

INFORME DE CLASIFICACION

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

JULIO 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.07.14
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.14

Solvencia	Julio. 2014
Perspectivas	AA- Estables

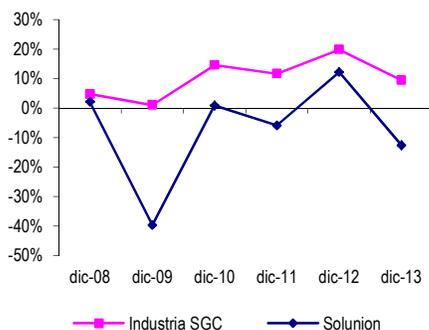
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

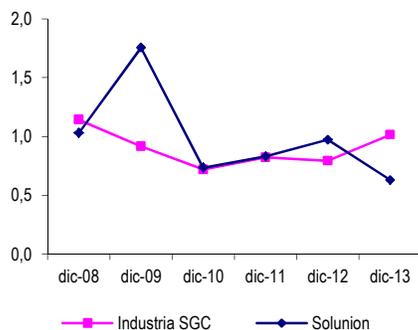
	2012	2013	Mar.14
Prima Directa	5.241	3.159	2.232
Resultado de Operación	27	-1.313	-152
Resultado del Ejercicio	665	-652	39
Total Activos	15.592	12.934	14.258
Inversiones	7.159	5.228	3.562
Patrimonio	5.467	5.155	5.209
Part. Mer Seg Dom	11,3%	7,7%	18,1%
Part. Mer Seg Exp	9,1%	9,2%	20,9%
Siniestralidad	-3,5%	-33,1%	171,0%
Gasto Neto	133,2%	-593,3%	20,1%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

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.

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. No obstante, en el último tiempo ha aumentado fuertemente la siniestralidad del segmento, lo que pudiera colaborar a marcar un cambio de tendencia.

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 bastante 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 2014 SOLUNION reportó un desempeño coherente con el plan, configurando un portafolio con un 60% de negocios internos y un 40% de exportación.

Perspectivas: estables

El proyecto SOLUNION se enfrentará a escenarios muy competitivos, contando con una administración de amplia experiencia, tanto a nivel local como regional. Además, la fortaleza suscriptor, de información y de capacidad de recupero, son factores que en conjunto con el soporte de sus controladores entregan estabilidad al apoyo crediticio que requieren sus obligaciones.

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	AA-
Perspectivas	Estables

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 han integrado tres de los principales países que constituyen los mercados importantes de la nueva entidad, Colombia, México y Chile. Durante el año 2013 se desarrollaron algunas actividades de integración de los grupos aseguradores, desafío que debiera ir madurando durante 2014.

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.

Producto de la crisis 2008/2009 a nivel mundial el grupo MAPFRE modificó sus políticas de suscripción de los seguros de garantía y de crédito, centrándose en focos menos riesgosos. Por ello, sus filiales se enfrentaron a un endurecimiento de la política comercial, ajustes de tarifas, y modificaciones a los límites de cobertura y de exposición a ciertos sectores, que en Chile se apreció con bastante fuerza, particularmente en el riesgo asociado al mercado nacional.

En Chile la industria del seguro de Crédito es muy competitiva reportando seis aseguradoras, cuatro de ellas con participación de accionistas internacionales. En 2013 las primas anuales alcanzaron a unos US\$80 millones y el resultado fue cercano a los US\$8 millones. El 70% corresponde a seguros internos y el resto a seguros de crédito a la exportación.

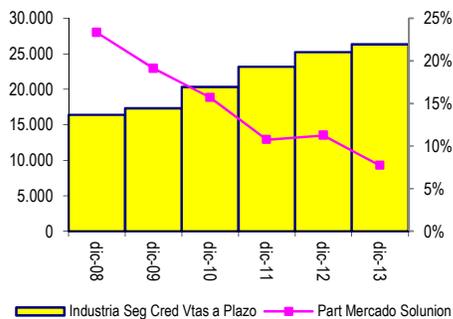
Propiedad

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.

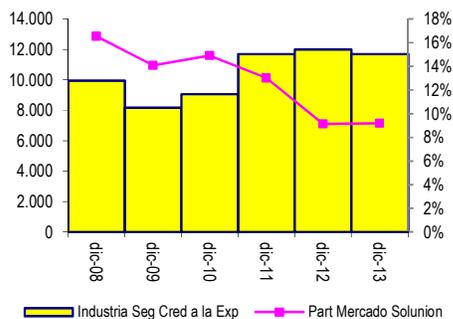
MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano, destacando su amplia red de distribución y prestigiosa marca.

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.

Evolución Prima Industria Seg Cred Vtas a Plazo y Part Mercado Solunion



Evolución Prima Industria Seg Cred Exp y Part Mercado Solunion



Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Posición competitiva

En etapa de posicionamiento de la nueva marca.

Evaluar un balance comercial proforma tiene el valor que permite apreciar la potencialidad de la fusión iniciada en 2014 y su representatividad respecto al mercado total. No obstante, como se ha señalado, desde 2008 en adelante el grupo MAPFRE transitó por una etapa de fuertes revisiones a sus políticas de riesgo, lo que incidió en la producción anual de los seguros de crédito y caución.

Por ello, la etapa que enfrenta SOLUNION contempla un significativo desafío comercial con mucho énfasis en recuperar el apoyo de los principales corredores y clientes. La búsqueda de nuevos nichos es una de las fortalezas declaradas de la alianza, lo que debiera colaborar a ampliar la base de operaciones.

Producto del Joint Venture con Euler, acuerdo que, como se ha señalado, contempla sólo los riesgos de Seguros de Crédito, desde mediados de 2012 y, al vencimiento de sus pólizas, la cartera de Garantía que comercializaba MAPFRE Garantías y Crédito, muy relevante en su portafolio, se ha ido traspasando a MAPFRE Seguros Generales. Por ello, durante 2013 continuó disminuyendo su primaje y participación de mercado global.

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

A marzo 2014 la cartera de negocios de SOLUNION alcanzó a \$2.222 millones, logrando un 20% de participación, contra sólo un 8% (proforma) que había reportado a marzo del año anterior. Entre ambas fechas el mercado de seguros de crédito creció por sobre el 20%. Parte del mayor volumen de ingresos obedeció a la aplicación de nuevos criterios contables, que ya venía aplicando EULER HERMES, en que se registra la prima anualizada de cada contrato. Evaluando sólo la prima ganada se aprecia un conservador volumen neto, lo que confirma un mercado competitivo muy presionado. La cartera se distribuye en 60% Seguros Domésticos y 40% Seguros a la Exportación.

Los principales actores internacionales del rubro presentes en el mercado local contribuyen a conformar un entorno muy competitivo, aunque apostando a la fortaleza técnica.

No obstante la sólida potencialidad comercial de la propuesta, 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 visualizar 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.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

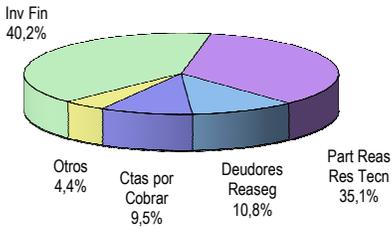
Conservador endeudamiento y elevado superávit de inversiones marca el inicio de la nueva aseguradora.

Estructura Financiera

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

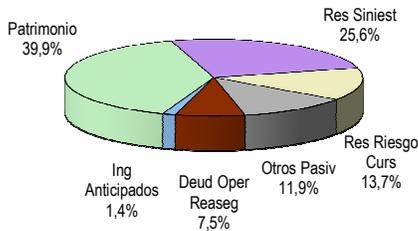
Estructura de Activos

Marzo de 2014

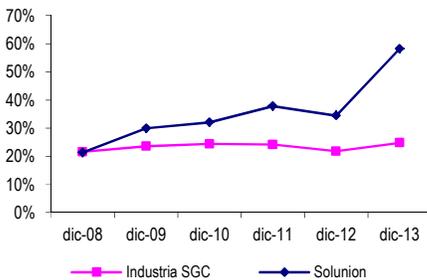


Estructura de Pasivos

Marzo de 2014

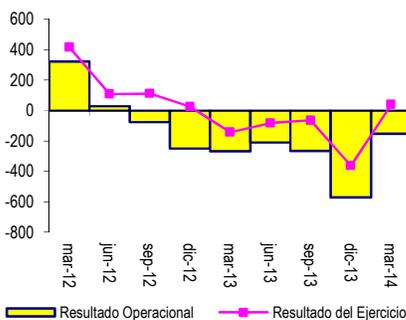


Gasto Administración a Ventas



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 2014 la estructura financiera de SOLUNION es muy funcional y conservadora, reportando un endeudamiento total de 0.9 veces, un leverage financiero de 0,45 veces y, un patrimonio neto a patrimonio de riesgo de 2,22 veces. En relación al tamaño patrimonial la aseguradora representa el 12% del segmento. A medida que la cartera de riesgos se consolide el perfil debiera transitar hacia un mayor apalancamiento y exposición a riesgos retenidos.

Desde marzo 2013 se aprecia una disminución de los activos administrados. En el caso de MAPFRE esta reducción fue relevante, y obedeció fundamentalmente al traspaso de la cartera de riesgos de garantía al reaseguro, segmento que no forma parte de la operación fusionada, lo que disminuyó reservas técnicas y otros activos, además de la cartera de inversiones. Por otra parte, en diciembre 2012 MAPFRE pagó un dividendo por \$1.400 millones con cargo a utilidades acumuladas, ajustando su patrimonio. En el caso de Euler Hermes no se aprecian ajustes relevantes, en tanto que dada su escala de operaciones estaba logrando un resultado operacional acotado.

MAPFRE administraba una cuenta por cobrar por unos \$1.200 millones, vinculada al financiamiento de las obras del Hotel Rapa Nui (Isla de Pascua) generada por la exposición a una póliza de garantía de construcción. Con el traspaso de operaciones al reaseguro se incluyó esta deuda, lo que se está registrando bajo el tratamiento contable de un siniestro en proceso de cargo de reaseguradores, y no afecta al resultado patrimonial local.

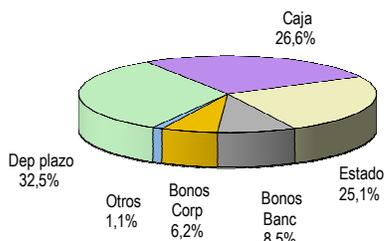
Considerando las etapas de ajuste de cartera que ha caracterizado el accionar de MAPFRE durante el año anterior es inadecuado utilizar su reporte anual para proyectar la evolución de corto plazo de su caja. Con todo, el apoyo del reaseguro como proporción relevante del soporte técnico de la etapa actual necesariamente supone un uso intensivo de recursos financieros y una gestión relevante de la cobranza. Así, por ejemplo, las primas por cobrar han aumentado de la mano del cambio en el criterio contable de reconocimiento de ingresos.

Propio del proceso de fusión, del traspaso de operaciones y de la fuerte presión competitiva, en 2014 la caja e inversiones líquidas podrían manifestar alguna presión. No obstante, a marzo contaba con respaldo de inversiones por unos \$3.500 millones y exceso de inversiones representativas por unos \$1.200 millones, lo que debería permitir enfrentar los periodos de ajuste estructural y afinamiento operacional. Además, contar con activos a cuenta del reaseguro, unido a una fuerte relación matricial con su aceptante otorga una base de sustento del flujo de caja que colaborará en la etapa inicial.

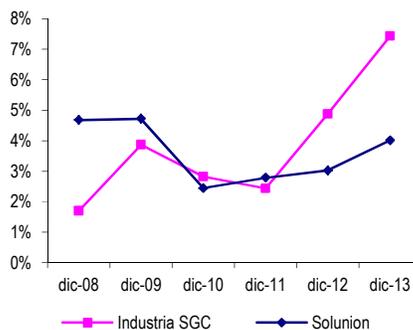
Solvencia AA-
Perspectivas Estables

Inversiones

Marzo de 2014



Retorno de Inversiones



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 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.

La compañía SOLUNION se va a beneficiar de sinergias operacionales y de gestión de información, lo que, unido a una amplia capacidad de reaseguro le permitirá ofrecer una propuesta muy competitiva y eficiente. Con ello, en el mediano plazo la aseguradora debiera postularse a lograr una creciente rentabilidad.

Inversiones

Cartera diversificada, sólido perfil de inversiones.

Históricamente las carteras de inversiones de MAPFRE y de EULER han reportado un alto nivel de conservantismo. La entidad fusionada va a configurar 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 satisfactoria y coherente con el perfil de riesgo de sus instrumentos. Podría reducirse marginalmente, ante el cambio del perfil global que debe asumir.

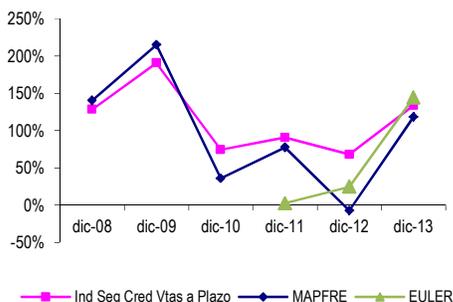
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

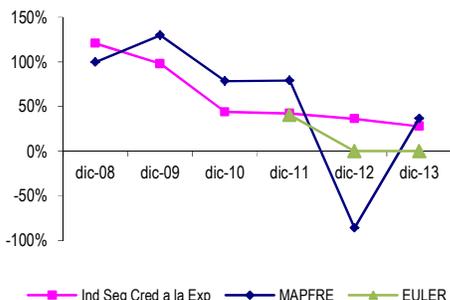
**DESEMPEÑO DE LA
CARTERA DE RIESGOS**

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

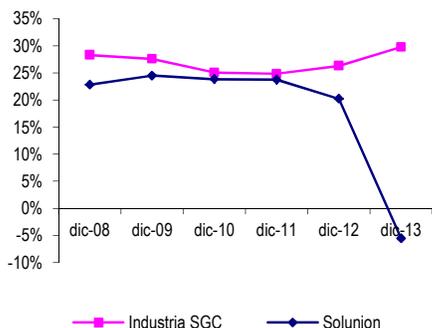
Siniestralidad Seg Cred Doméstico



Siniestralidad Seg Cred Exportación



Retención



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 volatilidad y 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.

A diciembre 2013 los indicadores técnicos proforma están afectados por ajustes a la cartera de seguros de Garantía de MAPFRE. A marzo 2014 la siniestralidad fue elevada, generada en buena medida por una reducida base de prima neta ganada en relación a los costos de siniestros. El proyecto contempla para el año 2014 alcanzar una siniestralidad global no superior al 60%, en línea con una creciente diversificación y adecuada selección de riesgos.

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 espera una mayor demanda por cobertura, lo que debiera colaborar al logro de los objetivos.

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 5% 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.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

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, efectuar una proyección sobre la base del pasado reciente es irrelevante. Por lo mismo, 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.

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.

Bajo esta medición 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
Perspectivas

Julio 2014
AA-
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

Proforma fusión Euler y MAPFRE, excepto marzo 2014	Dic 2011	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
Balance					
Total Activo	18.722	15.592	12.934	17.204	14.258
Inversiones financieras	8.719	7.135	5.205	7.267	3.537
Inversiones inmobiliarias	61	24	24	38	25
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	758	1.317	1.223	1.200	3.254
Deudores por operaciones de reaseguro	84	755	1.400	1.056	2.288
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	7.421	4.810	4.534	6.020	4.472
Otros activos	1.679	1.551	548	1.623	681
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	11.326	8.493	6.235	9.980	6.995
Otros pasivos	1.219	1.633	1.544	1.844	2.053
Total patrimonio	6.176	5.467	5.155	5.381	5.209
Total pasivo y patrimonio	18.722	15.592	12.934	17.204	14.258
Estado de Resultados					
Prima directa	5.614	5.241	3.159	758	2.232
Prima retenida	1.333	1.060	-	175	223
Var reservas técnicas	109	289	351	199	105
Costo de siniestros	-	856	40	36	172
Resultado de intermediación	787	660	395	104	267
Gastos por reaseguro no proporcional	-	224	-	68	17
Deterioro de seguros	-	-	17	12	39
Margen de contribución	1.149	1.832	526	117	157
Costos de administración	-	2.123	-	1.839	309
Resultado de inversiones	244	217	210	69	48
Resultado técnico de seguros	-	730	244	198	104
Otros ingresos y egresos	391	350	201	33	63
Corrección Monetaria	-	134	-	-	-
Diferencia de cambio	-	-	121	76	60
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	73	25	15
Impuesto renta	109	-	123	13	5
Total del resultado integral	-	365	665	143	39

Indicadores

	Dic 2011	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,8	1,0	0,6	1,1	0,9
Prima Retenida a Patrimonio	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	37,8%	34,4%	58,2%	50,6%	13,8%
Result. de interm. / Prima ret	-59,0%	-62,3%	225,9%	21,4%	-120,1%
Gasto Neto	120,5%	133,2%	-593,3%	-55,8%	20,1%
Margen Técnico	86,2%	172,9%	-300,8%	-24,1%	70,6%
Result. inversiones / Result. explotación	-51,6%	27,5%	-26,2%	-44,2%	138,9%
Siniestralidad	70,3%	-3,5%	-33,1%	126,3%	171,0%
Retención Neta	23,7%	20,2%	-5,5%	-64,2%	10,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	-1,9%	4,3%	-5,0%	-3,3%	1,1%
Utilidad / Prima directa	-6,5%	12,7%	-20,6%	-18,8%	1,8%
Utilidad / Patrimonio	-5,9%	12,2%	-12,6%	-10,6%	3,0%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	46,6%	45,8%	40,2%	42,2%	24,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Deudores por prima / Act. total	4,0%	8,4%	9,5%	7,0%	22,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,4%	4,8%	10,8%	6,1%	16,0%
Otros Activos / Act. total	9,0%	9,9%	4,2%	9,4%	4,8%
Rentabilidad de Inversiones	2,8%	3,0%	4,0%	3,8%	5,3%

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.