

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS DE
VIDA CÁMARA S.A.**

NOVIEMBRE 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.12.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.09.13

	Dic. 2012	Nov. 2013
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

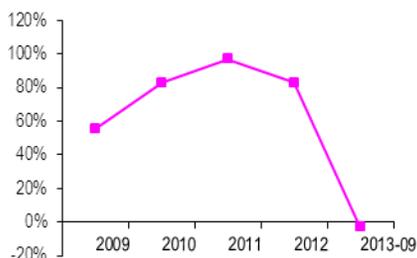
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

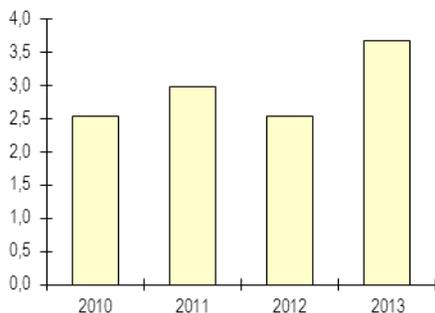
	2011	2012	sep.13
Prima directa	156.907	98.800	19.490
Resultado técnico de seguros	43.492	27.014	-591
Resultado del ejercicio	34.094	22.089	-389
Activos totales	136.021	94.182	72.400
Inversiones	107.068	91.125	67.027
Patrimonio	34.095	26.602	15.487
Part. de Merc.	5,3%	2,7%	0,7%
Variación Prima Directa	13,1%	-39,6%	-79,1%
Siniestralidad	72,6%	66,2%	88,4%
Endeudamiento total	2,98	2,54	3,67
Gasto neto	3,0%	8,5%	27,4%
Rentabilidad de inversiones	3,6%	3,5%	5,1%
Rentabilidad patrimonial	97,4%	83,0%	-3,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti P.
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-04723

Fundamentos

La solvencia de Seguros de Vida Cámara S.A. es sólida. Se sustenta en su conservadora estructura financiera y política de gestión de riesgos, y en el fuerte compromiso del grupo propietario en la gestión de negocios y apoyo crediticio.

En 2009 la aseguradora fue adquirida a RBS Chile S.A. por el holding Inversiones La Construcción S.A.(ILC), clasificada AA+/estables por Feller Rate. El holding de inversiones pertenece a la “Cámara Chilena de La Construcción” (CChC).

Entre 2009 y 2012, su foco de negocio se orientó exclusivamente a la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), participando con éxito en las dos primeras licitaciones. En la tercera licitación (2012/2014), no logró adjudicarse nuevas fracciones.

En 2012 Vida Cámara decidió diversificar sus negocios, ingresando a los seguros colectivos de vida y salud. En dicho mercado, a septiembre de 2013 ha alcanzado un 15% de participación, con cobertura para unas 380 mil personas.

Participa además, en licitaciones de seguros para créditos hipotecarios, reportando ingresos brutos por unos \$700 millones.

En 2013 incursionó con éxito en la primera licitación del seguro SISCO en Perú, constituyendo una filial para dicho propósito.

Los nuevos proyectos externos requieren de recursos patrimoniales, actualmente disponibles en Vida Cámara, destinados a enfrentar el ciclo de exigencias regulatorias de dicho seguro. Las magnitudes de ingresos gastos y reservas son menos significativas que las que se alcanzaron en las dos primeras incursiones en Chile. No obstante, ante eventuales escenarios de desempeño técnico muy desfavorable sería necesario contar con soporte patrimonial

adicional.

En el segmento de salud, foco relevante del accionar a nivel local, los resultados operacionales están en torno al equilibrio, lo que augura escenarios de creciente rentabilidad. Con todo ese segmento se caracteriza por una elevada competitividad y masificación, no estando exento de potenciales ajustes regulatorios.

La estructura financiera y las políticas de riesgo de la compañía son muy conservadoras, en línea con el perfil de su matriz. El endeudamiento futuro dependerá fundamentalmente de la estructura que reporte la filial en Perú, que a partir de diciembre 2013 deberá consolidar con Chile.

El superávit de inversiones se ha reducido, pero es satisfactorio para respaldar la operación extranjera dentro de escenarios normales.

El proyecto de seguros colectivos requirió una nueva estructura operacional, con aumentos transitorios en costos, que debieran estabilizarse entre 2013/2014.

Los principales riesgos en Chile se vinculan a la tarificación, renovación y fidelización de las carteras de empresas aseguradas, y a la evolución de la siniestralidad del seguro complementario de salud.

Perspectivas: Estables

La aseguradora cuenta con una sólida base de apoyo propio y corporativo, que permite asignar perspectivas “Estables” a la clasificación. Feller Rate espera que la administración mantenga niveles de resguardo patrimonial coherente y satisfactorio en relación a los riesgos asumidos. Potenciales mejoras a la evaluación crediticia están vinculadas al desempeño de los nuevos negocios y al perfil financiero que de ello se desprenda.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso financiero y de gestión del grupo ILC. AA+/estables
- Alto compromiso del grupo Cámara en el segmento de salud y previsional.
- Alta capacidad operacional para la gestión de siniestros del seguro salud.
- Políticas financieras y de riesgo muy conservadoras.
- Capacidad técnica de tarificación para nuevas oportunidades de segundo piso.

Riesgos

- Exposición al desempeño del seguro SISCO Perú, cobertura similar a Chile.
- Sensibilidad del run off del SIS en Chile a tasas de interés y cambio coberturas.
- Alto riesgo de competitividad en licitaciones y negocios de segundo piso.
- Riesgo de cambios regulatorios con posible efecto en los seguros de salud de segunda capa.
- Presiones de cambios regulatorios de solvencia para SIS 2014.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Vida y Salud colectiva. Cobertura previsional en Perú

Propiedad

Con el objetivo de participar en la primera licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), en abril de 2009 la Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A. (ILC) adquirió la aseguradora RBS Chile.

ILC es clasificada AA+/Estables por Feller Rate. Administra las inversiones que la entidad gremial “Cámara Chilena de La Construcción” (CChC) ha ido desarrollando bajo un régimen de sociedades anónimas. Dentro de sus principales activos se encuentra la AFP Hábitat, Isapre Consalud y Red Salud (hospitalaria). Además, participa en otros negocios afines a la actividad gremial.

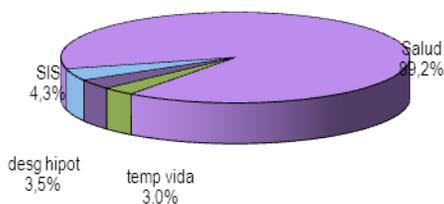
Numero de personas aseguradas

Cobertura colectiva de vida, salud y desgravamen:

En total 375 mil personas con protección.

Composición Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2013



Propiedad y administración

Fuerte participación de la entidad gremial CCHC en el quehacer empresarial y en la fuerza laboral fortalecen la estrategia de ILC en el ciclo de salud y previsional.

La compañía inició su actividad en 2009 orientándose exclusivamente a la administración de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS), al alero del nuevo marco reglamentario del régimen previsional. Bajo ese modelo la estructura organizacional era muy eficiente, enfocada a administrar el seguro SIS.

En 2012 postuló a la tercera etapa sin lograr entrar a la licitación. Con el fin de entregar una propuesta más diversificada de seguros, la compañía inició un nuevo proyecto enfocándose en seguros tradicionales, sustentado en otorgar seguros de vida más salud complementaria a una amplia base de empresas y sus trabajadores. Para ello Vida Cámara modificó su estructura organizacional dotándola de las capacidades que el nuevo proyecto exige, generando fuertes cambios en su estructura interna. Actualmente la compañía cuenta con más de 200 trabajadores, repartidos en una amplia red de agencias distribuidas a lo largo del país.

Hechos relevantes.

En 2013 la aseguradora ingresó al mercado de seguros del Perú, fundamentalmente para participar en la licitación del seguro SISCO, colectivo de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio del sistema de pensiones de ese país. En septiembre de 2013 se efectuó la licitación del seguro para una cartera de alrededor de 5,5 millones de afiliados, siendo adjudicada a cuatro aseguradoras, dos de ellas chilenas, Cámara y Rigel, además de Ohio de origen norteamericano y Rimac, por un periodo de 15 meses. El mecanismo de licitación consiste en asignar siete fracciones (que incluye a ambos sexos), según las tasas de cotización licitadas. La tasa media de la licitación alcanzó al 1,23%, bajando respecto de la anteriormente pagada, que era de 1,32%. Las primas totales del seguro se estiman en unos US\$260 millones al año, es decir del orden de US\$35 millones anuales por fracción licitada.

Cámara se adjudicó dos fracciones a una tasa del 1,21%, la más baja ofertada. Las operaciones del seguro son administradas por una entidad centralizada supervisada por la entidad reguladora SBS, en términos similares al modelo local. El patrimonio de resguardo solicitado por la regulación del seguro colectivo alcanzaría a alrededor de un tercio de las primas percibidas en todo el proceso. A septiembre Cámara reportaba en Perú un patrimonio del orden de US\$3 millones, contemplándose nuevos aportes de similares magnitudes.

En noviembre de 2013 ILC adquirió el control de las aseguradoras CorpVida y CorpSeguros, pertenecientes al empresario Alvaro Sieh. Se focalizan esencialmente en rentas vitalicias y ahorro privado, focos muy distintos de los que opera Vida Cámara. Por el momento no se conoce de posibles vinculaciones entre estos vehículos operacionales.

Estrategia

En 2012 Cámara asume el desafío comercial y operacional del seguro de salud de segunda capa. En 2013 asume el riesgo de la licitación del seguro SISCO en Perú. En 2014 enfrentará nuevamente la cuarta etapa de la licitación SIS en Chile.

Desde 2009 a la fecha Vida Cámara ha participado y administrado los activos y pasivos adjudicados en las licitaciones del seguro SIS, logrando fracciones en los dos primeros contratos. También participó en la tercera licitación, pero sin lograr nuevas fracciones.

Con el fin de diversificar su portafolio de negocios y apalancar su capacidad operacional y de gestión del grupo Cámara la compañía inició la explotación de un seguro de salud complementario logrando a 2013 una satisfactoria penetración. El servicio otorgado se configuró bajo la estructura de una póliza colectiva, agregando valor mediante coberturas complementarias.

El mercado potencial al que puede acceder Vida Cámara es muy amplio, pero también muy competitivo y de acotados márgenes. Los principales desafíos se relacionan con la renovación anual de los contratos, la tarificación adecuada y la elaboración de propuestas que se ajusten a las presiones que enfrentan las empresas, sus trabajadores y grupo familiar. Un factor de riesgo pero también de posibles oportunidades, lo constituye potenciales cambios normativos al sistema de salud de primera capa, así como restricciones a

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

la integración vertical de servicios afines o complementarios, segmentos donde ILC participa muy activamente.

Posición competitiva

Iniciando un proceso de diversificación de cartera.

Hasta mediados de 2012 el ingreso de primas se basó casi exclusivamente en los contratos del seguro SIS. Producto de la finalización de los contratos, la compañía dejó de percibir ingresos por ese concepto, comenzando a generar primas del seguro de salud. En 2013 se espera alcanzar ingresos por primas por unos \$25 mil millones. Por lo mismo la participación de mercado global ha caído, alcanzando al 0,7% a septiembre 2013. En el segmento colectivo tradicional, que representan un 11% del primaje total de la industria Vida Cámara alcanzaba una participación del 6%, con unos 380 mil asegurados entre salud, vida temporal y desgravamen.

En esta última cartera Vida Cámara está participando en licitaciones, logrando adjudicarse tres de ellas, Bco BBVA, BBVA Leasing y Renta Nacional, sumando una cartera total de unos UF 105 millones en capitales asegurados al inicio de la cobertura. Con ello, logró una participación de alrededor del 10% del portafolio licitado en el primer ciclo. En primas directas representa un 3,5% de los ingresos y menor en retención puesto que cede un 50%.

También ofrece seguros temporales de vida colectivos como producto adicional a los nuevos contratos de Salud colectiva. A futuro este negocio debería ir potenciándose de la mano con la expansión y penetración de la base potencial de empresas y del fortalecimiento de la relación con las empresas aseguradas.

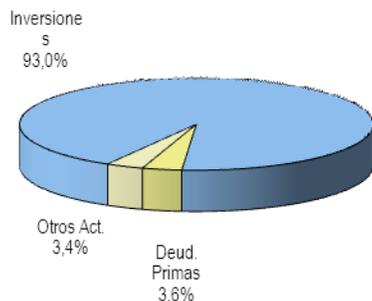
Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

PERFIL FINANCIERO

Conservadora estructura financiera otorga flexibilidad para enfrentar nuevos desafíos.

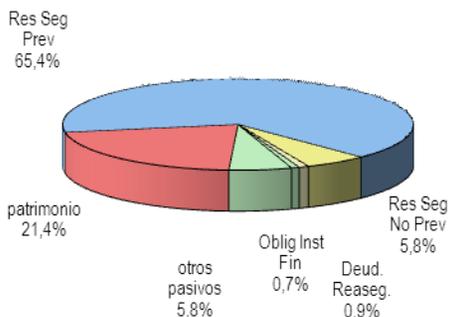
Activos

Sept. de 2012



Pasivos

Sept. de 2013



Estructura Financiera

Conservador endeudamiento y elevado superávit de inversiones.

La estructura financiera de la compañía refleja el Run-Off del seguro SIS y el ciclo de comercialización de cobertura de Salud. El 93% de los activos está compuesto por inversiones financieras en tanto que el 4% corresponde a deudores por primas del seguro colectivo y un 3% a otros activos.

Sus pasivos técnicos reflejan la participación en negocios previsionales. El 65% son reservas de obligaciones del SIS, pasivos que deberían ir disminuyendo a medida que se liquiden los últimos siniestros de invalidez en proceso del segundo dictamen, esperado dentro de un plazo aproximado de 30 meses. También existe una pequeña porción de otras reservas no previsionales correspondiente a los seguros colectivos tradicionales y otros menores de la aseguradora adquirida en 2009. Los pasivos exigibles no técnicos corresponden a primas por pagar a reaseguradores y otros pasivos, que comprenden impuestos por pagar, entre otros.

Las obligaciones con instituciones financieras se refieren a la obligación con el Banco Bice por la emisión de una boleta de garantía, requisito para participar en las licitaciones del SIS.

A septiembre 2013 la estructura patrimonial se componía en un 33% de utilidades retenidas y en un 67% por capital pagado. Se ha retirado prácticamente el total de las utilidades generadas por su participación en el seguro SIS, restando sólo un remanente de unos US\$ 10 millones aproximadamente.

El endeudamiento alcanza a 3,7 veces a septiembre de 2013, nivel cada año un poco superior a años anteriores, producto del retiro de dividendos y de la velocidad en reducir los pasivos SIS. Los requerimientos patrimoniales del negocio de Salud están anclados al Margen de Solvencia, que exigía un patrimonio de \$6.500 millones a septiembre 2013, en tanto que por endeudamiento había bajado a sólo unos \$2.800 millones.

Con motivo del ingreso a Perú Vida Cámara decidió invertir a través de una filial de la aseguradora chilena. A septiembre 2013 esa inversión alcanzaba a US\$3 millones, contemplándose nuevos aportes similares para respaldar las primas y reservas técnicas que se generarán durante los catorce meses de vigencia del primer contrato. Además, se deberá consolidar estados financieros a partir del cierre de diciembre de 2013.

A juicio de Feller Rate, el leverage futuro de Vida Cámara está completamente anclado a las consecuencias de la consolidación de negocios con la filial en Perú y, a las exigencias de patrimonio que establezca esa jurisdicción. A nivel consolidado dependerá fundamentalmente del perfil financiero que el accionista le imprima a la aseguradora.

En cuanto a la posición local Feller Rate espera que el perfil mantenga resguardos patrimoniales coherentes con los nuevos desafíos asumidos.

El superávit de inversiones representativas alcanza a unos \$7.300 millones, es decir unos US\$14 millones, para respaldar la incursión en Perú y nuevas oportunidades en Chile.

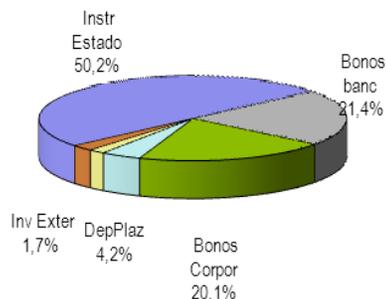
En 2013 el flujo operacional fue superavitario, soportado en la venta de activos financieros, propio de la etapa de maduración de sus reservas y de pago de dividendos, pagados este año.

Bajo el modelo de negocios de seguros de salud la administración del flujo de caja de corto plazo será más relevante que la cobertura de largo plazo de la tasa de interés, a la que obligaba el perfil de riesgos del SIS.

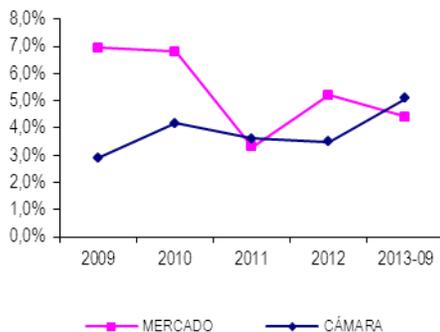
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sept. de 2013



Retorno de Inversiones



Eficiencia y Rentabilidad

La nueva estructura genera presión sobre los gastos.

Durante la etapa de explotación del seguro SIS la estructura de gastos de la compañía era muy simple y eficiente. Sus gastos operacionales respaldaban principalmente la administración financiera y las exigencias regulatorias de la compañía. El rol contralor de la aseguradora respecto de las coberturas SIS le permitió mantener control técnico complementario al efectuado por el propio sistema DIS de la industria. Los gastos de salud propios de este seguro eran también relevantes, pero fueron bajando a medida que se fueron liquidando los siniestros. Quedan aún reservas en provisión de gastos como es propio de la normativa y procedimientos de este ciclo.

Los gastos operacionales incurridos en el run-off deben ser cubiertos con la provisión de gastos que las reservas de siniestros pendientes contempla por lo que no debieran generar una presión adicional por incurrir, de relevancia.

Con la nueva estructura operacional y comercial, el costo anual se modificó fuertemente, lo que en 2012 se reflejó en un alza por unos \$4 mil millones adicionales. Durante 2013 se ha logrado reducir y ajustar esa provisión de gastos en un 40% aproximadamente, en buena medida por la reducción del ítem de salud.

El margen de contribución dejó de ser la principal fuente de ingresos, lo que se refleja en pérdida operacional, cubierta con ingresos financieros.

Proyecciones de resultados para 2014 están vinculadas fundamentalmente al desempeño de la cartera SISCO en Perú. No obstante que, la madurez operacional y comercial alcanzada por el seguro de salud se refleja en equilibrio, una elevada presión competitiva impide asignarle altos aportes en retornos futuros, al menos en el mediano plazo. En 2014 Vida Cámara debiera participar en la cuarta etapa del seguro SIS en Chile, lo que de tener éxito puede modificar el panorama de la rentabilidad futura.

Con todo, su negocio de salud y complementario está hoy día en equilibrio, restando mejorar el desempeño operacional de algunas coberturas a las que se accedió vía licitación hipotecaria.

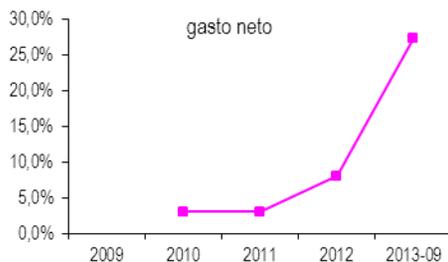
Inversiones

Conservadora política de inversiones con un sólido perfil crediticio.

A septiembre 2013 Seguros de Vida Cámara administraba una cartera de inversiones de \$67.000 millones que representaba cerca del 0,3% de la cartera de la industria. Su política de inversiones es muy conservadora, perfil en línea con los lineamientos de su matriz ILC, quien a través de sus directores participa activamente en las decisiones financieras de sus filiales. La custodia se realiza en el DCV.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Gasto Neto



No se invierte en acciones, o renta variable de cualquier tipo y, ha disminuido su posición en bonos corporativos incluyendo más instrumentos bancarios, del Estado y fondos de corto plazo. Ello, en línea con la maduración de sus pasivos más relevantes.

El portafolio mantiene una sólida clasificación crediticia (en promedio AA+), adecuada diversificación y una liquidez acorde a sus obligaciones.

La gran mayoría de las agencias y oficinas que requiere el proyecto son arrendadas, contando sólo con dos oficinas propias. Las oficinas de la casa central son arrendadas también.

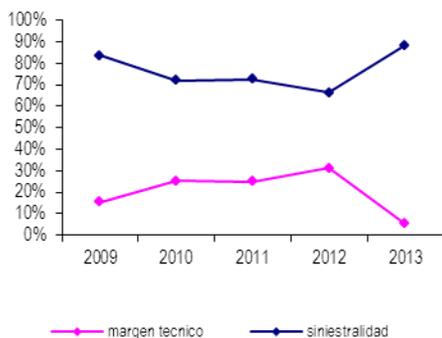
El retorno de la cartera de inversiones ha estado mejorando, en parte reflejando efectos de las normas IFRS de reajustabilidad. No se aprecian ganancias de capital en venta de activos, sino sólo en revalorización de cartera propia, que ha colaborado a respaldar ajustes de pasivos SIS en proceso.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

**RESULTADOS
TECNICOS**

Resultados técnicos más ajustados, propio de una recomposición de negocios.

Siniestralidad y Margen Técnico



Resultados Técnicos

Siniestralidad SIS acotada. Seguro de salud es ajustado pero estable

Históricamente el desempeño técnico de la compañía estuvo sustentado en los favorables retornos obtenidos en las dos primeras licitaciones. Hoy las reservas en proceso están expuestas a posibles correcciones, por tasa de interés y de cobertura, lo que puede generar ajustes contra el margen de contribución. En 2013 el ajuste se estima en unos \$4 mil millones, la mayor parte por aumento en las coberturas de invalidez.

Los márgenes técnicos de su negocio de salud, son estables pero ajustados, y requieren de una alta dosis de recursos operacionales, lo que la expone a cierta presión sobre la rentabilidad efectiva.

Los nuevos negocios a los que se está accediendo, en carteras hipotecarias en Chile, enfrentan también alta competitividad y Feller Rate no espera que generen aportes relevantes al rendimiento global. Así, potenciales mejoras pueden provenir de Perú, o de un escenario favorable para la cuarta licitación del seguro SIS en Chile.

Aunque el contrato SIS en Chile está en run off, se inicia un nuevo ciclo de ingresos y costos en Perú. Las aseguradoras percibirán ingresos según la tasa de adjudicación, en forma proporcional a las fracciones obtenidas, mientras que los costos se distribuirán en proporción a la cartera adjudicada. De esta forma aquellas aseguradoras que licitan con tasas en el entorno del corte inferior presentan probabilidades de éxito más acotadas. En Perú la tasa de corte de Vida Cámara fue baja en relación a la tasa de cierre. Ello incide en menor expectativa de margen. Los escenarios de riesgo son similares a los que se han observado en Chile, apreciándose mejoras a la base y formalidad del empleo, una satisfactoria acumulación de fondos previsionales y escenarios de tasas de interés relativamente estables. Disponer de un mercado financiero suficientemente amplio y profundo para absorber la demanda agregada es probablemente un aspecto a tener en cuenta, que puede incidir en un mayor riesgo para el ciclo de pasivos.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Reaseguro

Esquema eficiente dada su estrategia de negocios.

La normativa vigente del seguro SIS contempla la opción de reasegurar una proporción de la cartera adjudicada con reaseguradores locales o internacionales de adecuada calificación de solvencia. No pueden operar como reaseguradores otras aseguradoras locales.

A diferencia de lo que rige para otros reaseguros, en el caso de retraso de 30 días en el pago, la aseguradora debe constituir una reserva por el 100% del monto a pagar.

Para el seguro SIS SV Cámara optó por un reaseguro catastrófico y excedente con Hannover Re, clasificado “AA-/Stable” en escala global por Standard & Poors y General Reinsurance, clasificado “AA+/Estables” en escala global por SP.

Se contemplan algunos reaseguros complementarios para las nuevas coberturas de vida y salud colectivas, de excedente y de cúmulos, así como para las licitaciones de seguros hipotecarios.

No hay antecedentes respecto a posibles reaseguros para la cartera en Perú.

	Dic.2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Nov 2013
Solvencia	A	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de pesos

	2013-09	2012-12	2012-09
Estado de situación financiera [sinopsis]			
5.10.00.00 Total Activo	72.400	94.183	114.667
5.11.00.00 Total Inversiones Financieras	66.801	90.850	111.956
5.11.10.00 Efectivo Y Efectivo Equivalente	1.329	2.010	2.783
5.11.20.00 Activos Financieros A Valor Razonable	64.312	88.840	109.173
5.11.61.00 Participaciones En Empresas Subsidiarias (Filiales)	1.160	-	-
5.12.32.00 Muebles Y Equipos De Uso Propio	226	276	210
5.14.10.00 Cuentas Por Cobrar De Seguros	2.672	1.733	1.330
5.14.20.00 Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	237	161	159
5.15.00.00 Otros Activos	2.465	1.163	1.013
5.15.20.00 Impuestos Por Cobrar	1.585	545	321
5.15.30.00 Otros Activos	881	617	691
5.21.00.00 Total Pasivo	56.913	67.580	88.575
5.21.10.00 Pasivos Financieros	531	320	271
5.21.31.00 Reservas Técnicas	51.551	64.692	80.029
5.21.31.10 Reserva De Riesgos En Curso	2.302	1.719	1.292
5.21.31.22 Reserva Seguro Invalidez Y Supervivencia	47.383	61.273	77.748
5.21.31.60 Reserva De Siniestros	1.619	1.082	816
5.21.31.80 Reserva De Insuficiencia De Prima	247	445	-
5.21.32.00 Deudas Por Operaciones De Seguro	658	231	119
5.21.40.00 Otros Pasivos	4.172	2.337	8.156
8.70.00.00 Total Patrimonio	15.487	26.603	26.092
5.22.10.00 Capital Pagado	10.689	10.689	10.689
5.22.30.00 Resultados Acumulados	4.772	15.887	15.376
5.20.00.00 Total Pasivo Y Patrimonio	72.400	94.183	114.667

	2013-09	2013-06	2013-03	2012-12	2012-09	2012-06	2012-03
Estado de resultados [sinopsis]							
5.31.10.00 Margen De Contribución	987	845	1.715	30.811	28.247	24.771	12.722
5.31.11.00 Prima Retenida	18.974	12.076	5.782	98.705	93.174	88.071	40.808
5.31.11.10 Prima Directa	19.490	12.274	5.824	98.801	93.227	88.122	40.813
5.31.12.00 Variación De Reservas Técnicas	91	- 231	- 166	- 454	- 1.311	- 1.731	- 2.422
5.31.12.10 Variación Reserva De Riesgo En Curso	466	378	294	1.693	1.281	861	149
5.31.12.50 Variación Reserva Insuficiencia De Prima	- 202	- 437	- 287	- 2.147	- 2.592	- 2.592	- 2.572
5.31.12.60 Variación Otras Reservas Técnicas	- 173	- 173	- 173	-	-	-	-
5.31.13.00 Costo De Siniestros	16.694	10.769	3.961	65.659	64.209	63.727	29.841
5.31.15.00 Resultado De Intermediación	897	483	199	930	685	410	199
5.31.17.00 Gastos Médicos	162	120	49	1.315	1.100	754	453
5.31.18.00 Deterioro De Seguros	143	90	24	412	213	109	-
5.31.20.00 Costos De Administración	4.140	2.750	1.455	7.021	4.834	2.874	1.360
5.31.30.00 Resultado De Inversiones	2.562	2.120	962	3.224	3.280	2.028	2.398
5.31.40.00 Resultado Técnico De Seguros	- 591	214	1.222	27.014	26.692	23.925	13.760
5.31.50.00 Otros Ingresos Y Egresos	66	45	19	154	126	95	- 1
5.31.62.00 Utilidad (Pérdida) Por Unidades Reajustables	57	26	27	371	116	87	- 18
5.31.90.00 Impuesto Renta	- 79	132	233	5.450	5.356	4.487	2.802
8.21.00.00 Total Resultado Del Periodo	- 389	153	1.036	22.089	21.579	19.620	10.939

Indicadores

	2010	2011	2012	sep-13
Solvencia y rentabilidad				
Endeudamiento total	2,54	2,98	2,54	3,67
Rentabilidad Inversiones (A)	4,2%	3,6%	3,5%	5,1%
Utilidad / Activos (A)	32,2%	25,9%	24,2%	-0,8%
Utilidad / Prima Directa	21,5%	21,7%	22,4%	-2,0%
Utilidad / Patrimonio (A)	121,1%	97,4%	83,0%	-3,4%
Operación				
Result. técnico / Prima Directa	26,2%	27,7%	27,3%	-3,0%
Result. Explotación / Prima Directa	21,5%	21,7%	27,9%	-2,4%
Result. técnico / Result. final	122,2%	127,6%	122,3%	152%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	4,6%	3,3%	7,7%	8,2%
Costos Adm. / Prima Directa	2,3%	2,2%	7,1%	21,2%
Costos Intermediación / Prima Directa	0,0%	0,0%	0,9%	4,6%
Gasto Neto	2,3%	2,2%	8,1%	26,5%
Estructura de activos				
Inversiones Financieras / Activo total	79,3%	78,7%	96,5%	92,3%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%
Deudores por primas / Activo total	20,4%	20,8%	1,8%	3,6%
Deudores por reaseguros / Activo total	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.