existir la posibilidad de reinvertir los fondos en el mismo tipo de riesgo estipulado en la oferta inicial, se cancela anticipadamente una porción de las acciones preferidas emitidas por UPIV. En línea con lo anterior, la empresa mantiene excedentes de rentabilidad de certificados de inversión, por lo cual con la finalidad de diversificar sus activos productos y obtener una segunda fuentes de ingresos, al 31 de diciembre de 2018 se colocaron US$100.0 mil en depósitos a plazo fijo e invirtieron US$254.5 mil en Bonos Corporativos y Acciones Preferidas en otras empresas, diversificando sus activos productivos y obteniendo de esta forma una segunda fuente de ingresos.

Desde el período 2017 hasta el corte evaluado, Mapfre amortiza US$150.0 mil mensuales al capital de las inversiones mencionadas. En esa línea, UPIV realiza redenciones trimestrales por US$450.0 mil a las acciones preferidas -las cuales su monto dependerá del flujo que se obtiene de la devolución de la inversión en los Certificados de Participación-, por lo cual el balance continuará disminuyendo hasta la cancelación total de la inversión.

Los Certificados de Participación Fiduciaria tuvieron como objetivo final el financiamiento de primas de pólizas de seguro de vida con un componente de ahorro. A fin de mitigar este riesgo, se cuenta con garantías tangibles[3] (bienes inmuebles y depósitos a plazo fijo) y el derecho del valor de rescate no realizado a Global Financial Funds Corporation (antes Mundial Servicios Fiduciarios). A continuación, se presentan los bienes tangibles que garantizan la inversión del Emisor:

[2] A un plazo de 14 años (hasta el 2023) y un rendimiento fijo anual de 6.25%.

[3] Cubre cualquier diferencia entre el valor de rescate y el monto total financiado.

Fideicomiso	Valor del Fideicomiso a Dic.18	Valor de garantía real (GR) a Dic.18	Valor de rescate neto (VR) a Dic.18	GR + VR	Exceso de Garantía a Dic.18	Suma Asegurada
A	338,042	487,807	62,807	550,614	212,572	4,000,000
B	351,548	626,347	9,105	635,452	283,904	4,000,000
C	463,918	443,558	20,359	463,918	0	4,000,000
D	269,669	428,055	7,906	435,961	166,292	7,000,000
E	240,045	381,032	6,152	387,184	147,139	4,000,000
F	301,901	548,847	8,335	557,182	255,280	7,000,000
G	713,105	1,151,057	12,732	1,163,789	450,684	7,000,000
H	302,998	446,427	21,419	467,846	164,848	4,000,000
I	253,630	479,562	86,967	566,529	312,899	7,000,000
J	864,286	1,235,375	34,159	1,269,534	405,249	4,000,000
K	127,189	178,271	4,770	183,041	55,852	3,200,000
L	111,387	156,225	8,101	164,327	52,940	2,000,000
M	315,840	466,777	14,940	481,717	165,876	700,000
N	229,744	327,579	9,606	337,185	107,440	4,400,000
O	91,274	133,904	5,050	138,954	47,680	4,000,000
P	269,268	401,960	9,010	410,970	141,702	5,000,000
Q	442,880	721,000	17,315	738,315	295,435	4,000,000
R	220,227	361,858	5,598	367,456	147,229	2,500,000
S	78,017	140,649	2,241	142,890	64,873	3,000,000
Totales	5,984,967	9,116,290	346,573	9,462,864	3,477,896	80,800,000

Fuente: UPIV / *Elaboración: Equilibrium*

Cabe destacar que, durante el 2017, Mapfre decidió pagar a cada fideicomiso la porción correspondiente al valor de rescate de cada póliza. Lo anterior, junto con la actualización del valor real de las garantías, se verá reflejado en la certificación actuarial que recibe el Agente Fiduciario una vez al año. De esta manera, encontrándose Equilibrium a la espera de poder contar con dicho documento a fin de poder validar su cumplimiento.

La liquidez del Emisor proviene del rendimiento fijo de 6.25% que le confiere su inversión en los 19 Certificados de Participación Fiduciaria, aunque este rendimiento en valores absolutos se ve impactado por la amortización del capital que mantiene su principal activo. A su vez, dicha generación es utilizada para cumplir con el pago de dividendos que les corresponde a los Accionistas Preferidos. Por la situación anterior, el Emisor para mitigar posibles descalces de liquidez solicitó cambios en los términos y condiciones del prospecto, permitiendo modificar la tasa fija de 6.0% a pagar a los tenedores de las Acciones Preferidas por una tasa variable acorde con los flujos producidos por la entidad. De esta manera, UPIV podrá hacer frente a los gastos administrativos al ajustarse la generación de la empresa. Al respecto, cabe indicar que hasta la fecha, los flujos de la Compañía han permitido continuar utilizando una la tasa de 6.00%.

Estructura Financiera y Solvencia

Al ser UPIV una empresa de inversión, no puede obtener compromisos o endeudarse, por lo que solo tiene la responsabilidad de hacer frente al pago de los dividendos a los tenedores de las Acciones Preferidas. En línea con lo anterior, el patrimonio de la Entidad es la fuente utilizada para hacer frente a las inversiones que mantienen en cartera.

Los pasivos se componen de una cuenta por pagar por US$ 451.5 mil, la cual corresponde a la redención parcial por pagar a los tenedores de acciones preferidas. Para el primer trimestre 2019, mantienen US$451.2 mil de redención de acciones por pagar y US$89.8 mil de dividendos declarados por pagar.

Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de UPIV totaliza US$6.6 millones, retrocediendo un 22.06% al compararlo con el mismo periodo del ejercicio fiscal anterior, mientras que al 31 de marzo de 2019, el patrimonio presenta una reducción interanual de 22.83% respecto a marzo 2018. Lo anterior, está alineado a la redención anticipada de acciones comentada anteriormente; en línea con el comportamiento de los activos.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos de UPIV, al 31 de diciembre de 2018, registran un total de US$407.9 mil (-32.55% respecto a diciembre 2017), los cuales provienen de los rendimientos que generan sus inversiones en los 19 Certificados de Participación Fiduciaria, los cuales cuentan con el respaldo de Mapfre Panamá, S.A. Es de señalar que, estos flujos provenientes de dicho rendimiento tienen una frecuencia mensual, en vez de pagos anuales al vencimiento de los mismos. Este cambio mejora el manejo del flujo de caja del Emisor; no obstante, producto de la reducción de los activos ante el repago parcial de las inversiones, se espera que los ingresos por intereses seguirán reduciéndose, reflejándose en una menor utilidad.

Cabe indicar, que a partir del tercer trimestre de 2018, y con la finalidad de obtener una segunda fuente de ingresos, el Emisor diversificó su exceso de liquidez corriente mediante colocaciones en depósitos a plazo fijo e inversiones en Bonos Corporativos y Acciones Preferentes, los cuales se estiman que aporten retornos adicionales a los ingresos de la Compañía.

La utilidad neta al 31 de diciembre de 2018 alcanza US$351.7 mil, reduciéndose en un 36.96% con respecto al mismo periodo fiscal anterior. Esto está acorde con el repago de los instrumentos que mantienen en cartera, los cuales resultaron en la reducción de los ingresos percibidos sobre inversiones. Por el lado de los gastos operativos, los mismos registraron un aumento en términos absolutos de US$7 mil, producto de ligeros incrementos en gastos legales y administrativos. De esa manera, los gastos generales y administrativos registran un saldo de US$54.3 mil absorbiendo el 13.30% de los ingresos de UPIV.

Para el 31 de marzo de 2019, los ingresos registran un saldo de US$99.5 mil, saldo superior en un 25.39% a marzo 2018, producto de la rentabilización del excedente de efectivo a través de depósitos a plazo (US$200.0 mil), Bonos Corporativos (US$154.5 mil) y Acciones Preferentes (US$100.0 mil). Consecuentemente, UPIV logró incrementar la utilidad neta un 22.41% respecto a marzo 2018, resultando un margen neto de 91.67%.

UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
ACTIVOS:						
ACTIVOS CORRIENTES:						
Efectivo y equivalentes de efectivo	209	526	1,248	1,047	555	548
Depósitos a plazo	0	0	0	0	100	200
ACTIVOS CORRIENTES	209	526	1,248		655	
ACTIVOS NO CORRIENTES:						
Valores Disponibles para la venta (Certificados de Participación Fiduciaria)	22,766	9,700	7,785	7,485	6,135	5,685
Inversiones en Valores (Bonos)	0	0	0	0	254.6	255
Intereses acumulados por cobrar	574	51	40	39	32	30
ACTIVOS NO CORRIENTES	23,340	9,750	7,825	7,524	6,422	5,970
TOTAL DE ACTIVOS	23,550	10,276	9,073	8,571	7,076	6,717
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES:						
Préstamos por pagar, porción corriente						
Cuentas por pagar	9	0	0	0	0	0
Redención acciones por pagar	0	0	450	450	451.5	451.2
Dividendos por pagar	0	0	124	117	0	89.8
TOTAL DE PASIVOS	9	0	574	567	452	541
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Capital Común Clase A	0	0	0	0	0	0
Capital Común Clase B	228	96	78	73.3	60	55.3
Capital pagado en exceso	22,538	9,489	7,707	7,262	5,925	5,480
Utilidades retenidas	775	691	715	669	640	641
TOTAL PATRIMONIO	23,541	10,276	8,500	8,004	6,625	6,176
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	23,550	10,276	9,073	8,571	7,076	6,717

UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
INGRESOS OPERATIVOS	1,431	1,259	605	79	408	99.5
Intereses sobre inversiones	1,431	1,259	605	79	407.9	99
Intereses sobre depósitos en bancos	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) no realizada	0	0	0	0	(2)	.5
Gastos de ventas, generales y administrativos	39	48	47	5	54	9
UTILIDAD NETA	1,392	1,211	558	75	352	91

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Rentabilidad						
ROAA[1]	5.9%	7.2%	5.8%	5.8%	4.4%	4.8%
ROAE[2]	5.9%	7.2%	5.9%	6.0%	4.7%	5.2%
FCO*	1,383	1,726	362	286	362	473
Pago de dividendos preferidos*	1,352	1,295	411	384	550	294
FCO / Servicio de Deuda	1.02	1.33	0.88	0.75	0.66	1.61

*Anualizado

[1] ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / {(Activo $_t$+ Activo $_{t-1}$) /2}

[2] ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / {(Patrimonio $_t$+ Patrimonio $_{t-1}$) / 2}

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.09.2018) *	Calificación Actual (Al 31.03.2019)	Definición de Categoría Actual
Acciones Preferidas	a+.pa	a+.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferidas.

**Sesión de Comité del 3 de enero de 2019*

ANEXO II
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS
UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

	Términos y Condiciones
Monto Colocado:	US$22.8 millones
Saldo en Circulación:	US$5.5 millones
Plazo:	N/A
Tasa:	Variable
Fecha de Colocación:	2008
Amortización:	Trimestral

ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL
UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Accionistas al 31.03.2019

Accionistas	Participación
Global Financial Funds Corporation	100% Acciones Comunes, Tipo A
Progreso AFP – Fondo de Cesantía	99.9% Acciones Preferidas, Tipo B
Progreso AIFPC Fideicomiso Bipan plus	0.1% Acciones Preferidas, Tipo B
Total	100%

Fuente: UPIV / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.03.2019

Directorio	
Juan Pastor	Presidente
Noriel Dember	Secretario
María Espinosa	Tesorera

Fuente: UPIV / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.2019

Nombre	Cargo
Emanuel Bósquez	Administrador

Fuente: UPIV / *Elaboración: Equilibrium*

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.