

Rigel Seguros de Vida S.A.

Rigel Seguros

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Nacional	A-(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/03/2013 usd (472,48)
Activo Total	62
Inversiones Totales	60
Inversiones Financieras	60
Reservas Técnicas	24
Patrimonio	35
Utilidad neta	1,1
ROEA (%)*	3,01
ROAA (%)*	1,01

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur
- Falabella: Credit Analysis - Sep 12

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Soporte explícito de su controlador: La clasificación de Rigel se sustenta en el compromiso explícito y capacidad de soporte de su grupo controlador, ligado a la familia 'del Río', por medio de sus sociedades controladoras. Fitch estima que dicho grupo manifiesta la disposición y cuenta con la capacidad de apoyar las obligaciones de Rigel y cumplir con los requerimientos regulatorios. La capacidad de soporte del grupo accionista se sustenta principalmente en los dividendos percibidos de sus vehículos operativos de mayor relevancia Derco S.A., su participación en SACI Falabella S.A., y en menor medida por su actividad inmobiliaria.

Amplia holgura patrimonial: Rigel ha evidenciado un progresivo fortalecimiento de su base patrimonial (\$16.631 millones a mar-13) para su corto tiempo de operaciones, reflejándose en un acotado nivel de apalancamiento (0,77 veces a mar-13). Fitch se mantendrá atento a la política de retención de utilidades y capitalización de mediano plazo, considerando que su crecimiento patrimonial se ha originado a través de la retención de utilidades acumuladas tras adjudicarse parte de las dos primeras licitaciones del Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) para los períodos iniciales.

Volatilidad esperada en el primaje: Fitch estima que la compañía enfrenta un alto grado de volatilidad en términos de primaje, considerando su estrategia comercial enfocada a generar cartera vía procesos de licitación de seguros de vida, SIS y desgravamen.

A mar-13 la compañía se adjudicó dos licitaciones de seguros de cartera hipotecaria, por una prima cuya mayor proporción se origina en un banco retail por alrededor UF 15.000, lo que debería permitirle contrarrestar sus gastos administrativos, hasta ahora compensados por ingresos financieros y reversa de reservas voluntarias constituidas para el SIS.

Mayor riesgo relativo de Inversiones y reducción esperada de la liquidez: La reciente constitución de su filial 'Rigel Perú' (dic-12) hasta el momento ha significado una inversión de \$1.041 millones representando un 6,3% de su patrimonio y un 3,5% de sus activos. Fitch estará atento a los niveles de liquidez y holgura patrimonial de Rigel producto de los requerimientos de capital de su filial peruana.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, incorporando el compromiso explícito de soporte y el mantenimiento de la capacidad de soporte que sustentan la clasificación. La clasificación podría verse afectada a la baja, si la solvencia y/o compromiso del grupo soportador se redujera, ya sea por un deterioro significativo en la generación de flujos de las empresas operativas Derco S.A., SACI Falabella y/o por incrementos de pasivos de los accionistas soportadores, reduciendo la capacidad de soporte.

La clasificación podría verse favorecida por una mayor estabilidad de primaje y madurez de cartera, lo que permitiría proyectar su actividad comercial con un menor grado de incertidumbre. Fitch podría revisar la clasificación de Rigel Chile, si la relación entre inversiones en empresas relacionadas (Rigel Perú) y su patrimonio implica una reducción de la liquidez de sus activos y presión a su holgura patrimonial.

Rigel Seguros de Vida S.A.

Rigel Seguros

Informe de clasificación

Clasificación

Nacional	A-(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/03/2013 usd (472,48)
Activo Total	62
Inversiones Totales	60
Inversiones Financieras	60
Reservas Técnicas	24
Patrimonio	35
Utilidad neta	1,1
ROEA (%)*	3,01
ROAA (%)*	1,01

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur
- Falabella: Credit Analysis - Sep 12

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Soporte explícito de su controlador: La clasificación de Rigel se sustenta en el compromiso explícito y capacidad de soporte de su grupo controlador, ligado a la familia 'del Río', por medio de sus sociedades controladoras. Fitch estima que dicho grupo manifiesta la disposición y cuenta con la capacidad de apoyar las obligaciones de Rigel y cumplir con los requerimientos regulatorios. La capacidad de soporte del grupo accionista se sustenta principalmente en los dividendos percibidos de sus vehículos operativos de mayor relevancia Derco S.A., su participación en SACI Falabella S.A., y en menor medida por su actividad inmobiliaria.

Amplia holgura patrimonial: Rigel ha evidenciado un progresivo fortalecimiento de su base patrimonial (\$16.631 millones a mar-13) para su corto tiempo de operaciones, reflejándose en un acotado nivel de apalancamiento (0,77 veces a mar-13). Fitch se mantendrá atento a la política de retención de utilidades y capitalización de mediano plazo, considerando que su crecimiento patrimonial se ha originado a través de la retención de utilidades acumuladas tras adjudicarse parte de las dos primeras licitaciones del Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) para los períodos iniciales.

Volatilidad esperada en el primaje: Fitch estima que la compañía enfrenta un alto grado de volatilidad en términos de primaje, considerando su estrategia comercial enfocada a generar cartera vía procesos de licitación de seguros de vida, SIS y desgravamen.

A mar-13 la compañía se adjudicó dos licitaciones de seguros de cartera hipotecaria, por una prima cuya mayor proporción se origina en un banco retail por alrededor UF 15.000, lo que debería permitirle contrarrestar sus gastos administrativos, hasta ahora compensados por ingresos financieros y reversa de reservas voluntarias constituidas para el SIS.

Mayor riesgo relativo de Inversiones y reducción esperada de la liquidez: La reciente constitución de su filial 'Rigel Perú' (dic-12) hasta el momento ha significado una inversión de \$1.041 millones representando un 6,3% de su patrimonio y un 3,5% de sus activos. Fitch estará atento a los niveles de liquidez y holgura patrimonial de Rigel producto de los requerimientos de capital de su filial peruana.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, incorporando el compromiso explícito de soporte y el mantenimiento de la capacidad de soporte que sustentan la clasificación. La clasificación podría verse afectada a la baja, si la solvencia y/o compromiso del grupo soportador se redujera, ya sea por un deterioro significativo en la generación de flujos de las empresas operativas Derco S.A., SACI Falabella y/o por incrementos de pasivos de los accionistas soportadores, reduciendo la capacidad de soporte.

La clasificación podría verse favorecida por una mayor estabilidad de primaje y madurez de cartera, lo que permitiría proyectar su actividad comercial con un menor grado de incertidumbre. Fitch podría revisar la clasificación de Rigel Chile, si la relación entre inversiones en empresas relacionadas (Rigel Perú) y su patrimonio implica una reducción de la liquidez de sus activos y presión a su holgura patrimonial.

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Rigel cuenta con un cuerpo directivo que está presente en otras empresas del grupo.

A mar-13 presenta transacciones con empresas relacionadas, (Dercorp), correspondiente a asesorías.

El sistema de control interno de la compañía se beneficia de la estructura simple con la que opera la compañía.

Los estados financieros a dic-12 fueron auditados por la firma auditora externa Deloitte sin observaciones.

Perfil y Posición de Mercado

Pequeño Monoprodutor, dentro de un mercado muy competitivo

- Compañía pequeña y de acotada historia
- Limitada diversificación de fuentes de ingresos
- Estrategia comercial expuesta a volatilidades de ingresos

Compañía pequeña y de acotada historia

A mar-13 presenta una participación de mercado del 0,01% en términos de prima directa, esto producto de que se encuentra en un periodo de run off de su cartera de SIS adjudicada por ellos. La compañía inició sus operaciones en el primer semestre del 2010, participando en la licitación de las carteras de seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) del sistema de pensiones chileno, acumulando un primaje total desde jun-10 hasta sep-12 de \$ 83.115 millones.

Dado su enfoque de negocio Monoprodutor y de contar con una normativa específica que establece la operativa de las primas y siniestros, no presenta la necesidad de contar con sucursales ni fuerza de venta, presentando una estructura organizacional liviana y flexible, estructura que además se apoya en asesorías en temas de inversiones y legales con otras empresas relacionadas al grupo controlador.

Fuente de Ingresos Volátiles

Las fuentes de ingreso presentan un comportamiento volátil, como resultado de adjudicación de licitaciones de carteras que ingresan incrementando el nivel de primaje rápidamente así como reduciendo después de terminar su periodo de adjudicación. Rigel, desde el inicio de sus operaciones en el primer trimestre de 2010, se ha visto expuesto a estas volatilidades a través de la adjudicación de una fracción del seguro de invalidez y sobrevivencia del sistema previsional por el periodo de jun-10/jun-12. Actualmente la compañía se ha adjudicado dos carteras de desgravamen hipotecario cuyo mayor primaje ascendería a UF 15.000, presentando el mismo comportamiento volátil.

Filial en Perú

Con fecha 20 de diciembre la compañía inició los trámites para la constitución de una filial en Perú con foco en el segmento de seguros de vida, replicando el modelo de negocio local de participación en licitación de seguros previsionales y del sistema financiero peruano.

Fitch estará atento a las necesidades de capital de la filial peruana, especialmente sobre el impacto en la liquidez y presiones patrimoniales hacia Rigel Chile.

Estructura de Propiedad

Compañía se beneficia del soporte de sus propietarios

La propiedad de Rigel se mantiene relacionada a la familia del Río, vinculada al negocio del Retail (Falabella, Sodimac, Tottus), al negocio de venta y financiamiento de autos (Derco) y al financiero (Banco Falabella, CMR) entre otros. Falabella, Sodimac y Derco constituyen unos de las principales compañías con expansión en Latinoamérica posicionando al grupo como uno de los más importantes de Chile.

El principal accionista de Rigel es DT Rigel, cuya propiedad recae en Inversiones Carrera, Inversiones Peñuelas, Inversiones D y D, e Inversiones Río Ignao, a través de las cuales la

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Familia del Río está presente en la propiedad de SACI Falabella, Derco, y Sociedad de Rentas Comerciales (SCR) quienes son los principales generadores de flujo del grupo.

Las sociedades accionistas formalizaron el compromiso de otorgarle soporte patrimonial y de liquidez a la compañía en caso de ser necesario, situación que sustenta la clasificación de la aseguradora.

Cuadro Organizacional resumido



Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria competitiva, madura y susceptible a ciclos económicos

Actualmente en Chile operan 59 compañías (31 de vida y 28 generales), evidenciando elevados índices de penetración (3,9% del PIB a dic-11) y densidad (entorno a USD 562 per cápita) de seguros más altos de la región, favorecido por un segmento de productos ligados a administración de activos que evidencia una mayor consolidación que otros países latinoamericanos sobre la base de un mercado de capitales de mayor estabilidad y profundidad relativa.

La industria de seguros en Chile enfrenta una elevada injerencia de los ingresos financieros sobre la utilidad neta al cierre de cada período, presentando así volatilidad en sus retornos. Sin embargo, a diferencia de otros países de la región ello tiene un componente centrado en la injerencia del segmento previsional y de administración de activos en la actividad agregada, y no a presiones sobre la suscripción en las líneas de seguros generales y vida tradicional.

A mar-13 la utilidad de la industria de seguros de vida ascendió a \$ 122.642 millones, presentando una reducción respecto del mismo periodo año anterior de -15,4%, principalmente por efecto de menores ingresos por inversiones (-35,8%) que no pudieron compensar una mayor eficiencia de gastos administrativos y e incremento de prima.

Análisis Comparativo

Peer Group										
Mar-2013	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Operacional	ROA %	ROE %	Prima Directa MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/Activos	Utilidad / Prima Directa
Rigel	A-	0,1	29.386	-12,03	1,71	3,01	73	501	0,69	685
Penta	SRF	10,7	1.245.118	84,45	0,71	8,33	48.746	8.894	0,17	18,25
BBVA	SRF	2,42	192.350	31,93	1,69	5,86	8.552	3.257	1,94	38,08
Renta	BBB-	13,0	573.351	106,36	-0,12	-1,87	14.863	-697	0,10	-4,69
Camara	SRF	2,16	87.392	74,93	1,19	3,75	5.824	1.036	1,67	17,79

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros
SRF. Sin Rating Fitch

Intensa competencia en el segmento que participa en el segmento de seguros del sistema de pensiones

Rigel al igual que otras compañías, continua participando de los procesos de licitación, dados los buenos resultados en términos de siniestralidad y estabilidad de las carteras licitadas, en especial la del seguro de invalidez y sobrevivencia. La alta rentabilidad y volumen de esta cartera (SIS) y otras como desgravámenes de bancos de la plaza han incrementado el nivel de competencia para la adjudicación de las carteras licitadas ya sean hipotecarias de consumo o previsional lo que se ha reflejado en una reducción significativa de la tasas ofrecidas y en variaciones en las participación de mercado. En Opinión de Fitch si bien las tasas de oferta se redujeron estas no deberían presentar mayores disminuciones considerando que estas se han acercado a la tasa técnica.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	0,01	0,01	2,25	1,96	-	Fitch espera que el nivel de capitalización se mantenga alto, sin descartar que la compañía tenga la necesidad de efectuar aportes de capital dado su posible ingreso a nuevos segmentos más demandantes de capital, así como el desempeño que logre su filial en Perú.
Prima Retenida / Patrimonio (x)	0	1,44	3,89	2,94	-	
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	0	0	0	0	-	
Activos / Patrimonio (%)	1,8	1,9	3,2	2,9	-	
Utilidades retenida / Patrimonio (%)	73,9	73,1	58,9	31,7	-	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

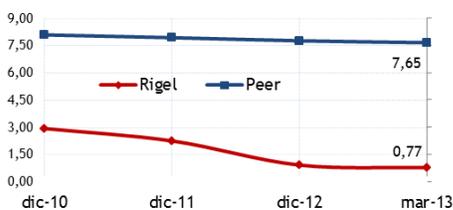
Amplia holgura patrimonial en run-off

- Holgura patrimonial originada por resultados positivos anteriores
- Beneficio por soporte patrimonial

Holgura patrimonial originada por resultados positivos anteriores

A mar-13 la compañía presenta un casi nulo nivel de apalancamiento de 0,01 veces ya que se encuentra en un periodo de run –off de su cartera SIS cuya adjudicación venció en jun-12 y hasta el momento no presenta primaje alguno. El patrimonio de Rigel está conformado en un 74% por utilidades retenidas, presentando una utilidad a mar-13 que asciende a \$ 501 millones, originado principalmente por su portafolio de inversiones y la reversa de reservas técnicas voluntarias.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Su base patrimonial no se ve presionada por volatilidades de su cartera de inversiones ya que la compañía no cuenta una participación relevante en instrumentos de renta variable, a lo que se agrega la inexistencia de endeudamiento en línea con la industria de seguros de vida, aspectos que reducen las presiones patrimoniales, sin embargo si se podría ver presionada por periodos prolongados de ausencia de prima o volatilidad en la generación de ingresos producto de una estrategia comercial enfocada a licitaciones.

Beneficio por soporte patrimonial

Las sociedades accionistas de Rigel Seguros de Vida, mediante una carta de soporte explícita respaldan patrimonialmente a la compañía. La capacidad de soporte se sustenta en los flujos de sus principales empresas relacionadas Derco y SACI Falabella. Si bien las empresas tienen una fortaleza financiera adecuada, la exactitud en la cuantificación de sus flujos que respaldan el patrimonio de Rigel está condicionada por las variaciones y riesgos propios de las industrias en los que operan.

Fitch estará atento al nivel de holgura patrimonial que mantenga la compañía una vez que se consolide el perfil de negocio y segmento en el que desarrollará su actividad, ya sea retornar al SIS o segmentos de seguros de vida tradicional o previsional.

Desempeño Operativo

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	56,06	74,5	79,5	86,3	-	
Índice Operacional (%)	-12,03	70,02	78,0	86,2	-	
Rentabilidad Inversiones (%)	1,35	3,47	2,26	0,14	-	
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	1114%	5,36	2,81	2,46	-	Fitch espera que una reducción de los gastos, como la reversa de reservas voluntarias y el ingreso del nuevo primaje le permitirán compensar los gastos.
ROAA* (%)	6,82	18,30	12,28	10,86	-	
ROEA* (%)	12,05	34,93	39,80	31,73	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Resultado de Inversiones y Reservas contrarrestan gastos

Los ingresos en este período de run-off se originan en su portafolio de inversiones, cuyos resultados a mar-13 ascienden a \$ 383 millones, los cuales contrarrestan los gastos administrativos de la compañía (\$203 millones), permitiéndole a la compañía operar mientras se materializa el ingreso del primaje de las carteras adjudicadas. Los ingresos provienen específicamente de su cartera de inversiones de renta fija por conceto de devengo y reajustes. A estos ingresos se le agrega la reversa de reservas voluntarias constituidas por la compañía para aplacar variaciones en las siniestralidades de su ex-cartera SIS, reversando a mar-12 un monto de \$ 490 millones.

Licitaciones y volatilidad en el primaje

La compañía se ha adjudicado dos carteras de desgravamen hipotecarias que en su mayor proporción ascienden a UF 15.000 cuyo impacto en el estado de resultados, flujo de efectivo y activos serán volátiles dado su ingreso en el corto plazo a la compañía. Fitch estará atento a la estructura de gastos asociados a estas carteras, los niveles de siniestralidad y costos de suscripción.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Activos Liqu / Pasivo Exigible	2,52	2,26	1,48	1,54	-	
Inv. Acciones / Inversiones (%)	0	0	0	0	-	Fitch espera que la liquidez de la compañía se mantenga en línea a su nivel de capitalización.
Inv. Financieras / Reserva Neta	2,52	2,26	1,19	1,02	-	
Inv. Inmobiliarias / activos (%)	0	0	0	0	-	
Inv. Renta Fija / Inversiones (%)	95,5	95,2	91,8	64,9	-	

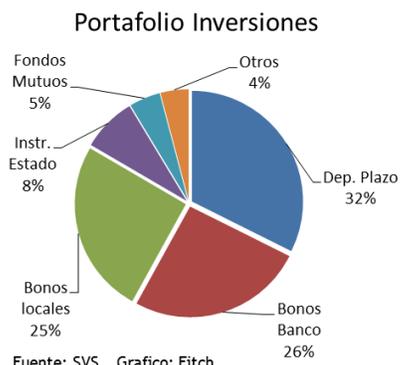
Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Conservador portafolio de Inversiones

- Portafolio de prudente perfil crediticio
- Inversiones en Filial peruana

Portafolio de prudente perfil crediticio

La estructura de inversiones de Rigel, se concentra en más de un 91% en instrumentos de renta fija, 83% principalmente bonos y depósitos bancarios de adecuado perfil crediticio. Por su parte la liquidez se ha mantenido en niveles holgados ascendiendo a 2,5 veces, (peer 1 x) especialmente considerando que se encuentra en un proceso de run-off donde la constitución de reservas no debería sufrir importantes variaciones sin desmejorar su posición de liquidez.



Inversiones en filial peruana

Con fecha 20 de diciembre 2012, la compañía anunció la constitución de una empresa filial de Rigel en Perú denominada Rigel Perú, cuya estrategia es similar a Rigel Chile con foco en la adjudicación de carteras de seguros de vida y desgravamen vía licitaciones. Para ello la compañía matriz en Chile, desembolsó recursos por alrededor USD 2 millones, que equivalen a un 6,3% de su patrimonio a mar-13.

Producto de las próximas inversiones en su filial, la relación entre inversiones representativas de reservas y patrimonio se reduciría conforme la filial necesite mayores recursos. Fitch estará atento a la evolución de las inversiones y del desempeño de su filial, aspectos que pueden presionar la actual holgura patrimonial y liquidez de Rigel Chile.

Adecuación de Reservas

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	76,7	76,3	86,8	100	-	Fitch estima que la compañía mantendrá una adecuada constitución de reservas que le permitan afrontar obligaciones en su periodo de run-off.
Res. Matemática / Reservas (%)	0	0	0	0	-	
Reservas / Prima Retenida (veces)	1,54	0,57	0,55	0,64	-	
Inversiones / Reservas (veces)	2,52	2,26	1,19	1,02	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Prudente constitución de reservas

Las reservas de la compañía son previsionales, representando un 77% del total de reserva, el porcentaje restante corresponde a reservas voluntarias (\$ 2.636 millones) originadas como un respaldo ante un escenario de deterioro de la siniestralidad del contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia. A mar-13 las inversiones cubren las obligaciones en 2,52 veces, lo cual se refleja también en un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio que asciende al 91%. El potencial riesgo que enfrente la compañía se origina en las solicitudes de invalidez que no se encuentran dictaminadas ya que no cuentan con antecedentes por lo que la reserva podría alejarse de la reserva constituida.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12
Activos Líquidables	27.439.232	29.817.946	33.462.381	32.083.362	29.936.661
Efectivo equivalente	8.182	15.979	6.245	16.570	18.660
Instrumentos financieros	27.431.050	29.801.967	33.456.136	32.066.792	29.918.001
Otras Inversiones	1.041.189	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	1.041.189	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	6.943.618	6.805.756
Deudores prima	0	0	0	6.943.618	6.805.756
Deudores reaseguro	0	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0
Activo Fijo	16.664	17.884	18.269	19.502	43.344
Otros activos	888.854	954.775	903.723	662.153	670.789
TOTAL ACTIVOS	29.385.939	30.790.605	34.384.373	39.708.635	37.456.550

	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12
Reservas Técnicas	11.303.037	13.201.872	17.174.108	24.082.936	23.032.141
Riesgo en Curso	0	0	0	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	8.666.711	10.079.278	14.085.651	20.989.515	19.911.003
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	0	0	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	2.636.326	3.122.594	3.088.457	3.093.421	3.121.138
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudas por reaseguro	0	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.451.892	1.457.567	840.810	634.630	1.331.664
TOTAL PASIVOS	12.754.929	14.659.439	18.014.918	24.717.566	24.363.805
Capital Pagado	4.335.415	4.335.415	4.335.415	4.335.415	4.335.415
Reservas	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	12.295.595	11.795.751	12.034.040	10.655.654	8.757.453
PATRIMONIO	16.631.010	16.131.166	16.369.455	14.991.069	13.092.868

ESTADO DE RESULTADO	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12
Prima Retenida	73.097	23.208.153	23.651.652	22.856.231	11.324.518
Prima Directa y Aceptada	73.097	23.208.153	23.651.652	22.856.231	11.324.518
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Variación Reservas	(490.182)	65.556	65.556	65.556	106.701
Costo de Siniestro	112.148	15.996.686	16.335.885	17.073.827	8.202.935
Siniestro Directo y Aceptado	112.148	15.996.686	16.335.885	17.073.827	8.202.935
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	0	0	0	0	0
Costo de suscripción	0	0	0	0	0
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0
Otros gastos	6.726	227.501	204.125	142.215	65.786
Margen de Contribución	444.405	6.918.410	7.046.086	5.574.633	2.949.096
Costo de Administración	203.649	1.244.267	834.180	588.930	265.763
Resultado inversiones	383.568	1.035.608	998.123	514.269	460.966
Resultado Técnico de Seguros	624.324	6.709.751	7.210.029	5.499.972	3.144.299
Otros Ingresos y Gastos	0	0	0	0	357
Neto unidades reajustables	18.058	213.367	56.167	65.093	718
Corrección monetaria					
Resultado Antes de Impuesto	642.382	6.923.118	7.266.196	5.565.065	3.145.374
Impuestos	141.175	1.288.382	1.390.953	1.058.085	601.018
Resultado Neto	501.207	5.634.736	5.875.243	4.506.980	2.544.356

Indices Financieros	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12
Desempeño					
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,09%	0,64%	0,88%	1,28%	1,29%
Participación de Mercado (% Activos)	1,38%	0,12%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice de Retención	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Indice de Siniestralidad Directa	19,91%	69,12%	69,26%	74,92%	73,12%
Indice de Siniestralidad Neta	19,91%	69,12%	69,26%	74,92%	73,12%
Costo de Adquisición Directo / Prima Direc	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos de Administración / Prima Directa	(278,60%)	(5,36%)	(3,53%)	(2,58%)	(2,35%)
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenid	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado de Seguros / Prima Retenida Net	110,84%	28,99%	30,57%	24,13%	28,03%
Indice Combinado	56,06%	74,50%	72,80%	77,50%	75,49%
Indice Operacional	(12,03%)	70,02%	68,57%	75,24%	71,38%
Ingreso Financiero Neto / Activo	1,31%	3,36%	2,90%	1,30%	1,23%
ROA	6,82%	18,30%	22,78%	22,70%	27,17%
ROE	12,05%	34,93%	47,86%	60,13%	77,73%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,77	0,91	1,10	1,65	1,86
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,89	0,90	0,95	0,97	0,95
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengad	5,02	0,57	0,55	0,53	0,51
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimo	0,14	1,43	1,92	3,04	3,43
Leverage Normativo (Veces)	0,01	0,01	1,10	1,65	1,86
Patrimonio / Activos (%)	56,60%	52,39%	47,61%	37,75%	34,95%
Inversiones y Liquidez					
Activos Liquidables / Reservas (Veces)	2,43	2,26	1,95	1,33	1,30
Activos Liquidables / (Reservas + Deuda Fi	2,43	2,26	1,95	1,33	1,30
Activos Liquidables / Pasivo Exigible (Vece	2,52	2,26	1,95	1,62	1,60
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,06%	0,06%	0,05%	0,05%	0,12%
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	0	0	55	54
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.