

INFORME DE CLASIFICACION

**SOLUNION CHILE SEGUROS
DE CREDITO S.A.**

JULIO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.15

Solvencia	Julio 2014	Julio. 2015
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables

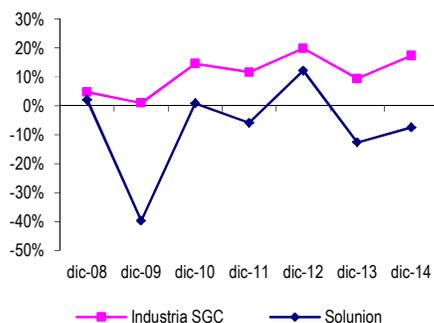
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

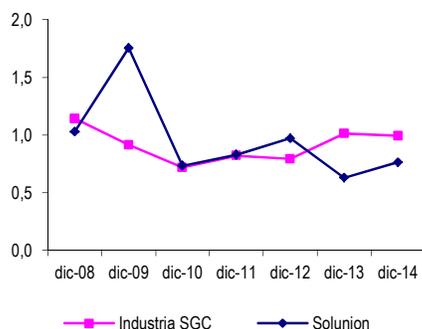
	2013	2014	Mar.15
Prima Directa	3.159	4.320	1.248
Resultado de Operación	-1.313	-962	-499
Resultado del Ejercicio	-652	-360	-191
Total Activos	12.934	13.214	15.551
Inversiones	5.228	4.392	5.777
Patrimonio	5.155	4.809	4.618
Part. Mercado	6,4%	7,3%	8,3%
Siniestralidad	-33,1%	153,4%	287,9%
Margen Técnico	-300,8%	91,5%	-50,7%
Gasto Neto	-593,3%	229,6%	385,6%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La solvencia de SOLUNION Chile Seguros de Crédito SA es sólida y se sustenta en su fuerte vinculación estratégica con los accionistas constituyentes, EULER HERMES y MAPFRE. Se basa también en su conservadora propuesta de políticas de gestión financiera y de riesgos, y en la potencialidad asociada al concepto que introduce la marca SOLUNION.

Los grupos aseguradores constituyeron un acuerdo estratégico destinado al desarrollo conjunto de los seguros de crédito tanto local como de exportación, en algunos países de Iberoamérica, lo que potenciará las fortalezas de suscripción y distribución que caracterizan a cada uno de sus accionistas. En Chile, el acuerdo iniciado en 2012 se formalizó a inicios del año 2014.

Ambos grupos aseguradores, tanto MAPFRE como EULER HERMES entregan su apoyo operacional, financiero y de reaseguro bajo una alianza estratégica de largo plazo, destinada a desarrollar los mercados regionales y a diversificar sus carteras de negocios globales.

Un importante desafío inicial fue la integración de los sistemas de ambas aseguradoras, etapa que la administración ha señalado ya concluida localmente. Actualmente la compañía opera bajo una sola plataforma conjunta de negocios.

El perfil financiero de SOLUNION es muy conservador, contando con un patrimonio neto equivalente a la suma de las aseguradoras fusionadas, lo que genera un elevado nivel de patrimonio excedentario, destinado a respaldar el crecimiento de la cartera de operaciones y los costos propios de la etapa inicial.

El mercado de Seguros de Crédito se caracteriza por una fuerte competencia y

concentración de algunos actores, lo que se refleja en presión sobre tarifas y desarrollo de oportunidades.

Los resultados técnicos del mercado de crédito interno son muy ajustados, reflejando fuerte competencia y potenciales asimetrías de información. Por su parte, el mercado externo es más sólido, caracterizándose por mayor formalidad y fortaleza del perfil de riesgos asegurados.

El programa de reaseguro es eficiente, y en esta etapa permite respaldar satisfactoriamente su patrimonio local.

A marzo de 2015, SOLUNION reportó un desempeño coherente con el plan, configurando un portafolio con un 62% de negocios internos y un 38% de exportación.

Perspectivas: Estables

SOLUNION se enfrenta a escenarios muy competitivos, contando con capacidades para desarrollar su proyecto factores que, en conjunto con el soporte de sus controladores, entregan estabilidad al apoyo crediticio que requieren sus obligaciones.

En adelante, Feller Rate espera que el proyecto alcance resultados coherentes con el plan de sus controladores. Crecimiento, diversificación, rentabilidad operacional, integración cultural, son desafíos por lograr en un mercado local altamente competitivo.

La visibilidad de la madurez del proyecto colaborará a sustentar alzas a la clasificación, hacia niveles coherentes con el perfil de sus controladores.

Por otra parte, ajustes a la baja del rating de sus accionistas podría gatillar efectos sobre la clasificación local.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso de sus accionistas en el éxito del proyecto de integración.
- Amplio apoyo operacional, comercial y de reaseguro de sus controladores.
- Administración con amplia experiencia.
- Ingreso al mercado en un ciclo de demanda creciente.

Riesgos

- Industria muy competitiva.
- Perfil de siniestros presenta dependencia a la actividad económica global.
- Mercado interno presenta potencial de desarrollo más acotado.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Presiones regulatorias por normas financieras y de solvencia.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Propiedad

La propiedad de SOLUNION Chile Seguros de Crédito S.A. se distribuye en un 51,85% en MAPFRE América Caución y Crédito, en un 36,32% en EULER HERMES ACI Holding LLC, en un 11,85% en EULER HERMES CHILE Servicios Ltda. y, con una participación menor (123 acciones) se presenta MAPFRE Crediseguro SA.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano, destacando su amplia red de distribución y prestigiosa marca.

Euler Hermes es el asegurador líder mundial en seguros de crédito, contando entre sus fortalezas con una extensa red de información y de análisis de riesgo.

PERFIL DE NEGOCIOS

Ofrecer seguros que cubren la pérdida patrimonial ante el incumplimiento crediticio del sujeto de riesgo.

Hechos Relevantes

Alianza estratégica de MAPFRE con Euler Hermes y fusión de aseguradoras en Chile.

En mayo de 2012 los grupos MAPFRE y Euler Hermes firmaron un acuerdo para el desarrollo conjunto del negocio de seguros de crédito en Argentina, Chile, Colombia, México y España. En Chile este proyecto se concretó en diciembre de 2013, con la respectiva autorización administrativa del regulador, efectuándose la fusión entre las aseguradoras nacionales Euler Hermes y Mapfre Garantías y Crédito que comenzaron a operar bajo una misma razón social a partir de enero de 2014. Producto de esta fusión, los activos y pasivos de MAPFRE fueron absorbidos por EULER HERMES Seguros de Crédito S.A. entidad que cambio de razón social a SOLUNION Chile Seguros de Crédito S.A..

El acuerdo tiene como objetivo potenciar los negocios de ambos grupos, sustentándose en la fuerte presencia y fortaleza distribuidora de MAPFRE en Latinoamérica combinada con la extensa red de información y capacidad de análisis de riesgo, de reaseguro y suscripción que manifiesta el líder mundial de los seguros de crédito Euler Hermes. Para estos efectos crearon un "Joint Venture" en el que ambas aseguradoras internacionales controlan el 50% de las acciones.

A partir de enero 2014 se integraron tres de los principales países que constituyen los mercados importantes de la nueva entidad, Colombia, México y Chile. Proyectos que se encuentran en distintas etapas de desarrollo. Otros países que están comenzando a operar bajo el acuerdo son Perú, Uruguay y Ecuador.

La operación no contempla seguros de garantía, segmento del mercado chileno en que MAPFRE es un actor importante. El grupo español continuará desarrollando operaciones comerciales a través de la aseguradora de seguros generales.

Estrategia

Estrategia de negocios en línea con el foco de su matriz y el acuerdo con Euler.

Conforme a la definición regulatoria, el giro de SOLUNION es exclusivo. Está definido como la comercialización de seguros de garantías y de crédito. No obstante, su estrategia de negocios contempla desarrollar funcionalmente sólo los seguros de crédito tanto para el mercado local como para las exportaciones.

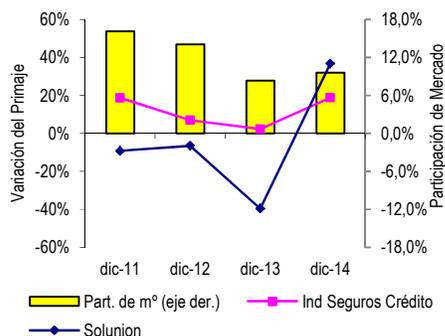
Estos seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento crediticio del sujeto de riesgo. En seguros de crédito el tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores. Complementando el servicio de cobertura del riesgo las aseguradoras ofrecen servicios de recupero de cobranzas impagas, de gestión de la cobranza y de análisis crediticio.

En Chile la industria del seguro de Crédito es muy competitiva reportando seis aseguradoras, cinco de ellas con participación de accionistas internacionales. En 2014 las primas anuales alcanzaron a unos US\$70 millones y el resultado fue cercano a los US\$13 millones. El 70% del primaje corresponde a seguros internos y el resto a seguros de crédito a la exportación.

Un importante desafío inicial fue la integración de los sistemas de ambas aseguradoras, etapa que la administración ha señalado ya concluida localmente, funcionando bajo una plataforma común para los distintos segmentos a partir de fines de 2014.

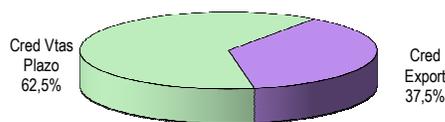
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



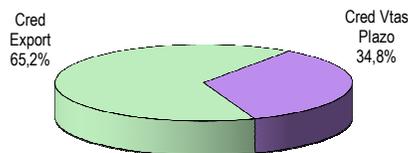
Composición Cartera Prima Directa

Diciembre 2014



Composición Cartera Prima Retenida

Diciembre 2014



Posición competitiva

En etapa de posicionamiento competitivo.

La etapa que enfrenta SOLUNION contempla un significativo desafío comercial con mucho énfasis en la utilización de la red comercial MAPFRE y el desarrollo de nuevos productos adaptados a las necesidades locales. La búsqueda de nuevos nichos es una de las fortalezas declaradas de la alianza, lo que debiera colaborar a ampliar la base de operaciones.

El acuerdo con Euler contempla sólo los riesgos de Seguros de Crédito. No obstante, la cartera de Seguros de Garantía que comercializaba MAPFRE Garantías y Crédito se mantiene en run-off en la compañía hasta su extinción, no emitiendo nuevas pólizas de este tipo.

Por su parte, desde sus inicios en Chile el desempeño comercial de Euler Hermes fue creciente, pero menos significativo, reportando actividad más focalizada en seguros internos.

En el último año la industria reportó un fuerte crecimiento producto de las necesidades de protección ante escenarios de crisis. Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales.

A comienzo de 2014 la compañía realizó un cambio contable en el reconocimiento de sus ingresos por primas, actualmente los negocios son registrados en base a prima anual, lo que marca una diferencia en relación a otros participantes de la industria, que la registran mensualmente. Así, a diciembre 2014 la cartera de negocios de SOLUNION alcanzó a \$4.320 millones, logrando un 10% de participación, contra un 8% (proforma) que había reportado a diciembre 2013. Entre ambas fechas el mercado de seguros de crédito creció cerca de 20% mientras que SOLUNION alcanzó un 36% de alza. A marzo 2015 la participación se mantiene en 10%, mientras que la cartera se distribuye en 71% Seguros Domésticos y 29% Seguros a la Exportación. Distribución que debiera transitar a un mayor equilibrio según los objetivos del grupo.

No obstante la sólida potencialidad comercial de la alianza, resta posicionar la marca y lograr la integración plena de la plataforma comercial con la distribución. La maduración de los mecanismos de suscripción en comunicación con las capacidades de análisis de riesgo es también un factor relevante de éxito que Feller Rate espera visibilizar en un plazo razonable. Contar con sólidas capacidades de reaseguro le abre la puerta a aceptar cúmulos de mayor envergadura lo que si bien comercialmente es una fortaleza también la expone a potenciales riesgos de concentración, especialmente durante la etapa de formación de cartera, por ello es de vital importancia el respaldo de reaseguro adecuado en esta etapa inicial.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

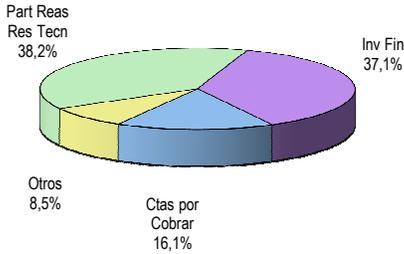
Conservador endeudamiento y elevado superávit de inversiones marca el perfil de la nueva aseguradora.

Estructura Financiera

Alto resguardo patrimonial producto de la fusión de dos aseguradoras de perfil crediticio conservador.

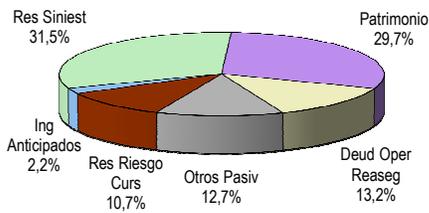
Estructura de Activos

Marzo de 2015

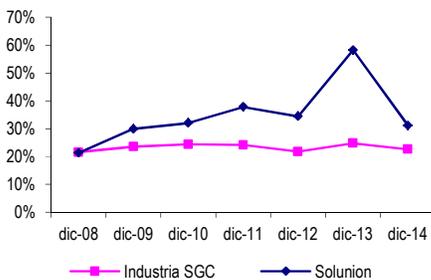


Estructura de Pasivos

Marzo de 2015

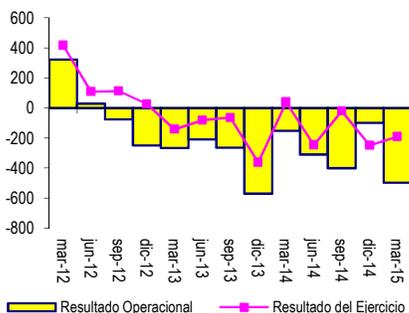


Gasto Administración a Ventas



Resultados Trimestrales

Millones de cada periodo



Desde la perspectiva legal y financiera, en enero de 2014 se concretó la fusión de las aseguradoras locales Euler Hermes, la continuadora y MAPFRE Garantías y Crédito, que fue absorbida.

Financieramente, ambas aseguradoras reportaban una amplia base patrimonial, sujeta a las elevadas exigencias regulatorias del mercado asegurador nacional. Así, la fusión ha generado también una aseguradora con una sólida configuración, muy superior al requerimiento exigido, que en un escenario de actividad comercial en régimen de cruce depende fundamentalmente del volumen de primas retenidas y de sus siniestros. En la etapa de formación de cartera, el patrimonio exigido está vinculado a las UF 90 mil que constituyen la puerta de entrada al mercado asegurador. Una reducción relevante del volumen de exigencias patrimoniales mínimas constituye uno de los beneficios financieros importantes de la fusión en la etapa de velocidad de cruce. Feller Rate estima que con el volumen de patrimonio de la fusión, unido a factores como el reaseguro del proyecto, dota a SOLUNION de adecuado respaldo para un plazo muy amplio de actividad competitiva.

En términos globales, a marzo 2015 la estructura financiera de SOLUNION es muy funcional y conservadora, reportando un endeudamiento total de 1,1 veces, un leverage financiero de 0,5 veces y un patrimonio neto a patrimonio de riesgo de 1,94 veces. A medida que la cartera de riesgos se consolide el perfil debiera transitar hacia un mayor apalancamiento y exposición a riesgos retenidos.

A marzo 2015 la estructura financiera era conservadora, coherente con el perfil de negocio de la compañía. La participación del reaseguro es relevante en la composición de activos, seguido por una cartera de inversiones de buena calidad crediticia y alta liquidez. Las cuentas por cobrar a asegurados, que mantienen un plazo promedio cercano a los 6 meses, nivel superior al promedio del segmento. Por su parte, los pasivos se componen en un 42% de reservas técnicas, seguido por el patrimonio de la compañía, que se constituye sólo por capital pagado ya que la aseguradora aún presenta pérdidas acumuladas.

Al cierre de diciembre 2014 el flujo neto originado por actividades operacionales (sin movimientos de inversiones) fue deficitario en \$1.186 millones. De acuerdo a los estados financieros presentados por la compañía, este déficit fue cubierto por financiamiento externo. Durante el primer trimestre de 2015 el flujo operacional fue superavitario e \$1.030 millones, con ello la caja final alcanzó los \$2.476 millones.

Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores de eficiencia y rentabilidad debieran irse ajustando a niveles comparables con la industria.

Debido a que la planta profesional de especialistas en análisis crediticio y comercial representa parte relevante del gasto operacional de las aseguradoras de crédito, se aprecia cierta rigidez de costos fijos y correlato con la componente de remuneraciones. Producto de la etapa de formación de cartera los ingresos están creciendo paulatinamente, de modo que los indicadores de gasto y eficiencia pueden modificarse. La administración estima lograr una estructura de gastos estable y muy similar a la actual, que en todo caso ya está reflejando economías.

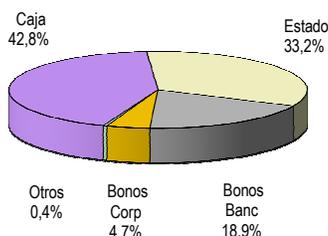
Además, el modelo de operaciones se basa en la transferencia al reasegurador de una proporción relevante de las primas generadas localmente, lo que se debe compensar con comisiones de reaseguro, que permitan financiar una proporción de los gastos operacionales y comerciales. A medida que crece la cartera bruta mejoran los márgenes de aporte del reaseguro, en tanto que la estructura de costos locales se debería mantener relativamente estable.

El retorno operacional de las etapas iniciales se puede ver afectado por los costos propios de la configuración de las plataformas operativas, de los equipos comerciales y técnicos y, por las indemnizaciones que pueden ser necesarias para reestructurar los contratos existentes. Así, en

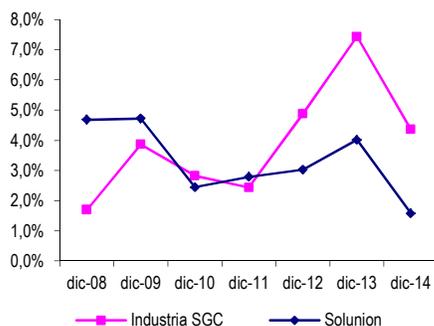
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones

Marzo de 2015



Retorno de Inversiones



una primera etapa no se esperan retornos operacionales muy favorables, hasta alcanzar el tamaño necesario para la generación de ingresos por retención y por comisiones, suficientes para cubrir los costos operacionales. Ello requiere también alcanzar una etapa de costos normales de la operación. En el último año la aseguradora creció en dotación, se incorporó la plataforma EULER en diciembre 2014, así su sistema informático ya se encuentra unificado y operando con normalidad.

En 2014 el resultado operacional alcanzó pérdidas por cerca \$962 millones, impactado negativamente el fuerte crecimiento de siniestros y constitución de reservas además de los gastos de puesta en marcha de la operación fusionada. Estas pérdidas fueron en parte mitigadas por el resultado de inversiones, ajustes monetarios y abonos por impuestos diferidos. Con todo el resultado final de 2014 alcanzó una pérdida de \$360 millones.

En los tres primeros meses de 2015 la aseguradora reportó pérdidas por \$191 millones, el resultado operacional fue deficitario en cerca de \$500 millones, mientras que los principales generadores fueron nuevamente el resultado de inversiones, ajustes monetarios y abonos por impuestos diferidos.

Inversiones

Cartera diversificada, sólido perfil de inversiones.

Históricamente las carteras de inversiones de MAPFRE y de EULER reportaron un alto nivel de conservantismo. La entidad fusionada configura un perfil de gestión de inversiones también de alto conservantismo, que privilegia la liquidez y la acotada volatilidad de mercado. La calidad crediticia del portafolio ha sido históricamente sólida y se espera continúe así.

La administración de inversiones del portafolio de SOLUNION recae en un contrato de administración entregado a Principal Chile (Asset Management), bajo un mandato específico que define la política a implementar.

Conforme a las definiciones de los controladores, la cartera está siendo reestructurada, redirigiendo los depósitos a plazo, bonos bancarios y corporativos a cartera con garantía estatal.

En general la rentabilidad obtenida es coherente con el perfil de riesgo de sus instrumentos que privilegia la liquidez.

Test de Estrés Feller Rate

Adecuado resguardo de solvencia.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. Debido a la importante reconfiguración de la cartera de negocios es muy significativo contar con un buen apoyo de reaseguro inicialmente, que permita formar la cartera sin exponer gravemente al patrimonio local a pérdidas por riesgo de concentración. Bajo esta medición SOLUNION alcanza una cobertura de patrimonio libre de 3,7 veces su exposición histórica.

La industria de seguros de crédito y garantía presenta desviaciones del 40% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

Globalmente, la industria de seguros de garantía y crédito presenta un alto volumen de patrimonio excedentario, que permite cubrir muy ampliamente las pérdidas potenciales del segmento, evaluadas al nivel de la retención. La elevada volatilidad que manifiestan sus resultados operacionales refleja el perfil de riesgos que caracteriza particularmente al mercado de seguros de crédito. Por ello, se requiere de niveles sólidos de soporte patrimonial y de reaseguro.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Fuerte soporte de reaseguro colabora a formar una cartera diversificada y de alto perfil.

Resultados técnicos

Gestión de riesgo enfocada en la diversificación y calidad.

A lo largo de los años, el desempeño técnico de la industria ha sido volátil. Con mayor relevancia para los seguros de crédito interno, cuyos resultados técnicos reportan una elevada exposición, no sólo a cambios en la frecuencia de los eventos, sino también a episodios de severidad, en todo caso, coherente con el perfil de riesgos suscritos y con el comportamiento esperado para este tipo de negocio. Una evidente correlación con los ciclos de calidad del crédito interno y la liquidez global marcan también presiones sobre la gestión de suscripción de los riesgos y la determinación de líneas de crédito. Mucha relevancia tiene también, especialmente en las etapas de formación de cartera, el riesgo de acumulaciones de pérdidas potenciales, aspecto muy sensible para los reaseguradores.

La contribución de las comisiones de reaseguro, las compensaciones de riesgos entre las carteras y los ciclos de recupero de siniestros configuran un perfil de retornos técnicos muy volátiles, perfectamente apreciables a nivel de toda la industria. Por ello, contar con una oferta muy amplia de servicios de recupero de cuentas por cobrar forma parte relevante del ciclo del negocio, factor que también caracteriza al proyecto SOLUNION.

Así, a diciembre 2014 la cartera de seguros de crédito externo alcanzó una siniestralidad similar a la industria, en torno a 42%, lo que unido a una baja retención que se traduce en elevadas comisiones de reaseguro, arrojó un margen técnico de 175%, aportando cerca de \$476 millones, cubriendo las pérdidas del segmento de crédito doméstico de \$96 millones, que se produjeron debido a la concentración inicial en la industria de construcción, con una alta siniestralidad. Actualmente la compañía presenta una mayor diversificación, disminuyendo significativamente la exposición a esa industria.

La economía nacional e internacional viene enfrentando ciclos de mayor presión de liquidez y de rentabilidad. Por ello, iniciar el proyecto de seguros de crédito en esta parte de la curva presenta algunos riesgos técnicos. Al mismo tiempo, se observa una mayor demanda por cobertura, lo que debiera colaborar al logro de los objetivos. Para 2015 se espera que la siniestralidad se mantenga en niveles elevados, producto de condiciones microeconómicas desfavorables para las empresas medianas y pequeñas. Lo que junto a un entorno muy competitivo en cuanto a tarifas, continuaría reflejando ajustados márgenes técnicos del negocio.

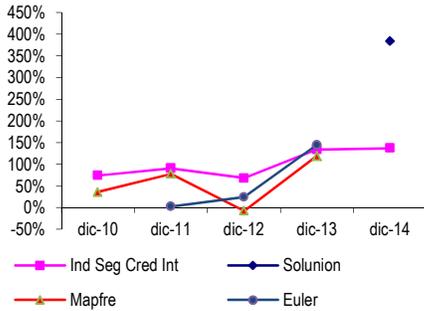
Reaseguro

Programa de reaseguro centralizado por MAPFRE Re colabora en eficiencia y flexibilidad.

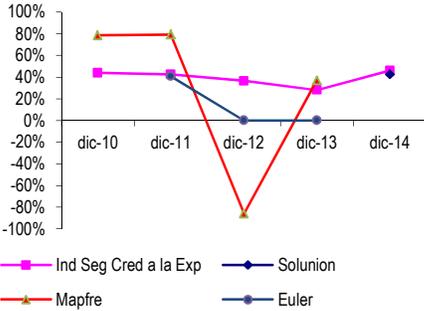
El programa de reaseguro de SOLUNION se sustenta en una cobertura proporcional de alta tasa de cesión, complementada por acceso a soporte facultativo para necesidades regionales. Cuenta, además con protecciones operativas sobre la retención que acotan significativamente la exposición a alrededor del 7% del patrimonio.

Las cesiones de reaseguro se centralizan en MAPFRE Re, entidad que posteriormente retrocede a otras reaseguradoras especialistas. SOLUNION cuenta con capacidades de suscripción coherentes con su plan competitivo. Dotar a la aseguradora local de una base apropiada y estable de ingresos por descuentos de cesión es un soporte crediticio relevante en esta etapa, que va asociado al soporte de sus controladores, actores relevantes del reaseguro de la red SOLUNION.

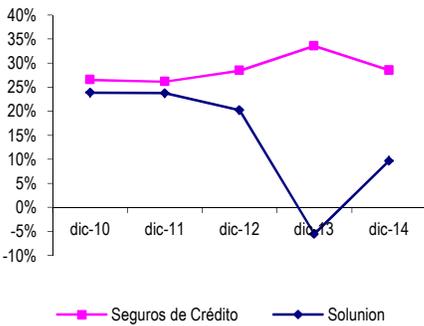
Siniestralidad Seguros Crédito Doméstico



Siniestralidad Seguros Crédito Exportación



Retención



Solvencia
Perspectivas

03 Julio 2014

AA-
Estables

06 Julio 2015

AA-
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

Proforma fusión Euler y MAPFRE	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)*	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)
Balance					
Total Activo	15.592	12.934	13.214	14.258	15.551
Inversiones financieras	7.135	5.205	4.377	3.537	5.764
Inversiones inmobiliarias	24	24	15	25	14
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	1.317	1.223	1.895	3.254	2.511
Deudores por operaciones de reaseguro	755	1.400	1.140	2.288	441
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	4.810	4.534	4.730	4.472	5.947
Otros activos	1.551	548	1.056	681	875
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	8.493	6.235	6.692	6.995	8.963
Otros pasivos	1.633	1.544	1.713	2.053	1.970
Total patrimonio	5.467	5.155	4.809	5.209	4.618
Total pasivo y patrimonio	15.592	12.934	13.214	14.258	15.551
Estado de Resultados					
Prima directa	5.241	3.159	4.320	2.232	1.248
Prima retenida	1.060	-	175	418	223
Var reservas técnicas	289	351	-	53	-
Costo de siniestros	40	36	-	450	-
Resultado de intermediación	660	395	548	267	92
Gastos por reaseguro no proporcional	-	200	-	71	-
Deterioro de seguros	-	17	-	9	-
Margen de contribución	1.832	526	382	157	-
Costos de administración	-	1.804	-	1.344	-
Resultado de inversiones	217	210	69	48	77
Resultado técnico de seguros	244	-	1.103	-	104
Otros ingresos y egresos	350	201	-	19	63
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	121	76	217	60	58
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	73	25	5	15	-
Impuesto renta	-	123	149	5	52
Total del resultado integral	665	-	652	-	39

Indicadores

	Dic 2012 (IFRS)*	Dic 2013 (IFRS)*	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	1,0	0,6	0,8	0,9	1,1
Prima Retenida a Patrimonio	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	34,4%	58,2%	31,1%	13,8%	35,6%
Result. de interm. / Prima ret	-62,3%	225,9%	-131,1%	-120,1%	-86,6%
Gasto Neto	133,2%	-593,3%	229,6%	20,1%	385,6%
Margen Técnico	172,9%	-300,8%	91,5%	70,6%	-50,7%
Result. inversiones / Result. explotación	27,5%	-26,2%	-12,1%	138,9%	-31,9%
Siniestralidad	-3,5%	-33,1%	153,4%	171,0%	287,9%
Retención Neta	20,2%	-5,5%	9,7%	10,0%	8,5%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	4,3%	-5,0%	-2,7%	1,1%	-4,9%
Utilidad / Prima directa	12,7%	-20,6%	-8,3%	1,8%	-15,3%
Utilidad / Patrimonio	12,2%	-12,6%	-7,5%	3,0%	-16,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	45,8%	40,2%	33,1%	24,8%	37,1%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
Deudores por prima / Act. total	8,4%	9,5%	14,3%	22,8%	16,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,8%	10,8%	8,6%	16,0%	2,8%
Otros Activos / Act. total	9,9%	4,2%	8,0%	4,8%	5,6%
Rentabilidad de Inversiones	3,0%	4,0%	1,6%	5,3%	5,4%

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.