

INFORME DE CLASIFICACION

**BNP PARIBAS CARDIF  
SEGUROS GENERALES S.A.**

FEBRERO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.02.15  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.14

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| Solvencia    | Ene. 2014 | Ene. 2015 |
| Perspectivas | AA        | AA        |
|              | Estables  | Estables  |

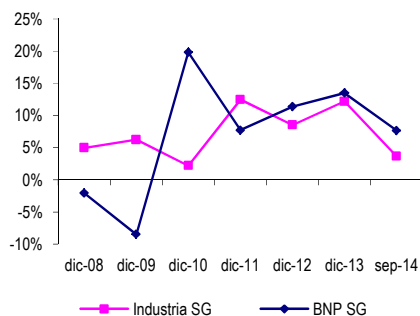
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

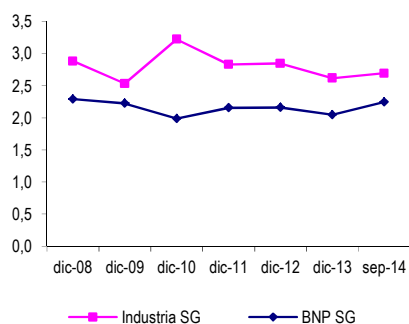
|                         | 2012    | 2013    | sep.14  |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| Prima Directa           | 116.218 | 124.282 | 115.064 |
| Resultado de Operación  | 91      | -1.190  | -6.092  |
| Resultado del Ejercicio | 7.921   | 10.857  | 4.920   |
| Total Activos           | 219.938 | 245.753 | 278.908 |
| Inversiones             | 195.499 | 216.961 | 237.634 |
| Patrimonio              | 69.556  | 80.413  | 85.553  |
| Part. Mercado           | 6,4%    | 6,6%    | 7,9%    |
| Siniestralidad          | 25,1%   | 34,3%   | 34,3%   |
| Margen Técnico          | 37,9%   | 35,1%   | 28,4%   |
| Gasto Neto              | 63,5%   | 64,0%   | 61,3%   |

### Rentabilidad Patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 757-0474

## Fundamentos

La solvencia de la compañía es sólida, sustentada en su capacidad comercial y operacional, su posición competitiva y, su conservadora estructura financiera. A través de su historial ha sido relevante el apoyo crediticio del grupo asegurador extranjero. La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, uno de los principales bancos de Europa.

En Chile, BNP Paribas Cardif Seguros Generales comercializa coberturas muy homogéneas y atomizadas, destacando los seguros de Cesantía, Robo y Accidentes Personales. Se distribuyen a través de canales masivos, bajo un modelo similar al de su casa matriz, logrando posiciones de liderazgo en los principales segmentos explotados. Un mercado acotado, unido a mayores exigencias regulatorias se ha reflejado en estabilización de la demanda condicionando el crecimiento de la compañía a la apertura de nuevos negocios y canales. El perfil de la cartera explotada le permite mantener una alta tasa de retención de los riesgos suscritos contratando coberturas de reaseguro para hacer frente fundamentalmente a coberturas catastróficas vinculadas a la cartera propia o a carteras hipotecarias.

La estructura financiera de la compañía es coherente con el modelo de negocios. Su endeudamiento total es conservador, contando con un alto superávit de inversión, que le permite financiar su plan de negocios sin necesidad de recursos adicionales.

Una vez superada la etapa de maduración del ciclo de ingresos en base local, la rentabilidad patrimonial comenzó a mejorar. No obstante, alta exigencia de reservas técnicas requieren de capital regulatorio, obligando a destinar recursos a cubrir las necesidades de capital especialmente en ciclos expansivos. A septiembre 2014 como consecuencia del crecimiento en primas, reservas y costos

operacionales, el retorno operacional se redujo fuertemente, siendo compensado parcialmente por mejores ingresos financieros, generados en parte por efecto reajustabilidad. Con ello, su rentabilidad patrimonial logró mantenerse en niveles satisfactorios.

La política de inversiones es muy conservadora, dotando a la compañía de una cartera de alta diversidad, sólida calidad crediticia y acotado riesgo de mercado. La rentabilidad de las inversiones está soportada en un adecuado devengo y, en menor medida en ingresos no realizados, por ajuste a mercado. Históricamente ha sido un elemento relevante de la rentabilidad final de la aseguradora.

Los principales riesgos que enfrenta BNP son de carácter comercial, operacional y regulatorio. Un diseño adecuado de las coberturas, en línea con las necesidades de sus asegurados, el desarrollo de una sólida relación con sus socios, un respaldo confiable de las operaciones y un alto compromiso en la gestión de riesgos son, a juicio de Feller Rate, los aspectos relevantes en el éxito del proyecto asegurador de BNP Paribas Cardif. El escenario actual del seguro masivo obliga a dar cumplimiento a altos estándares de transparencia y de servicio al asegurado, lo que conlleva mayores presiones de costos, no siempre transferibles a precios. BNP cuenta con una plataforma adecuada para responder a estos requerimientos y la experiencia de varios años de operación en este nicho de negocios.

## Perspectivas: Estables

Las perspectivas se mantienen "Estables", basado en la experiencia de su administración, eficiente soporte operacional y sólida estructura financiera. Lo anterior, unido al compromiso del grupo francés en la región, otorga una alta fortaleza al proyecto, aún en ciclos muy desfavorables.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Sólido equipo profesional y soporte operacional.
- Fuerte capacidad para desarrollar la función comercial y de apoyo a los canales socios.
- Especialista en gestión de negocios masivos, exhibiendo posiciones de liderazgo en sus principales nichos.
- Atomizada base de riesgos.
- Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.
- Estructura financiera y patrimonial fuerte y superavitaria.

#### Riesgos

- Cartera de seguros expuesta a escenarios económicos adversos.
- Ciclo de negocios exige alta eficiencia operacional y fortaleza comercial.
- Cartera de negocios expuesta a fuerte competencia obliga a ampliar coberturas y productos.
- Entorno regulatorio pro consumidor y nuevas normas de seguros imponen presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

#### BNP Paribas

La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo bancario francés BNP Paribas, alcanzando una alta participación en la actividad ligada tanto a la bancaseguros mundial como al modelo de negocios de distribución masiva no bancaria. BNP comercializa productos de seguros y de ahorro personales, distribuidos en 37 países. A partir de la década del noventa BNP inicia un proceso de expansión internacional asignando a Latinoamérica y, en particular a Chile, una alta importancia en inversión y capacidad generadora. Así, actualmente destaca la activa participación en Brasil, Argentina, México, Colombia y Perú, replicando en algunos mercados el modelo chileno.

#### PERFIL DE NEGOCIOS

*Modelo de negocios bancaseguro, con fuerte énfasis en la expansión regional.*

#### Propiedad y Administración

BNP Paribas Cardif inició sus actividades en Chile en 1997, tanto en Seguros Generales como en Vida, formando parte de las primeras etapas de expansión regional que el grupo francés BNP Paribas realizó en la región.

El perfil de control de riesgos y los estándares operacionales que caracterizan al desempeño de la institución bancaria europea han colaborado a fortalecer el accionar de las aseguradoras locales mejorando su capacidad de servicio y sus mecanismos de gestión de riesgos.

Las aseguradoras cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. En Chile, el grupo asegurador mantiene sociedades de apoyo al giro que le prestan servicios de recaudación de primas, telemarketing y promoción, asesorías técnicas y otros.

En los últimos años el grupo BNP Paribas Cardif ha emprendido una importante expansión regional, sobre la base del modelo de negocios masivos y bancaseguros, bajo el enfoque estratégico y direccionamiento de la casa matriz. La expansión regional y un entorno de crecientes cambios regulatorios ha impactado en la organización local, creando nuevas gerencias y transfiriendo a algunos ejecutivos locales a responsabilidades regionales y matriciales, proceso que ha sido complementado con el desarrollo de habilidades internas y reasignaciones internacionales.

Al cierre del 3er trimestre 2014 la casa matriz reportó resultados por €1.502 millones que representa un crecimiento de 10,6% en relación a igual periodo de 2013. Administra €2.068.635 millones en activos con un patrimonio de €91.552 millones.

A fines de 2012 la compañía local cambió su razón social a BNP Paribas Cardif Seguros Generales, a raíz de la unión entre BNP Paribas y Cardif en el mundo.

En octubre 2014 BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. firmó un acuerdo con Falabella Inversiones Financieras S.A. para la creación de una nueva aseguradora de Seguros de Vida, asociación en que la aseguradora BNP Paribas Cardif SV accederá al 10% y Falabella controlará la nueva aseguradora, con el 90%.

#### Estrategia

*Foco en segmento masivo con una cartera de seguros generales que se complementa con seguros de vida.*

La estrategia comercial está sustentada en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros de perfil atomizado, a través de canales masivos, en particular "bancaseguros" y retail. El modelo de negocios no requiere de una red de sucursales, siendo la gestión de canales, el diseño de productos adecuados a la realidad local y un sólido soporte operacional los aspectos más relevantes del plan estratégico.

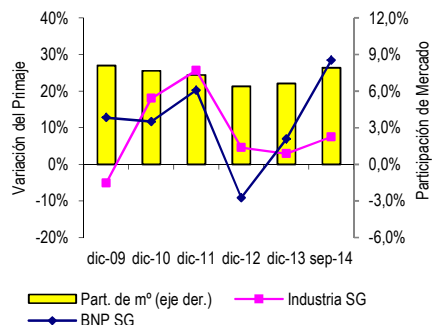
La estrategia de negocios apunta a ofrecer una parilla de coberturas que cubran gran parte de las necesidades de protección de las personas, enfocándose en la distribución masiva, donde la gestión comercial conjunta de Seguros Generales y Vida es fundamental en el logro de acuerdos de largo plazo.

En los años recientes el grupo asegurador se ha focalizado en el fortalecimiento operacional, no sólo en la gestión comercial, sino también respecto de crecientes demandas tanto de los canales socios como para responder a un entorno de fuertes exigencias regulatorias en materia de transparencia, equidad, capacidad de respuesta, atención de reclamos, entre otros aspectos vinculados fundamentalmente a la tendencia creciente que viene manifestando la regulación en torno a la protección del consumidor y asegurado cubierto por canales masivos.

Las modificaciones a la Ley de Seguros y las licitaciones de seguros asociados a créditos hipotecarios son un ejemplo de respuestas regulatorias, que representan un importante desafío para el mercado de seguros, modificando las relaciones comerciales y técnicas, debiendo reevaluar productos y ciclos, pero también abriendo nuevas oportunidades para las aseguradoras.

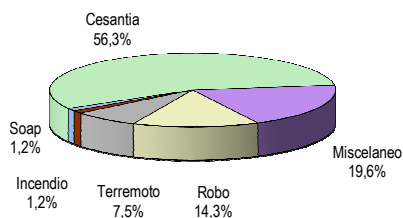
|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



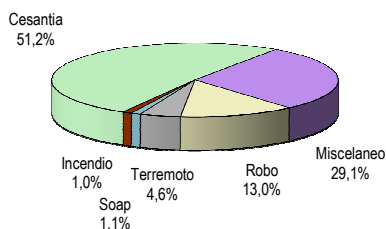
### Diversificación (Prima Directa)

Septiembre 2014



### Diversificación (Prima Retenida)

Septiembre 2014



## Posición competitiva

*Cartera atomizada en riesgos e importante posición de mercado en sus segmentos relevantes.*

La compañía explota una atomizada cartera de productos orientada fundamentalmente al segmento de Cesantía, Accidentes Personales, Incendio y Terremoto, Robo y Protección de Documentos.

A septiembre de 2014 la prima directa presentó un incremento nominal del 29%, muy por sobre el crecimiento de la industria, que alcanzó un 7,5%. Este crecimiento se explica tanto por una mayor productividad de los canales como por alzas en los precios de los productos. La participación de mercado global alcanzó un 7,7%. En sus principales nichos de negocios la aseguradora mantiene altas participaciones de mercado, alcanzando al 56% en Cesantía, 37% en Accidentes Personales y 32% en Robo.

Desde 2012 la compañía mantiene aceptaciones de riesgos de compañías locales, negocio que se enmarca dentro de las coberturas que comercializa normalmente en forma directa la aseguradora, generando en los primeros nueve meses de 2014 \$15.287 millones de primas. Con ello, en su conjunto la prima retenida neta alcanzó un incremento de 25%.

BNP Paribas Cardif Seguros Generales comercializa sus productos principalmente a través de canales masivos. Sus principales negocios se distribuyen a través de la banca y el retail, reflejando uno de los aspectos que caracterizan este segmento del mercado, la elevada concentración de canales. No obstante, la aseguradora mantiene una amplia diversificación de socios, privilegiando el desarrollo de contratos a mediano plazo y largo plazo, así como una fuerte vinculación a la gestión de crédito de sus canales.

En 2014 la aseguradora está percibiendo ingresos por adjudicación de algunas licitaciones de seguros asociados a carteras hipotecarias. Con primas retenidas por \$4.320 millones, debió asumir costos asociados al terremoto de abril 2014, reflejado en un margen técnico negativo de alrededor de \$900 millones al 30 de septiembre.

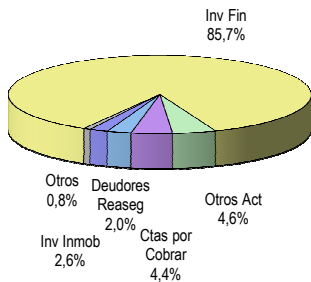
|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

## PERFIL FINANCIERO

*Estructura financiera acorde con el perfil de negocios atomizados.*

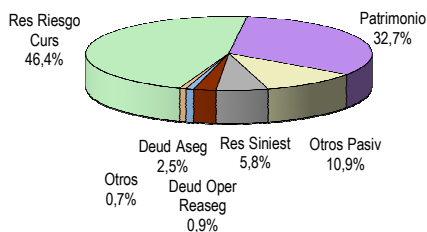
### Estructura de Activos

Septiembre de 2014

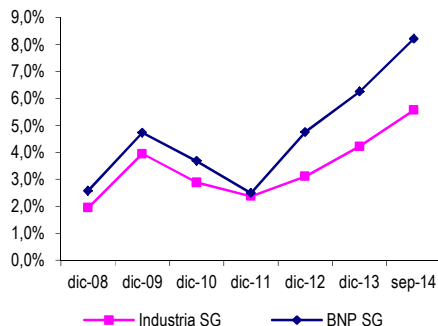


### Estructura de Pasivos

Septiembre de 2014

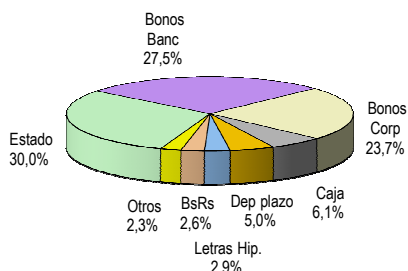


### Rentabilidad de Inversiones



### Inversiones

Septiembre 2014



## Estructura Financiera

*Estructura de activos y pasivos coherente con su modelo de negocios. Nivel de apalancamiento inferior a la industria.*

La estructura financiera de BNP Paribas Cardif Seguros Generales refleja un perfil muy conservador y estable. Las inversiones manifiestan un sostenido crecimiento lo que, unido a la madurez alcanzada en su ciclo de negocios se refleja en indicadores de solvencia muy estables y satisfactorios. La mayor parte de los activos está constituida por inversiones financieras, en tanto que, sólo el 4,4% lo constituyen cuentas por cobrar a asegurados. La cuenta de operaciones por reaseguro aumentó fuertemente en 2014, reflejo de altos costos de reaseguro no proporcional, y de siniestros por cobrar al reaseguro, ambos en buena medida generados por el ciclo del seguro de terremoto y tsunami resultante de las licitaciones adjudicadas.

La cuenta patrimonial está constituida en un 54% por capital y en un 46% por utilidades retenidas, contando con patrimonio neto excedentario para desarrollar su plan de negocios. Dada la maduración de su ciclo de ingresos y costos de reservas, unido a los aportes de las inversiones, no se contempla solicitar capital adicional para el desarrollo de negocios. No hay presiones por repatriación de dividendos.

El endeudamiento regulatorio alcanza 2,49 veces a septiembre de 2014, nivel estimado adecuado por Feller Rate para respaldar su estructura de negocios homogéneos y atomizados. No obstante, con su participación en seguros catastróficos su perfil ha cambiado marginalmente, viéndose reflejado en algunos costos, y cuentas de seguros o reaseguros.

Bajo las normas IFRS locales las aseguradoras deben constituir conservadoras reservas de riesgo en curso, especialmente en seguros a prima única, lo que presiona los márgenes y el endeudamiento.

A septiembre de 2014 la compañía contaba con un superávit de inversiones equivalente a \$32.609 millones, y con un excedente de patrimonio neto de 18%, que le permitía enfrentar eventuales nuevas exigencias patrimoniales o ajustes a resultados.

BNP Paribas Cardif Seguros Generales realiza algunas operaciones con relacionados que mayoritariamente obedecen al giro de seguros y su soporte.

A septiembre 2014 el flujo de caja operacional fue muy satisfactorio, incrementando la cartera con liquidez en cerca de \$7 mil millones.

## Inversiones

*Cartera con sólido perfil crediticio y adecuada diversificación.*

La cartera de inversiones representa uno de los pilares fundamentales de la solvencia de la compañía. La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que toma en consideración los límites establecidos por el marco regulatorio. Su política de inversiones privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones. El manejo y gestión de las inversiones es supervisado por un comité integrado por los principales ejecutivos.

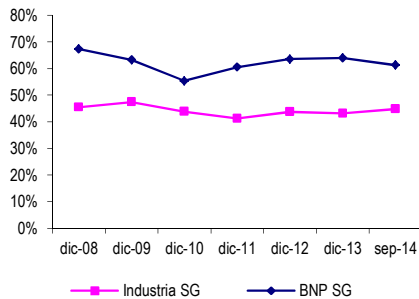
A septiembre de 2014 la cartera de inversiones se concentraba principalmente en inversiones de renta fija local adecuadamente diversificadas y con una sólida clasificación crediticia. En 2012 la compañía vendió todas sus inversiones en renta variable.

La inversión inmobiliaria corresponde a una porción del edificio institucional, cuya más reciente tasación es coherente con el valor libro. En 2010 algunas oficinas fueron vendidas a BNP Paribas Cardif Seguros de Vida con el fin de asignar de mejor manera los costos de cada compañía.

El grupo económico al cual pertenece BNP Paribas tiene inversiones locales en compañías de seguro y de servicios, además de una AGF en asociación con BancoEstado, de modo que su cartera no presenta inversiones en emisores relacionados, acotando el riesgo de grupo.

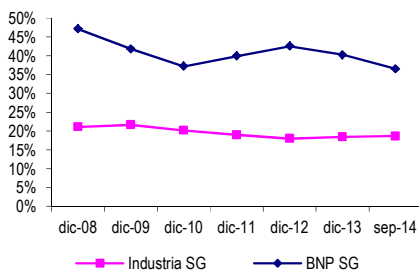
|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA       |
| Perspectivas | Estables |

#### Gasto Neto\*



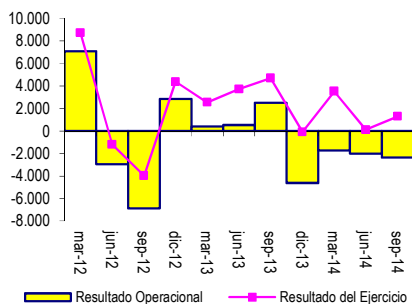
\* C. Adm + Res Int / Prima Ret – Reas No Prop – Variación Res Catastrófica Terremoto

#### Gasto Administración a Prima Directa



#### Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



Desde 2012, producto de los cambios en IFRS, la corrección monetaria de los activos fue considerada dentro del producto de inversiones, aumentando el retorno de la cartera. En 2014 la rentabilidad mejoró, reflejando los efectos de la UF además de bajas de tasas de interés, manteniéndose muy por sobre los resultados de la industria. No obstante al sumar el resultado de inversiones con las variaciones por unidades reajustables la aseguradora alcanza un retorno de 6,4%, nivel más cercano al promedio de la industria.

## Eficiencia y Rentabilidad

*Resultados operacionales negativos pero con retornos patrimoniales superiores a la industria.*

Las aseguradoras BNP Paribas Cardif Chile, de Vida y Generales comparten canales de venta y una estructura de administración y sistemas de información comunes, aportando importantes sinergias y ahorro en costos.

La aseguradora no requiere de una estructura propia de sucursales, utilizando la red de sus canales socios. Su inversión operacional está destinada a contar con capacidad comercial, técnica, de desarrollo de productos, de liquidación y pago de siniestros, de respaldo financiero y regulatorio, y de un *call center* eficiente y suficientemente flexible para dar atención a una plataforma bastante disímil de asegurados y canales. Todos estos costos se reparten entre los diferentes vehículos aseguradores.

Desde una mirada comparativa con la industria, los indicadores de eficiencia tales como gasto neto o gasto administración a prima directa, son elevados. La remuneración de canales y la intermediación a corredores forman parte de los principales costos comerciales y operacionales de este modelo de negocios. Así, los costos operacionales directos son bajos en relación al primaje total, enmarcándose en un modelo presupuestario altamente controlado matricialmente.

Los mecanismos de control presupuestario y de distribución de gastos indirectos entre aseguradoras le han permitido lograr favorables niveles de gasto efectivo a primas.

Con el ingreso de BNP Paribas a la gestión de Cardif Francia las filiales implementaron un estricto control de gastos, lo que se ha estado reflejando en un sólido proceso interno de control de gastos y en estabilidad de sus indicadores. Ello ha favorecido la capacidad de tarificar muy competitivamente, en un entorno de fuertes presiones y exigencias operacionales.

Conforme a las opciones que otorga IFRS en Chile, a fines de 2012 la aseguradora presentó al regulador un modelo de provisiones para cálculo de reservas de siniestros Ocurrecidos Y No Reportados (OYNR), metodología que fue aprobada post cierre contable de diciembre 2012. Así, en 2013 la aseguradora reportó liberación de provisiones por deterioro de seguros, con efecto en el retorno operacional. Durante 2014, producto del crecimiento en nuevos canales la aseguradora debió desarrollar algunas correcciones operacionales que la obligaron a reflejar un aumento en la provisión de deterioro de seguros, que se espera sea transitorio.

La fuerte competencia que caracteriza la industria bancaseguro se refleja en presiones sobre los costos de intermediación, remuneración de uso de canal y gastos de apoyo al canal, todos destinados a fortalecer la relación de mediano plazo con los socios. Por ello, en presencia de un importante crecimiento de negocios sus costos se ven incrementados también.

El resultado de inversiones contribuyó con \$14.645 millones al resultado técnico de seguros, revirtiendo de paso el déficit operacional. Con ello, el resultado final del periodo llegó a \$4.920 millones, alcanzando un retorno patrimonial anualizado en torno al 7,7%.

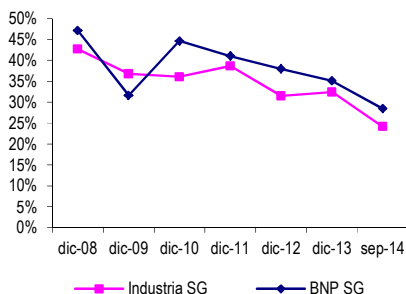
Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

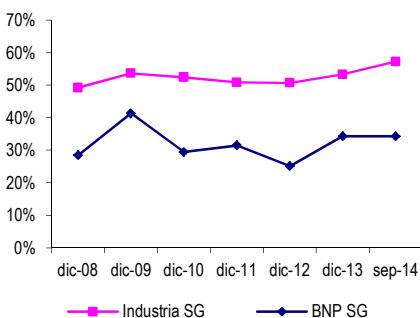
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Favorable desempeño técnico, pero con mayor volatilidad respecto a la industria comparable.*

### Margen Técnico



### Siniestralidad



## Resultados técnicos

*Atomizada cartera de negocios permite una alta retención. Exposición catastrófica se refleja en nuevos costos.*

A través de los años los resultados técnicos de BNP Paribas Cardif Seguros Generales se han asociado fundamentalmente al ciclo de crecimiento de la cartera, más que a la evolución de la siniestralidad. Sólo en 2009, producto del desfavorable desempeño del empleo, los siniestros de cesantía presionaron significativamente el resultado técnico. La desaceleración económica por la que el país ha atravesado en 2014 ha manifestado algún impacto marginal en el empleo, lo que puede exponer a la compañía a la necesidad de revisar tarifas, condición que hoy está considerada en los diversos convenios vigentes, por lo que no se esperan deterioros significativos en márgenes. Las principales presiones se observan a nivel de los costos de intermediación, medio por el que actualmente se está entregando la mayor proporción de la remuneración a los canales masivos.

Las conservadoras características de los criterios regulatorios de contabilización de reservas técnicas y una estructura de comisiones de intermediación y de remuneración de canales de magnitud relevante, son los principales elementos que configuran el desempeño de sus resultados.

El margen de contribución de la aseguradora lo genera fundamentalmente el ramo Cesantía con un 41%, Accidentes personales 31% y Robo con 29%, en tanto que el margen técnico por ramo alcanza el 19%, 55% y 63% respectivamente, niveles levemente inferiores al cierre de 2013, lo que refleja cierto grado de presión por parte de los canales socios, para comercializar productos competitivos. Algunas coberturas otorgadas a través del canal hipotecario (definición SVS) asociadas al ramo incendio/terremoto están arrojando pérdidas técnicas, producto de los siniestros de terremoto de abril 2014 y de los costos de reaseguro.

La tasa de siniestralidad global ha registrado cierta volatilidad histórica. Entre 2013 y 2014 la tasa aumentó reflejando mayor presión sobre precios, y un reposicionamiento hacia nuevos productos. Por su parte, el margen de contribución presentó una caída, producto de los resultados hipotecarios, de la constitución de provisiones por deterioro de seguros y del aumento en reservas técnicas.

Para el ramo Cesantía la compañía mantiene proyecciones con diversos escenarios de stress, bajo escenarios similares a crisis anteriores la siniestralidad aumentaría pero mantendrían márgenes positivos.

## Reaseguro

*Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.*

BNP Paribas Cardif Seguros Generales mantiene históricamente altos porcentajes de retención de primas, modelo coherente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos y la orientación masiva de su negocio. La compañía mantiene protecciones de excesos de pérdida que protege los productos Hogar contra eventos catastróficos. Algunas carteras hipotecarias se protegen mediante contratos de reaseguro catastrófico y otras se ceden completamente. Sus reaseguradores mantienen una adecuada calidad crediticia y están razonablemente diversificados.

Solvencia  
Perspectivas

02 Mar 2012  
AA  
Estables

06 Feb 2013  
AA  
Estables

05 Feb 2014  
AA  
Estables

05 Feb 2015  
AA  
Estables

## Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

|                                                | Dic 2011 | Dic 2012 (IFRS) | Dic 2013 (IFRS) | Sep 2013 (IFRS) | Sep 2014 (IFRS) |
|------------------------------------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Balance</b>                                 |          |                 |                 |                 |                 |
| Total Activo                                   | 194.547  | 219.938         | 245.753         | 241.381         | 278.908         |
| Inversiones financieras                        | 167.338  | 189.260         | 210.588         | 206.321         | 231.072         |
| Inversiones inmobiliarias                      | 6.383    | 6.239           | 6.373           | 6.324           | 6.562           |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | -        | -               | -               | -               | -               |
| Cuentas por cobrar asegurados                  | 11.666   | 9.886           | 10.737          | 10.508          | 13.228          |
| Deudores por operaciones de reaseguro          | 86       | 3.025           | 4.818           | 4.459           | 14.405          |
| Deudores por operaciones de coaseguro          | 49       | 2               | 1.186           | 1.677           | 809             |
| Part reaseguro en las reservas técnicas        | 3        | 52              | 668             | 814             | 1.210           |
| Otros activos                                  | 9.023    | 11.474          | 11.382          | 11.279          | 11.622          |
| Pasivos financieros                            | -        | -               | -               | -               | -               |
| Total cuentas de seguros                       | 106.787  | 121.200         | 138.623         | 132.583         | 159.740         |
| Otros pasivos                                  | 26.117   | 29.182          | 26.717          | 28.294          | 33.615          |
| Total patrimonio                               | 61.643   | 69.556          | 80.413          | 80.504          | 85.553          |
| Total pasivo y patrimonio                      | 194.547  | 219.938         | 245.753         | 241.381         | 278.908         |
| <b>Estado de Resultados</b>                    |          |                 |                 |                 |                 |
| Prima directa                                  | 127.934  | 116.218         | 124.282         | 89.619          | 115.064         |
| Prima retenida                                 | 127.895  | 130.637         | 139.408         | 101.049         | 126.438         |
| Var reservas técnicas                          | -12.754  | -16.412         | -10.237         | -6.962          | -13.091         |
| Costo de siniestros                            | -36.269  | -28.679         | -43.411         | -29.697         | -37.936         |
| Resultado de intermediación                    | -26.357  | -33.457         | -37.452         | -26.286         | -33.740         |
| Gastos por reaseguro no proporcional           | -59      | -114            | -2.644          | -1.977          | -2.777          |
| Deterioro de seguros                           |          | -2.425          | 3.208           | 3.268           | -2.940          |
| Margen de contribución                         | 52.457   | 49.551          | 48.871          | 39.395          | 35.954          |
| Costos de administración                       | -51.055  | -49.460         | -50.061         | -35.957         | -42.046         |
| Resultado de inversiones                       | 4.326    | 9.296           | 13.558          | 9.380           | 14.645          |
| Resultado técnico de seguros                   | 5.727    | 9.387           | 12.368          | 12.818          | 8.553           |
| Otros ingresos y egresos                       | 866      | -195            | 483             | 470             | -58             |
| Corrección Monetaria                           | -253     |                 |                 |                 |                 |
| Diferencia de cambio                           |          | 7               | -0              | 2               | 53              |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables   |          | 184             | 219             | 124             | -3.276          |
| Impuesto renta                                 | -1.576   | -1.463          | -2.213          | -2.466          | -352            |
| Total del resultado integral                   | 4.764    | 7.921           | 10.857          | 10.948          | 4.920           |

## Indicadores

|                                           | Dic 2011 | Dic 2012 (IFRS) | Dic 2013 (IFRS) | Sep 2013 (IFRS) | Sep 2014 (IFRS) |
|-------------------------------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Solvencia</b>                          |          |                 |                 |                 |                 |
| Endeudamiento                             | 2,2      | 2,2             | 2,0             | 2,0             | 2,2             |
| Prima Retenida a Patrimonio               | 2,1      | 1,9             | 1,7             | 1,7             | 2,0             |
| <b>Operación</b>                          |          |                 |                 |                 |                 |
| Costo de Adm. / Prima Directa             | 39,9%    | 42,6%           | 40,3%           | 40,1%           | 36,5%           |
| Result. de interm. / Prima ret            | 20,6%    | 25,6%           | 26,9%           | 26,0%           | 26,7%           |
| Gasto Neto                                | 60,6%    | 63,5%           | 64,0%           | 62,8%           | 61,3%           |
| Margen Técnico                            | 41,0%    | 37,9%           | 35,1%           | 39,0%           | 28,4%           |
| Result. Inversiones / Result. explotación | 68,2%    | 99,1%           | 103,7%          | 69,9%           | 277,8%          |
| Siniestralidad                            | 31,5%    | 25,1%           | 34,3%           | 32,2%           | 34,3%           |
| Retención Neta                            | 100,0%   | 112,4%          | 112,2%          | 112,8%          | 109,9%          |
| <b>Rentabilidad</b>                       |          |                 |                 |                 |                 |
| Utilidad / Activos                        | 2,4%     | 3,6%            | 4,4%            | 6,0%            | 2,4%            |
| Utilidad / Prima directa                  | 3,7%     | 6,8%            | 8,7%            | 12,2%           | 4,3%            |
| Utilidad / Patrimonio                     | 7,7%     | 11,4%           | 13,5%           | 18,1%           | 7,7%            |
| <b>Inversiones</b>                        |          |                 |                 |                 |                 |
| Inv. financieras / Act. total             | 86,0%    | 86,1%           | 85,7%           | 85,5%           | 82,8%           |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total            | 3,3%     | 2,8%            | 2,6%            | 2,6%            | 2,4%            |
| Deudores por prima / Act. total           | 6,0%     | 4,5%            | 4,4%            | 4,4%            | 4,7%            |
| Deudores por reaseguro / Act. total       | 0,0%     | 1,4%            | 2,0%            | 1,8%            | 5,2%            |
| Otros Activos / Act. total                | 4,6%     | 5,2%            | 4,6%            | 4,7%            | 4,2%            |
| Rentabilidad de Inversiones               | 2,5%     | 4,8%            | 6,2%            | 5,9%            | 8,2%            |

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.