

INFORME DE CLASIFICACION

BBVA SEGUROS DE VIDA S.A.

JUNIO 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.14
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.14

	Mayo. 2013	Mayo. 2014
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

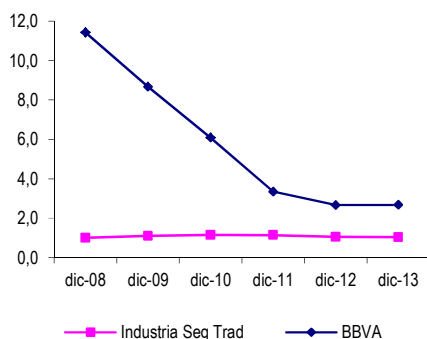
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

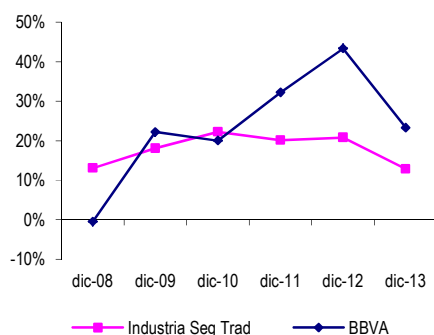
Millones de pesos de cada periodo

	2011	2012	2013
Prima Directa	102.815	75.222	31.275
Resultado de Operación	16.608	20.638	5.171
Resultado del Ejercicio	17.261	22.718	10.120
Total Activos	233.290	195.370	161.143
Inversiones	215.365	189.864	152.099
Patrimonio	53.660	52.457	43.446
Part. Mercado	3,5%	2,1%	0,8%
Siniestralidad	60,2%	5,0%	18,2%
Margen Técnico	28,8%	40,7%	62,4%
Retorno Inversiones	2,5%	5,8%	6,2%

Endeudamiento



Rentabilidad Patrimonial



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562)2 757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de BBVA Seguros de Vida S.A. se sustenta en su posición de negocios, conservadora estructura financiera y de inversiones, y en el soporte de su grupo financiero.

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla los activos del grupo en el sector de seguros, bancario y otros, que forman la base de negocios de la compañía.

La estrategia de operaciones se sustenta, fundamentalmente, en la comercialización de seguros para el canal bancario relacionado, siendo las coberturas de desgravamen las más relevantes. Adicionalmente, BBVA SV está participando activamente en las licitaciones de seguros de desgravamen para créditos hipotecarios, logrando adjudicarse algunas carteras de entidades no relacionadas de tamaño relevante.

Históricamente, la compañía ha sido un actor relevante en el seguro de invalidez y sobrevivencia, quedando de manifiesto en la volatilidad de sus participaciones de mercado. En la reciente licitación efectuada para el periodo 2014/2016 BBVA SV se adjudicó dos fracciones de hombres, con primas anuales estimadas en unos \$60 mil millones. Además, mantiene la administración de algunos pasivos correspondientes a licitaciones pasadas. En ellas tuvo un muy buen desempeño, logrando sólidas rentabilidades patrimoniales.

Con el fin de diversificarse y apalancar su capacidad operacional, en 2012 la compañía inició un plan de comercialización orientado a mercados abiertos, destinado a comercializar seguros más diversificados, proceso hoy en etapa de fortalecimiento.

Hasta 2009 y por pocos años, la

aseguradora comercializó Rentas Vitalicias en el mercado abierto. Actualmente, administra reservas por unos \$49 mil millones, un 45% del total de sus pasivos técnicos.

En los últimos años la rentabilidad de la aseguradora ha estado soportada en los favorables resultados generados por el seguro SIS, beneficios en su mayoría retirados vía dividendos.

La estructura financiera se ha gestionado conservadoramente, con un patrimonio neto excedentario y un amplio superávit de inversiones. Actualmente, el endeudamiento es muy bajo, contando con reservas patrimoniales para enfrentar el nuevo ciclo.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora se relacionan con el desempeño del SIS en esta nueva etapa adjudicada. Su proyecto de diversificación al mercado abierto es muy conservador y no genera riesgos potenciales relevantes, contando con una sólida base de ingresos de la bancaseguros relacionada, hoy su principal generador en seguros tradicionales.

Perspectivas: Estables

La compañía enfrenta una etapa de desafíos conocidos para la administración, asociados básicamente al desempeño del seguro SIS. Por ello, mantener una alta solidez patrimonial y adecuado perfil de sus inversiones es parte fundamental del soporte de la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Soporte patrimonial coherente con el perfil de riesgos y suficiente para enfrentar sus negocios.
- Sólido perfil crediticio y de riesgos de mercado de la cartera de inversiones.
- Buen respaldo operacional y estratégico del grupo propietario.
- Fuerte vinculación comercial con entidades relacionadas de servicios financieros.

Riesgos

- Necesidad de diversificar ciclos de seguros impone presiones comerciales y de eficiencia.
- Negocio previsional expuesto a presiones de costos requiere patrimonio de respaldo.
- Presión por segmentar y fidelizar clientes de canales relacionados.
- Presiones regulatorias por solvencia y transparencia.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Propiedad

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla la inversión del grupo en el sector bancario, de seguros y otros negocios de crédito.

El conglomerado español BBVA es uno de los bancos de mayor tamaño y rentabilidad de España. Tiene una fuerte y diversificada posición de mercado en todos los segmentos de negocios de la industria bancaria y aseguradora. La debilidad de la economía española y del sector europeo en general ha mantenido presión sobre su perfil crediticio, situación que ha estado recuperándose paulatinamente, en línea con la mejoría observada en ese país.

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado a dar soporte a la bancaseguros del Grupo BBVA y aumentar su participación en mercados abiertos.

Grupo BBVA

La compañía es parte de BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla los activos locales del grupo, destacando su participación controladora de las acciones del banco BBVA presente en Chile.

El conglomerado español es uno de los bancos de mayor tamaño y rentabilidad de España. Tiene una fuerte y diversificada posición de mercado en todos los segmentos de negocios de la industria bancaria y aseguradora. La unidad de negocios denominada América del Sur comprende la actividad y resultados de los bancos filiales del Grupo en esta región y de sus sociedades, incluidas las compañías de seguros, así como el negocio de Banca Privada Internacional.

En 2012 el Grupo BBVA inició un proceso de venta de los negocios de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Chile, Colombia, Perú y la Administradora de Fondos para el Retiro (Afore) en México. No obstante, el grupo mantuvo su foco estratégico en el mercado latinoamericano, considerándola prioritaria para su crecimiento en el negocio bancario y de seguros.

En febrero de 2013 el grupo español alcanzó un acuerdo con el holding Metlife para la venta del 64,3% de la propiedad de AFP Provida en Chile. En el resto del continente se llevaron a cabo otros traspasos de propiedad para finalmente ceder el negocio de pensiones. A futuro, en la región el grupo proyecta un importante plan de inversión en desarrollo, superior a los US\$ 4.000 millones.

Con esta operación BBVA SV se desvinculó de la cercanía que mantenía con el quehacer del segmento previsional y que contribuía a fortalecer el soporte técnico y operacional en esos negocios. Ello la ha focalizado fuertemente en el apoyo a la bancaseguros y al canal retail crediticio, colaborando al fortalecimiento de la gestión aseguradora de todo el grupo.

Estrategia

Gestionar y apoyar la comercialización de seguros a sus canales masivos y mercado abierto. Participar en seguros licitados públicamente.

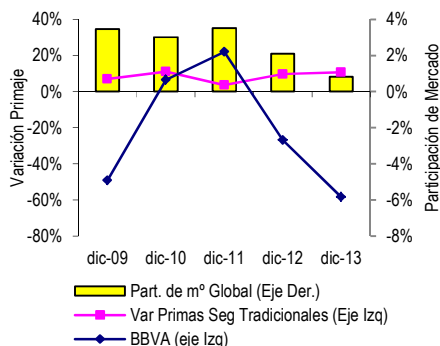
Actualmente la actividad central de la aseguradora se focaliza en el fortalecimiento de la oferta de seguros a través de canales bancaseguro, colocados por intermedio de la banca relacionada y de otras entidades financieras de cierta relevancia en el retail crediticio. Junto a ello, está ampliando la oferta al mercado abierto, incorporando nuevos seguros y una creciente base de clientes. Con todo, la masa de primas comercializadas a través de la bancaseguros es tan relevante, que minimiza la visibilidad de la acción competitiva desarrollada por los seguros del mercado abierto.

La participación en licitaciones del seguro de desgravamen para créditos hipotecarios y en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) son un polo de actividad relevante, aunque su éxito está asociado a la estrategia aplicada a la determinación de las tarifas, lo que unido a los volúmenes de seguros en juego le agrega riesgo a la aseguradora.

Históricamente la compañía explotó el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) cubriendo los seguros de la AFP Provida, una de las AFP de mayor volumen del mercado. En 2009, la reforma previsional contempló una modificación de los criterios de adjudicación del seguro SIS, bajo el concepto de licitación por fracciones, abriendo la posibilidad a participar muchas aseguradoras. En las dos primeras licitaciones BBVA se adjudicó fracciones que le permitió captar parte del primaje de años anteriores. No obstante, en la tercera licitación (2012/2014) no logró nuevas fracciones. Recientemente se cerró el proceso de licitación para los años 2014/2016, en que BBVA logró adjudicarse dos fracciones de Varones, a una tasa del 1,15%, con el corte en 1,18%. Si bien postuló al segmento de Mujeres no logró ganar participación, quedando por escaso margen fuera de mercado. El seguro SIS 2014/2016 comenzará a generar primas para BBVA a partir de julio 2014, a razón de unos \$5 mil millones/mes.

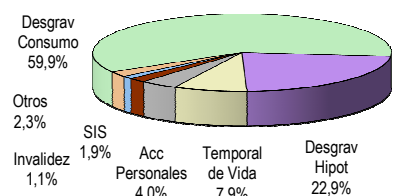
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2013



En el segmento de rentas vitalicias, el grupo decidió limitar la exposición a negocios de muy largo plazo, debido a la alta demanda de capital en riesgo que involucra, cesando la comercialización de Rentas Vitalicias por mercado abierto en 2009.

Los principales canales de venta tradicional son de carácter relacionado, el banco BBVA y Forum Servicios Financieros, siendo la entidad corredora de seguros del grupo su principal contraparte. Productos vinculantes a operaciones de crédito, tales como desgravamen (no hipotecario), vida temporal y accidentes personales se comercializan bajo el concepto de venta libre y se registran bajo una póliza colectiva. El crecimiento de este segmento está muy ligado al desempeño del banco BBVA, principal generador. Por tanto, está expuesto a la capacidad de la entidad financiera para traducir su competitividad en negocios de seguros.

El Banco ha continuado creciendo positivamente bajo un plan estratégico que le ha permitido aumentar su participación de mercado en colocaciones a personas (Hipotecario y Consumo) de un 7,51% al cierre del 2008 a un 8,59% hasta abril de 2014.

La comercialización en mercados abiertos, a través de corredores tradicionales y mediante la búsqueda de alianzas estratégicas con retailers independientes es uno de los pilares del desarrollo actual. Implementado a comienzos de 2012, el plan continúa impulsándose mediante algunas modificaciones a su estructura comercial. En 2013 se ha incorporado la cobertura de salud complementaria lo que debiera fortalecer su crecimiento y penetración.

Posición competitiva

Globalmente expuesta a volatilidad en carteras muy relevantes

La fuerte incidencia de las primas del seguro SIS genera un impacto muy significativo en las participaciones de mercado, especialmente notorio cuando se pierden fracciones. Con la adjudicación de fracciones en los dos primeros contratos licitados BBVA SV recuperó posiciones, que luego declinaron fuertemente a partir del segundo semestre de 2012. Durante 2014 volverá a captar un importante flujo de primas que le permitirá estar nuevamente en el ranking de visibilidad de las cuotas de mercado.

Los seguros de desgravamen asociados a los créditos hipotecarios tanto del banco BBVA como de todas las entidades financieras del sistema son licitados anual y públicamente. La aseguradora está participando activamente en licitaciones de carteras de instituciones crediticias logrando participar en una variada gama de ellas. Destacan dos de gran volumen que contribuyen a diversificar las fuentes de ingresos. Durante el año 2014 se renuevan muchas carteras, lo que genera oportunidades para toda la industria. Con todo, se aprecia una fuerte presión sobre las tarifas, lo que podría inhibir el desempeño operacional de estas carteras.

El crecimiento del segmento tradicional no relacionado es positivo, pero todavía poco relevante para generar una visibilidad efectiva al posicionamiento global.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

PERFIL FINANCIERO

Sólida estructura financiera y de excedentes patrimoniales.

Estructura Financiera

Soporte patrimonial adecuado para el desarrollo de importantes propuestas competitivas.

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con el perfil de negocios que ha desarrollado. Enfrentar importantes egresos de dividendos junto a la disminución de las reservas del SIS, redujeron el volumen de activos financieros administrados, ciclo que a partir del segundo semestre de 2013 se estabilizó.

Paralelamente, el endeudamiento total bajó significativamente hasta alrededor de 3 veces en la actualidad. El patrimonio se ha mantenido relativamente estable, en tanto que de las utilidades generadas entre 2011 y 2012 se retiraron unos \$40 mil millones, restando reservas por unos \$33 mil millones, similar al superávit de inversiones excedentarias.

No obstante, participar activamente en procesos de licitación abierta, tanto hipotecarios como SIS, requiere contar con un soporte patrimonial satisfactorio, por lo que la administración ha decidido mantener sus reservas patrimoniales con el objeto de enfrentar el ciclo de negocios de los próximos dos años.

Respecto a los activos, se aprecia un alza en las cuentas por cobrar de seguros, tanto en deudores por primas como en deudores por siniestros. El mayor peso de la cobranza mediante documentos bancarios, propio de la comercialización de seguros a través de corredores tradicionales, y aumento en las operaciones de siniestros de cargo de reaseguradores, asociado a los negocios de tipo hipotecario, son ciclos que se manifiestan en aumento de los activos mencionados.

Las reservas técnicas de la compañía son fundamentalmente previsionales, tanto del seguro AFP (25%) como de rentas vitalicias (75%). No hay antecedentes que prevean ajustes relevantes a las provisiones técnicas contabilizadas.

A marzo 2014 el superávit de inversiones alcanzó a unos \$30 mil millones, y sus obligaciones a \$117 mil millones. A esa fecha el pasivo financiero se había incrementado, a causa de algunas provisiones vinculadas al cierre de contratos previsionales de larga data, pasivos que debieran liquidarse en el corto plazo, al igual que algunos dividendos pendientes de retiro.

Históricamente, el flujo operacional de la compañía ha sido contundente. En el pasado reciente se destinó a acumular inversiones de respaldo de reservas del seguro SIS, pasivos que paulatinamente se han estado liquidando. El residual del flujo se ha destinado a pagar dividendos y a acumular inversiones excedentarias. Una porción del seguro bancario genera reservas matemáticas, pero cuyo ciclo refleja estabilidad, por lo que no genera fuertes necesidades de respaldo adicional de inversiones.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

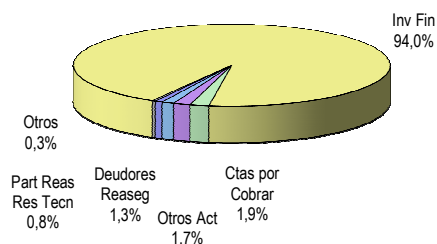
El patrimonio de la aseguradora logra cubrir holgadamente riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que puedan impactar en el patrimonio. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apeg a un modelo de margen regulatorio que por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

Bajo este modelo de análisis, a diciembre de 2013 la estructura de resguardos de BBVA Seguros Vida era sólida, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, aseguradoras con carteras de rentas vitalicias, la cobertura de riesgos es superior, cercana a 1,36 veces para BBVA contra 1,01 veces para el segmento.

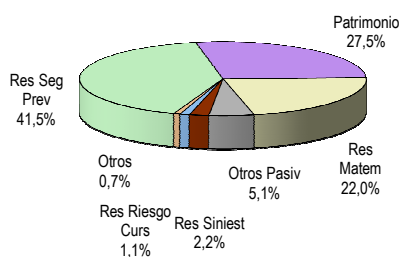
Activos

Marzo de 2014

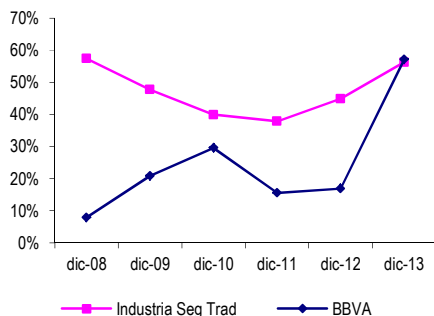


Pasivos

Marzo de 2014

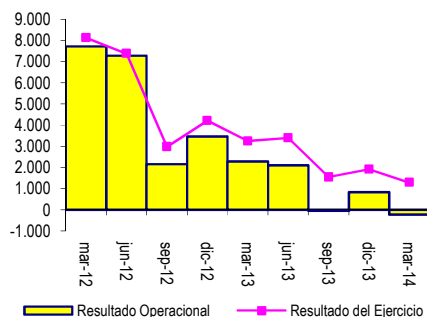


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en millones de pesos de cada periodo



Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

El déficit de reservas de rentas vitalicias, medidas por tablas regulatorias actualizadas, es muy acotado y representaba a diciembre 2013 alrededor del 2,5% de su patrimonio. Paralelamente la TIR de reinversión es muy satisfactoria, alcanzando a marzo 2014 una tasa negativa de 2,1%, lo que refleja la solidez de la compañía para cumplir con sus obligaciones ante los rentistas.

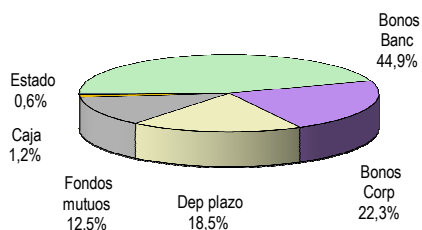
Los escenarios de sensibilidad más complejos están asociados a la evolución del seguro SIS recientemente licitado, en que cada nueva licitación ha mostrado nuevos descuentos en la tarifa media. La evolución de la sobrevivencia de las rentas vitalicias representa también un riesgo vinculante, junto a la necesidad de reinversión de largo plazo de los activos de respaldo.

Solvencia
Perspectivas

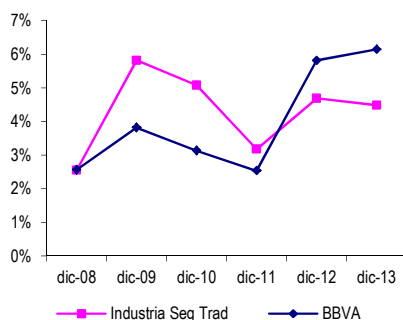
AA-
Estables

Inversiones

Marzo 2014



Rentabilidad de Inversiones



Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura de operaciones. Alta funcionalidad y bajos costos fijos de comercialización.

La estructura de operación de BBVA SV es muy flexible y liviana. Su modelo de negocios no requiere de sucursales, ni de redes de comercialización directa, de alto impacto en costos, apalancándose sobre la gestión de distribución de sus principales canales. Tampoco necesita invertir en campañas de publicidad y marketing de posicionamiento. En el actual modelo de negocios la comercialización se realiza a través de canales externos, algunos de alta relevancia son relacionados por intermedio de su controlador.

No obstante, la fuerte oscilación que manifiesta el volumen de primas incide en algunos índices de gasto. La aseguradora ha seguido participando en negocios que le van a permitir ajustar favorablemente su nivel de eficiencia de mercado. Estos segmentos no generan incremento relevante en gastos operacionales.

En 2013 el resultado final alcanzó a \$10 mil millones, sustentado fundamentalmente en los retornos técnicos y operacionales generados por el canal bancario y en altos retornos de inversiones.

A marzo 2014 los resultados netos han sido positivos pero inferiores a los obtenidos a marzo del año anterior. Una caída de cierta relevancia en los resultados técnicos del seguro SIS marcó la diferencia respecto a marzo 2013.

Inversiones

Diversificación de inversiones satisfactoria y de alta calidad crediticia.

La estructura de la cartera de inversiones es muy conservadora. La configuración del portafolio de inversiones es efectuada conforme a los lineamientos de riesgo del grupo y las necesidades de calce y rentabilidad de sus pasivos. Las decisiones de inversiones son tomadas por un comité de inversiones, bajo una política que segrega la cartera de acuerdo con los pasivos que cubren. La custodia se lleva a cabo en DCV.

La cartera de BBVA Vida se caracteriza por un nivel de riesgo crediticio y de exposición a riesgos de mercado muy conservador y bajo en relación al promedio de mercado.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones, la renta variable está concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos de corto plazo, que son relevantes.

Hay cierto exceso de inversiones por emisor, pero no relevantes en relación al total de las inversiones excedentarias.

Dado el conservador perfil de inversiones y la orientación a proteger el calce de tasas de activos y pasivos, la rentabilidad histórica había estado muy acotada y estable. A partir de 2012 es más flexible el calce, contando además con un excedente de inversiones muy amplio, que permite buscar mejores horizontes de rentabilidad.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

RESULTADOS TECNICOS

Fortaleza del negocio bancaseguros se complementa con negocios previsionales.

Resultados técnicos

Expuestos al desempeño de segmentos muy competitivos.

Históricamente los resultados técnicos globales de la compañía han sido favorables, y muy vinculados al desarrollo de los seguros previsionales. Con posterioridad se hizo tangible la participación del negocio bancaseguro, como principal motor de las utilidades técnicas. Al menos durante los próximos 24 meses la aseguradora volverá a manifestar una alta exposición al desempeño técnico del seguro SIS, con primas anualizadas del orden de \$60 mil millones, el doble de su producción anual normal. Posteriormente se genera cierta exposición a ajustes de tasas de interés principalmente, vinculado al runoff de sus reservas.

La cartera masiva genera sólidos ingresos operacionales, que deberán mantener su trayectoria. No obstante la sensible caída de los precios de las carteras licitadas públicamente, se observan retornos razonables, lo que en todo caso puede incidir en los precios de futuras licitaciones.

Por su parte, las carteras masivas se ven afectadas por la aplicación de nuevas normas de seguros, lo que intentarán recuperar vía mejores márgenes.

La compañía mantiene el run off de siniestros de dos fracciones de la segunda licitación del contrato SIS, cuyos pasivos todavía pueden verse afectados marginalmente por ajustes técnicos. En todo caso, la siniestralidad de esos contratos ha sido muy favorable, arrojando retornos de relevancia.

Los seguros de rentas vitalicias generan pérdidas contables propias del ciclo de contabilización de reservas y primas. No obstante, no se están comercializando rentas voluntarias, de modo que sólo se reportan rentas vinculantes al seguro AFP o SIS, muy marginales en monto.

Las carteras tradicionales están en pleno proceso de formación, lo que se refleja en bajas tasas de siniestralidad al inicio.

Reaseguro

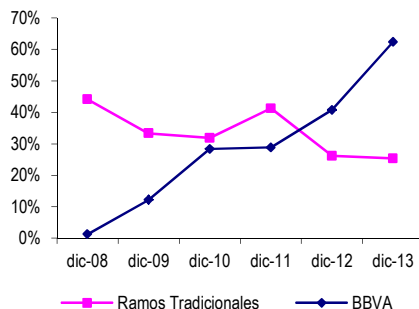
Plan de cobertura de reaseguro adecuado.

La compañía cuenta con protecciones no proporcionales para los seguros de vida temporal y de accidentes personales. Actualmente hay además coparticipación en algunas líneas con otros aseguradores locales. La cartera de seguros SIS en run-off cuenta con reaseguro proporcional.

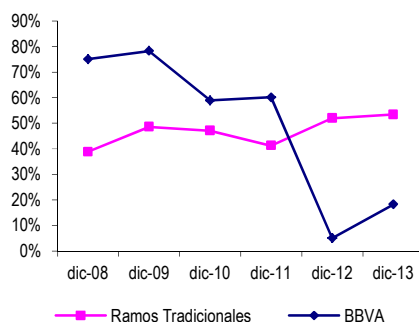
La cartera de reaseguradores está constituida por MAPFRE RE, SCOR Global Life, PARTNER Re y un pool de reaseguradores colocados a través de la corredora AON.

Para la cobertura SIS de reciente adjudicación se contempla contratar protección de reaseguro catastrófico.

Margen Técnico Global



Siniestralidad Seguros Tradicionales



Solvencia	Julio 2007	Junio 2009	Junio 2011	Junio 2012	Mayo 2013	Mayo 2014
Perspectivas	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	Estables	Estables	CW En Desarrollo	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2011 (PCGA)	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
Balance					
Total Activo	233.290	195.370	161.143	192.350	162.491
Inversiones financieras	215.338	189.844	152.071	186.064	152.690
Inversiones inmobiliarias	26	20	28	22	19
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	14.351	892	2.174	1.997	3.140
Deudores por operaciones de reaseguro	925	535	2.480	930	2.057
Deudores por operaciones de coaseguro	-	26	26	26	549
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	3.011	1.479	2.657	1.222
Otros activos	2.649	1.042	2.885	654	2.813
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Reservas Seguros Previsionales	129.890	91.082	72.029	81.490	67.353
Reservas Seguros No Previsionales	32.703	37.901	39.398	40.164	41.023
Deudas por Operaciones de Seguros	1.888	437	1.070	1.785	1.176
Otros pasivos	15.384	13.493	5.200	13.360	8.218
Total patrimonio	53.660	52.457	43.446	55.551	44.721
Total pasivo y patrimonio	233.525	195.370	161.143	192.350	162.491
EERR					
Prima directa	102.815	75.222	31.275	8.552	5.406
Prima retenida	98.482	72.482	30.610	8.420	5.188
Var reservas técnicas	-	3.334	-	1.838	-
Costo Rentas	-	5.809	-	1.513	-
Costo de siniestros	-	57.018	-	906	-
Resultado de intermediación	-	3.480	-	1.018	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	362	-	81	-
Gastos Médicos	-	102	-	77	-
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-
Margen de contribución	28.377	29.519	19.097	6.013	3.166
Costos de administración	-	11.768	-	3.731	-
Resultado de inversiones	5.459	11.054	9.354	2.040	3.022
Resultado técnico de seguros	22.067	31.693	14.526	4.323	2.803
Otros ingresos y egresos	-	-	573	-	-
Corrección Monetaria	-	472	-	-	-
Diferencia de cambio	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-3.566	300	-
Impuesto renta	-	4.334	-	765	-
Total del resultado integral	17.261	22.718	10.120	3.257	1.289

Indicadores

	Dic 2011 (PCGA)	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	3,3	2,7	2,7	2,4	2,6
Prima Retenida a Patrimonio	1,8	1,4	0,7	0,6	0,5
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	11,4%	11,8%	44,5%	43,6%	62,6%
Costo de Adm. / Inversiones	5,5%	4,7%	9,2%	8,0%	8,9%
Result. de interm. / Prima Directa	3,4%	4,6%	10,6%	11,9%	19,6%
Gasto Neto	15,5%	16,9%	57,2%	56,9%	86,6%
Margen Técnico	28,8%	40,7%	62,4%	71,4%	61,0%
Result. Inversiones / Result. explotación	25,3%	39,3%	75,4%	50,7%	207,8%
Siniestralidad	60,2%	5,0%	18,2%	13,9%	0,8%
Retención Neta	95,8%	96,4%	97,9%	98,4%	96,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	7,4%	11,6%	6,3%	6,8%	3,2%
Utilidad / Prima directa	16,8%	30,2%	32,4%	38,1%	23,9%
Utilidad / Patrimonio	32,2%	43,3%	23,3%	23,5%	11,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	92,3%	97,2%	94,4%	96,7%	94,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	6,2%	0,5%	1,3%	1,0%	1,9%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,4%	0,3%	1,5%	0,5%	1,3%
Otros Activos / Act. total	1,1%	0,5%	1,8%	0,3%	1,7%
Rentabilidad de Inversiones	2,5%	5,8%	6,2%	4,4%	7,9%

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.