



Global
Venture
S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2014
Diciembre

Seguros Azul Vida S.A
Seguros de Personas

**Informe de Clasificación
al 31 de Diciembre de 2014**

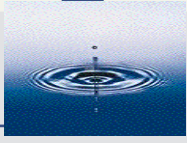
Abril 2015

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2014

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisor	E E	E E
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	27 Abril 2015	
Reunión	Ordinaria	

1

1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS PROSPECTIVOS	4	
3 ANÁLISIS INDUSTRIA	7	

Descripción de la Categoría

EE : Corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *Art. 92 Ley del mercado de valores.*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió Estados financieros, Estudio de factibilidad y proyecciones proporcionadas por Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas

Analistas :

Miriam Martínez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

CALLE LA JACARANDA PJE.8
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
SAN SALVADOR
TEL: 2263-3584
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

INDICADORES FINANCIEROS

Y ESTADÍSTICAS MÁS IMPORTANTES
EN MILES DE DÓLARES \$

Información Financiera	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	2012 vs. 2013	2013 vs. 2014
CONSOLIDADOS					
Total Ingresos de Operación	725.90	2,102.00	4,066.80	189.6%	93.5%
Total Costos de Operación	604.50	2,010.20	3,987.70	232.5%	98.4%
Utilidades de Operación	38.80	(497.90)	(1,022.70)	-	-
EBIT (En miles de US\$)	39.00	(211.70)	(443.30)	-	-
EBIT/Ingresos de Operación	5.4%	-10.1%	-10.9%		
Utilidades Netas	38.80	(216.30)	(447.80)		
Activos Totales	1,609.40	2,978.40	3,996.90	85.1%	34.2%
Pasivos Totales	644.40	1,169.70	2,442.00	81.5%	108.8%
Patrimonio	965.00	1,808.70	1,554.90	87.4%	-14.0%
POR ACCIÓN					
Total de Acciones a final del Año	23,500	2,000,000	2,000,000	22.5%	-
Valor en libros (en US\$)	\$41.06	\$0.90	\$0.78	-3.3%	-14.0%
RENTABILIDAD					
Margen Bruto de Utilidad	10.59%	2.13%	-0.85%	-15.2%	-140.1%
Margen Neto de Utilidad	3.40%	-9.82%	-17.24%		
ROE: Rendimiento del Patrimonio	4.02%	-11.96%	-28.80%		
ROA: Retorno de los Activos	2.4%	-7.3%	-11.2%		
ROS: Margen de Utilidad Neta	5.3%	-10.3%	-11.0%		
Utilidad Neta / Primas Netas	5.8%	-14.4%	-19.7%		
Indice de Desarrollo		123.9%	51.3%	349.5%	-58.6%
LIQUIDEZ					
Liquidez	0.793	0.849	0.418	-47.8%	-50.8%
Primas Netas / Activos Líquidos	1.312	1.511	2.225		
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	1.360	1.324	1.291	-2.9%	-2.5%
Act. Liq / Res. Tec. + Res. Siniestros	1.360	1.238	1.138	-11.0%	-8.1%
Ing. Financ, Invers. / Act. Líquidos	0.023	0.037	0.053		
PRIMAS					
Primas Emitidas / Suscritas	670.20	1,646.72	2,677.70	145.7%	62.6%
Primas Producto Netas	670.20	1,500.40	2,269.70	123.9%	51.3%
Siniestros Netos	-	515.80	1,534.10	-	197.4%
EFICIENCIA					
Eficiencia Operativa	0.113	0.229	0.216	-52.0%	-5.7%
Ingresos Totales / Utilidad técnica		9.153	20.110	40.8%	119.7%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica		2.092	4.335	-32.4%	107.2%
Primas Netas / Gastos de Operación	8.163	2.754	2.269	39.0%	-17.6%
Primas / No. de Empleados	95.74	78.97	68.78	39.2%	-12.9%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	0.146	0.419	0.704	6.5%	68.0%
Gastos de Admón / Total de Activos	0.051	0.181	0.249	-35.0%	37.4%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica		2.075	4.315	-31.8%	108.0%
Gastos de Operación / Activos	0.051	0.183	0.250	-35.5%	36.8%
Utilidad Neta / No. de Empleados	5.543	(11.384)	(13.570)	83.6%	19.2%
CAPITAL					
Patrimonio / Activos	0.600	0.607	0.607	-23.7%	-35.9%
Capital Social / Primas Netas	1.403	1.333	0.881	-12.0%	-33.9%
Patrimonio / Primas Netas	1.440	1.205	0.685	-14.9%	-43.2%
Patrimonio / Activos y Contingencias	0.823	0.802	0.566	-27.5%	-29.5%
Patrimonio / Reservas Técnicas	2.569	2.411	1.967	30.3%	-18.4%
Activo Fijo / Patrimonio	0.017	0.053	0.043	-21.3%	-18.9%

BASES DE CLASIFICACIÓN

L. RATING ASIGNADO A Seguros Azul Vida S.A Seguros

E de personas es de EE, corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo. Se otorga esta clasificación considerando que la aseguradora tiene poco tiempo de haber iniciado sus operaciones, fue constituida como sociedad de seguros el 17 de noviembre del 2010 e inició operaciones el 29 de octubre de 2012. Existe un buen historial y experiencia en el ramo por parte de los accionistas. Se piensa competir con un buen servicio a los clientes, un nivel alto de respuesta en fiabilidad y con una estrategia de posicionamiento que busca participar cada vez en profundidad con cada cliente, ofreciéndole a lo largo del tiempo toda la gama de seguros de personas, en base a un servicio diferenciado y fiable. Los riesgos de Seguros Azul Vida S.A son de tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones de la empresa, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

Los riesgos estratégicos de Seguros Azul Vida S.A, estas amenazas que forman esta categoría -es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor accionario. La empresa voluntariamente acepta un cierto riesgo de cierto nivel con el fin de generar retornos de su estrategia. Una estrategia con altas expectativas de rentabilidad en general obligaría a la empresa a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en la captura de las ganancias potenciales.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria el cual para el sector seguros es un ambiente peligroso, en parte por el incremento de los jugadores, lo cual repercute en el crecimiento estable y de largo plazo, la marca Progreso está iniciando, los competidores son cada vez un mayor número y el estancamiento del mercado (volumen real sin crecer, no se ha generado demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del margen de la industria, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por un aumento rápido de jugadores, conllevando a una sobrecapacidad que agudiza la competencia de precios. Por cual es clave una mitigación disciplinada y sistemática de estos riesgos. Hay un contracción del margen de la industria, se ha pasado por una etapa de entrada de nuevos jugadores, que afila la competencia de precios entre las empresas con altas estructuras de costos y con las que poseen baja cuota de mercado. Hay una posibilidad fuerte

Seguros Azul Vida S.A. Seguros de Personas
Balance General Resumido
Al 31 de Diciembre en miles de dolares \$

Año	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
Activos del Giro	746.90	1,171.90	2,255	2,748
Caja y Bancos	6.90	30.20	52.40	151.50
Inversiones Financieras (Neto)	740.00	480.60	931.2	828.10
Cartera Neta de Préstamos	-	-	105.2	190.00
Primas por Cobrar (neto)	-	661.10	889.8	1,141.70
Deudores por seguros y fianzas			266.9	396.50
Otros Activos	186.70	421.10	627.8	1,181.90
Diversos *	186.70	421.10	627.8	1,181.90
Activo Fijo	23.40	16.40	95.4	66.50
Total Activo	957.00	1,609.40	2,978.4	3,996.90
Total Pasivo	17.00	644.40	1,1690	2,442.00
Pasivos del Giro		210.10	275.20	332.60
Otros Pasivos	17.00	58.60	90.60	1,212.60
Reservas Técnicas		375.70	750.1	790.60
Reservas por siniestros			52.1	106.20
Total Patrimonio	940.00	965.0	1,808.70	1,554.90
Capital Social	940.00	940.00	2,000.00	2,000.00
Resultados, Reservas de Capital		25.00	-191.3	-445.10
Total Pasivo y Capital	957.00	1,609.40	2,978.40	3,996.90

Seguros Azul Vida S.A. Seguros de Personas
Estado de Resultado Resumido
Al 31 de Diciembre en miles de dólares \$

Año	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
Ingresos de Operación	725.90	2,102.0	4,066.80
Primas netas de devoluciones	670.2	1,500.4	2,269.70
Ingresos por decremento de reservas técnicas	0.4	414.4	944.90
Siniestros y gastos recuperados reaseguros		23.2	542.00
Reembolso de gastos por cesiones	43.8	126.9	256.10
Ingresos financieros y de inversiones	11.5	37.1	54.10
Costos de Operación	604.50	2,010.20	3,987.70
Siniestros		518.8	1,534.10
Primas cedidas	109.4	210.5	854.30
Gastos por incremento de reservas	376.1	840.9	1,039.50
Gastos de adquisición conservación	119.0	443.0	559.80
Margen Bruto	121.4	121.4	
Menos: Reservas de Saneamiento	0.50	44.8	101.30
Resultados Antes de Gastos	120.90	16.7	-22.20
Menos: Gastos de Operación	82.10	238.40	1,000.50
Gastos de administración	81.9	540.3	996.00
Resultado de Operación	38.80	-497.9	-1,022.70
Más: (Otros Ingresos - Gastos)	-	281.6	574.90
Resultado antes de Impuestos	38.80	-216.3	447.80
Impuestos	13.8		
Resultado Post Impuestos	22.3	-216.3	-447.80
Cuota participación mercado Primas	0.13%	0.27%	0.40%

que esta destrucción de márgenes y la sobrecapacidad, que la industria puede ser en un importante sector en una zona de no ganancias.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de cierto nivel para el caso de Progreso. Debe de anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de crecimiento, la cuantificación de sus riesgos de mercado; por ser una empresa procíclica; tiene un nivel de riesgos y probabilidad mediana, por el momento de su ciclo de vida.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la empresa y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos (el ciclo electoral) y los principales cambios macroeconómicos.

La estructura organizacional es empresarial (funcional, simple, flexible, línea media), con adaptación mutua y supervisión como mecanismo de coordinación y está en la etapa de ciclo emprendedora. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas (ganancia), hacia el control de la estructura y el enfoque de mercado.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial, Progreso debe ir adoptando la práctica de los riesgos previsibles, “manejo de riesgos empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar fuentes de crecimiento sostenible

La industria de seguros tiene en estos momentos un nivel de ajuste muy fuerte, lo cual plantea una presión muy fuerte a la competencia agresiva entre las aseguradoras por el nuevo escenario en crisis mundial y crisis nacional para este periodo y un impacto fuerte para los siguientes años.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mercado para Progreso S.A. por el nuevo escenario económico, social y político que vivirá el país.

Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas
Balance General Factibilidad Proyectado
en miles de dólares \$

Año	1 año	3 año	5 año
Caja y Bancos	205	250	234
Inversiones Financieras (Neto)	700	1,000	1,300
Cartera Neta de Préstamos	300	400	500
Primas por Cobrar (neto)	74	88	110
Deudores por seguros y fianzas	23	48	77
Otros Activos	11	11	11
Activo Fijo	112	14	-
Total Activo	1,676	2,141	2,686
Total Pasivo	762	1,032	1,399
Reservas Técnicas	61	193	359
Reservas por siniestros	3	8	16
Total Patrimonio	915	1,109	1,288
Capital Social	816	816	816
Total Pasivo y Capital	1,676	2,141	2,686

Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas
Estado de Resultado Factibilidad Proyectado
en miles de dólares \$

Año	1 año	3 año	5 año
Ingresos de Operación	2,694	3,231	4,039
Primas Productos	1,768	2,120	2,638
Ingresos por decremento de reservas técnicas	113	140	172
Siniestros y gastos recuperados reaseguros	508	612	788
Comisiones por cesiones	306	359	440
Costos de Operación	2,198	2,640	3,326
Siniestros	837	1,021	1,310
Primas cedidas	599	1,240	1,979
Gastos por incremento de reservas	152	185	228
Gastos de adquisición conservación	255	306	380
Resultado Técnico	497	590	712
Gastos de administración	365	398	478
Resultado de Operación	-136	138	365
Resultado antes de Impuestos	132	134	234
ROE	12%	14%	15%
Ingresos de Punto de Equilibrio	1,484	1,704	2,133
VAN 1,512,000			
TIR 24.97%			

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El ser parte del Grupo Azul puede ser una medida muy efectiva para que se aumente la cuota de mercado y se resuelva el problema de la contracción en los márgenes, al cambiar el ratio de competir/colaborar con empresas relevantes, la integración en este caso con el Banco Azul puede ser muy importante a largo plazo, un canal de distribución adicional de comercialización masiva. Por otro lado la creación de la empresa de seguros de daños, Progreso Azul complementaria la línea de negocios de la sociedad ya autorizada Progreso, Sociedad Anónima Seguros de Personas, ampliando la oferta de servicios en favor de los asegurados, impactar en la redefinición del alcance de la marca, al profundizar la gama de la oferta lo cual puede darle nuevas fuentes de crecimiento, siempre y cuando se sea hábil para acelerar el volumen de un mercado maduro y se maneja de forma diferente el core business en comparación a las empresas que conforman la industria de seguros.

Las empresas relacionadas con los accionistas y directores, operan en diferentes industrias nacionales entre las que están Telecomunicaciones, Beneficios y Exportación de Café, Industria de Madera, Ingenios, Alimentos, Industria de Metal, Almacén y Bodegas, Recinto Fiscal, e Inversiones, las cuales puede ser un mercado cautivo para la empresa, el total de primas causadas estimadas del grupo relacionado, asciende a un valor arriba de los tres millones.

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por el cambio climático, la crisis fiscal global, la dolarización de nuestra economía, la crisis fiscal nacional afectará

en gran medida el crecimiento económico del país, el cual ha continuado en recesión. La actual crisis ha modificado el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector seguros, y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2014-2015. Los ratios de siniestros aumentarán por la tendencia en el entorno nacional, por la inseguridad y la recesión interna.

La cartera de clientes será afectada por la crisis, esto repercutirá en un bajo crecimiento del sector y un cambio de la estructura de cuota de mercado en el sector, generando un nicho y oportunidades para la empresa.

La Aseguradora cuenta con una gestión de las relaciones con los clientes que le pueden permitir lograr en un plazo de cinco años una cuota de mercado aceptable.

La industria de seguros se ha vuelto global por los nuevos propietarios globales de las aseguradoras más grandes del país, continuará siendo afectada como lo ha sido este año por los factores que afectan nuestra economía: la recesión, la dolarización, la crisis fiscal, la inflación, la inseguridad, la cual impacta en los gastos de operación, en la línea de salud, reflejados en los montos pagados por reclamos.

El ciclo de bajo aseguramiento continuará, y se seguirá compitiendo en base al precio.

El nuevo gobierno impactará en la estructura del sector, creando un nuevo escenario para los jugadores.

Antecedentes

Aseguradora Progreso, Sociedad Anónima Seguros de Personas, se constituyó como sociedad anónima el 17 de noviembre del 2010, con una estructura accionaria de 2 accionistas en un 50% para cada uno, con un capital de \$940,000.00 es una sociedad salvadoreña de capital fijo, funciona de acuerdo a la Ley de sociedades de seguros, autorizada en El Salvador el día 4 de enero 2012, inicio operaciones el 29 de octubre 2012 y su objeto principal es la realización de operaciones de seguros de personas, reaseguros, inversiones y préstamos. Se iniciara con la Línea de vida, con los sub-ramos vida individual, vida colectivo, medico hospitalario, accidentes y enfermedad, colectivo de deuda. Se va enfocar

en comercializar seguros de personas. La estructura accionaria actual es un 99.998 % Raúl Álvarez Belismelis, Alfredo Romero Belismelis el resto. En el mes de octubre del 2013 se celebraron Juntas de Accionistas de Banco Azul de El Salvador, S.A. y Progreso, S.A., Seguros de Personas en las cuales se acordó la formación del conglomerado financiero denominado Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A., integrando ambas sociedades al conglomerado. El 10 de octubre 2014 modifico su nombre a Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas

Fortalezas

- Experiencia acumulada accionistas.
- Enfoque comercial nuevo
- Acceso a fuentes de capital.
- El grupo al cual pertenece.
- Acceso a nichos del mercado
- Grupo Azul
- Integración vertical
- Las empresas relacionadas con los accionistas y directores, operan en diferentes industrias nacionales entre las que están Telecomunicaciones, Beneficios y Exportación de Café, Industria de Madera, Ingenios, Alimentos, Industria de Metal, Almacenadoras y Bodegas, Recinto Fiscal, e Inversiones.

Debilidades

- Costos de introducción en los primeros años.
- Baja cuota de mercado en los primeros años.

Oportunidades

- Existe el nicho para un servicio diferenciado y para una empresa con imagen confiable en la nueva estructura de jugadores globales del sector seguros.
- Explotar el mercado potencial para seguros de personas y las rentas vitalicias. El monto para este sector es bastante atractivo.
- El mercado de productos masivos tiene un gran potencial para ser desarrollado. Esto genera en ciertos nichos masivos un mercado potencial para un Asegurador mediano.

Amenazas

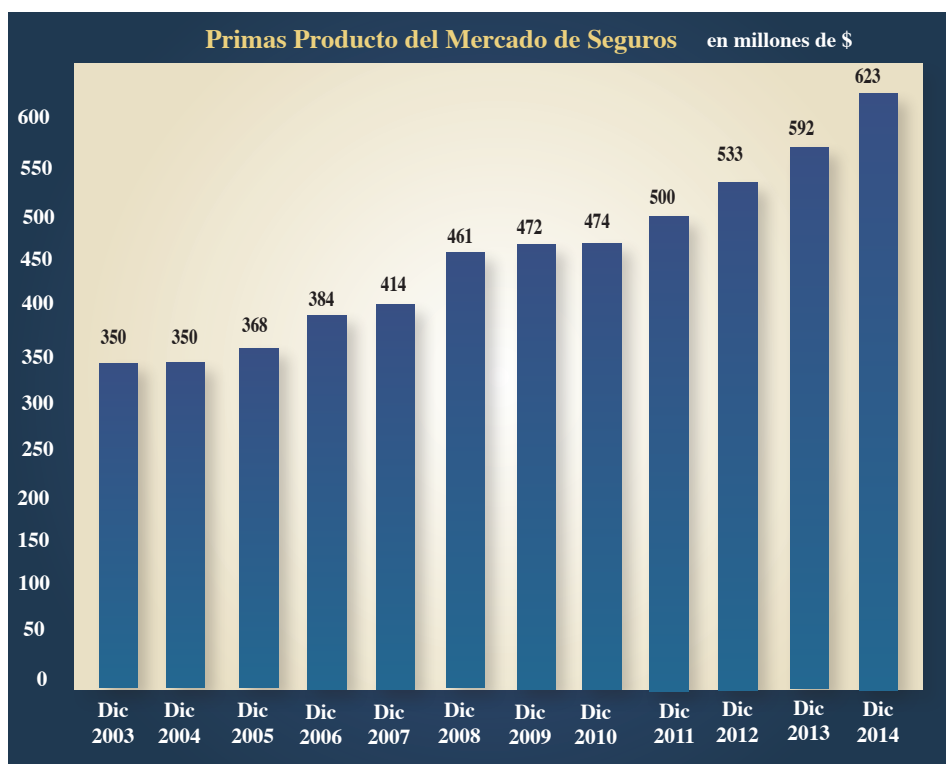
- Crisis Fiscal.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2015 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009 y bajo crecimiento 2010 un 1.4%, 2011 un 2.2% y 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0%).
- Condiciones Climáticas.
- Situación de las empresas grandes globales y el aumento del costo de reaseguro.
- La coyuntura política económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Los costos bajos administrativos de los competidores grandes que pueden disminuir sus tarifas a fin lograr una base más grande por su mayor cartera de clientes.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez.
- Bajo crecimiento y guerra de precios y condiciones en el sector.
- Ciclo económico y de negocio en su parte baja.



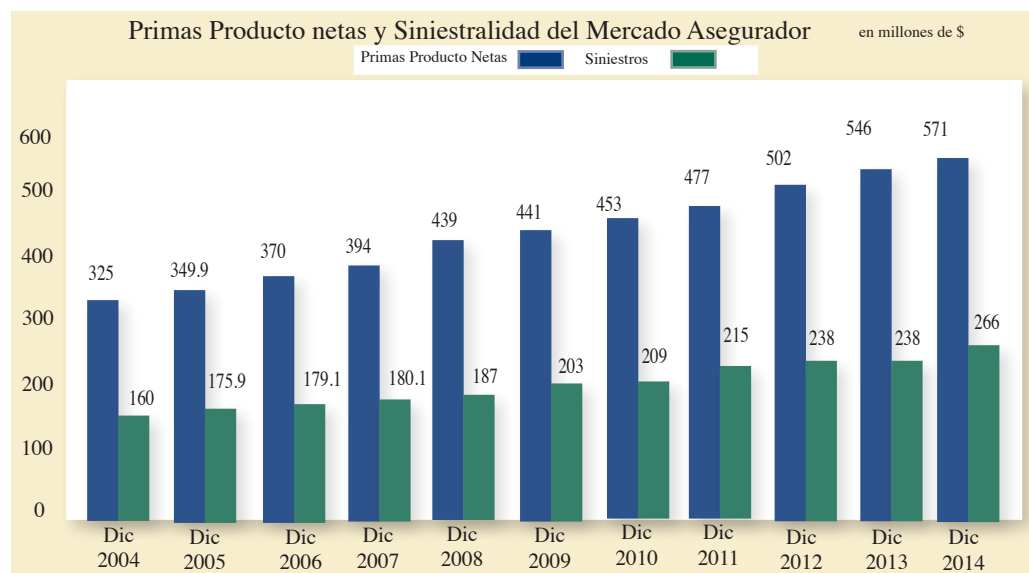
La Industria de Seguros en el país, es una estructura competitiva, caracterizada como una industria madura con un alto nivel de competencia y guerra de precios, que ha generado una serie de reajustes en las participaciones de mercado, tasas de rentabilidad y en los jugadores claves en este periodo analizado.

Durante el 2008, el sector asegurador mostró un crecimiento con respecto al año 2007 de 11.3%, las Primas netas ascendieron a \$439.24 Millones, para el 2009 se creció un 0.42 %, para el 2010 se creció en un 2,81% que las obtenidas en el 2009 y para el 2011 se creció en un 5,37% que las obtenidas en el 2010 con un monto de \$477 millones, para el 2012 se creció en un 5.25% \$502.86 Millones, para el 2013 se creció en un 8.61% \$546.14 Millones y para el 2014 se creció en un 4.69% \$571.78 Millones. En cuanto a la Siniestralidad, ésta muestra en el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y el 2014 un aumento del 8.7%, 2.82%, 2.56%, 11.5%, 0.04% y del 11.57% totalizando \$203.9 Millones, \$209.66 Millones, 215.04 Millones, \$238.79 Millones, \$238.87 Millones y \$266.51 Millones.

El 2007 se presenta



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Diciembre 2014



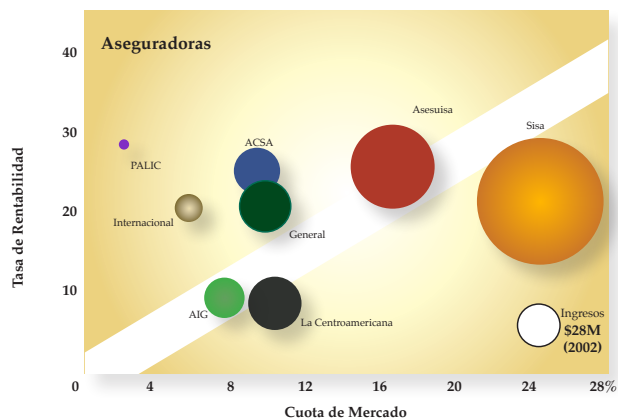
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Diciembre 2014

con cambios en la tendencia del sector con respecto al año 2006. La producción de Primas netas fue de \$394.35 Millones ha aumentado un 6.34% y la Siniestralidad del Mercado fue \$180.15 Millones un incremento de 0.6%.

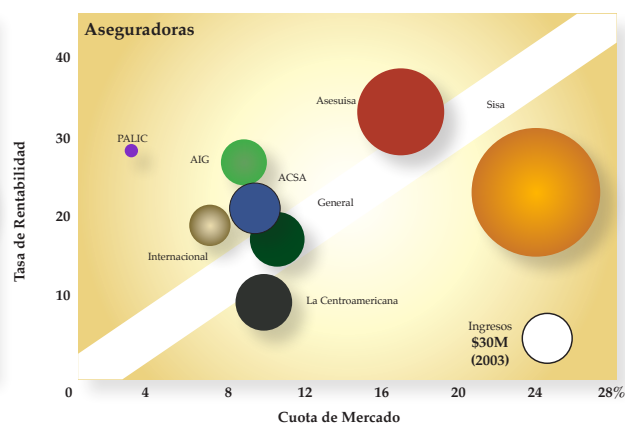
Para el 2006 la producción de Primas netas ha aumentado un 6.0% y la Siniestralidad del Mercado aumentó un 1.8%.

Los años 2003, 2004 y 2005 fueron particularmente difíciles para este sector, debido en primer lugar al entorno mundial, elementos que conllevaron a cambios en la estructura de costos, en los términos de competencia, y a una reducción en el número de asegurados. Se dio una disminución de las coberturas de algunos riesgos, efecto ocasionado principalmente

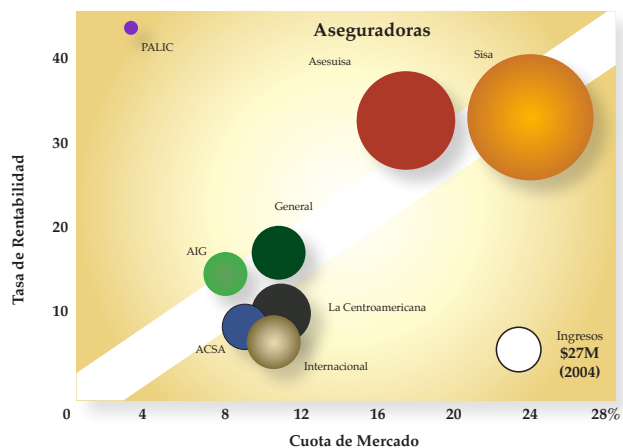
Evolución de la Industria Aseguradora año 2002



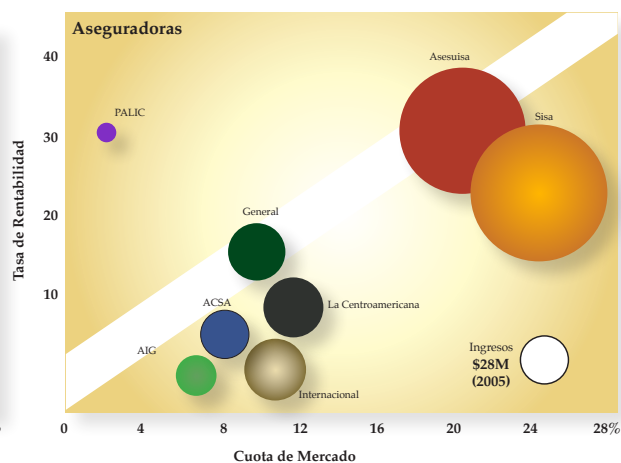
Evolución de la Industria Aseguradora año 2003



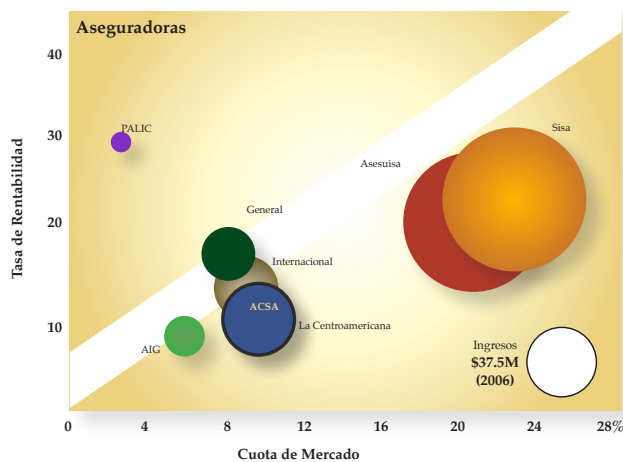
Evolución de la Industria Aseguradora año 2004



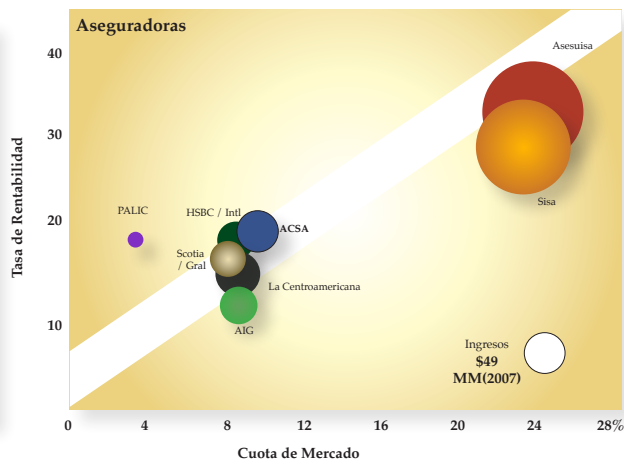
Evolución de la Industria Aseguradora año 2005



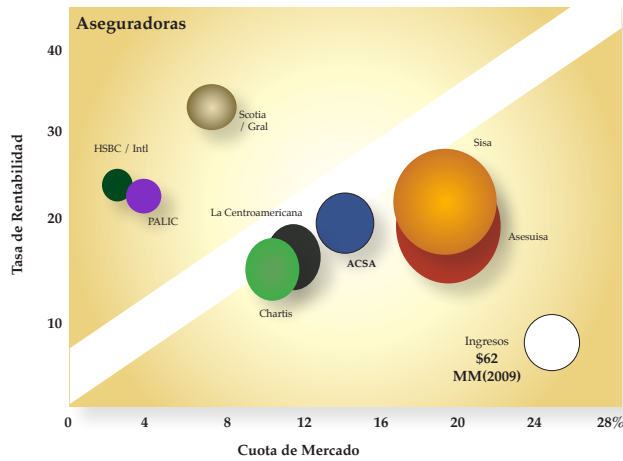
Evolución de la Industria Aseguradora año 2006



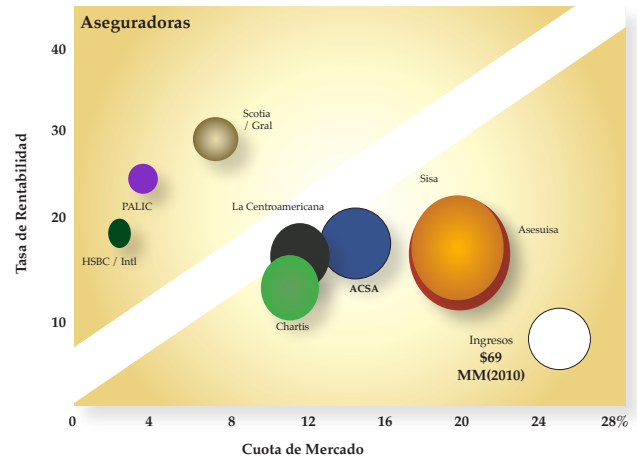
Evolución de la Industria Aseguradora año 2007



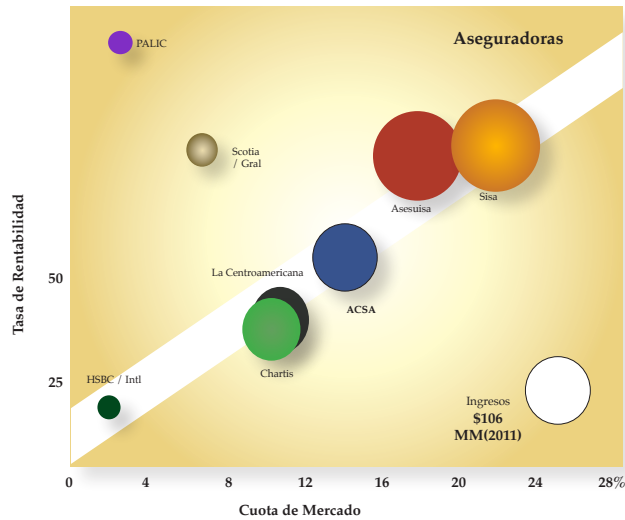
Evolución de la Industria Aseguradora año 2009



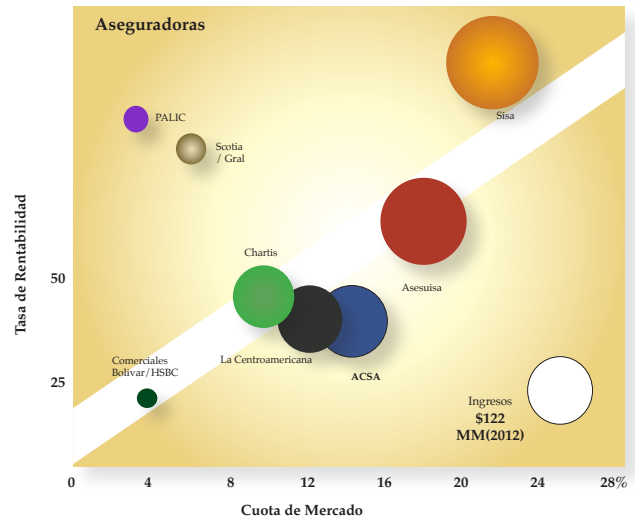
Evolución de la Industria Aseguradora año 2010



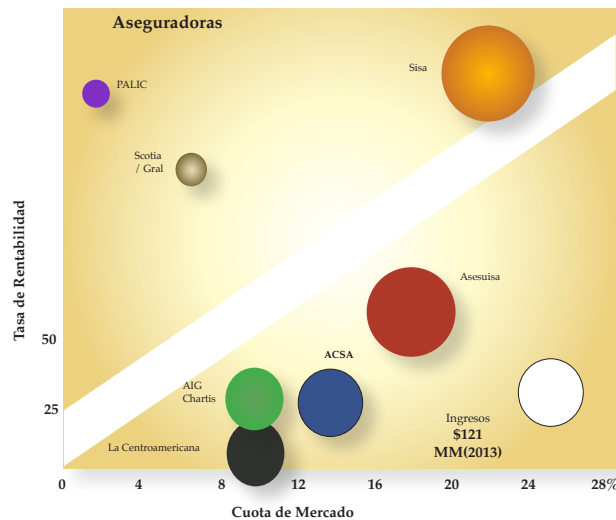
Evolución de la Industria Aseguradora año 2011



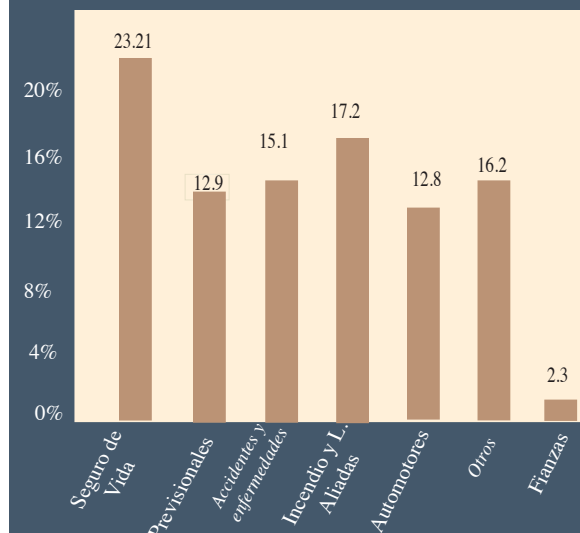
Evolución de la Industria Aseguradora año 2012



Evolución de la Industria Aseguradora año 2013



Primas Producto por Ramos - 2013 en porcentaje



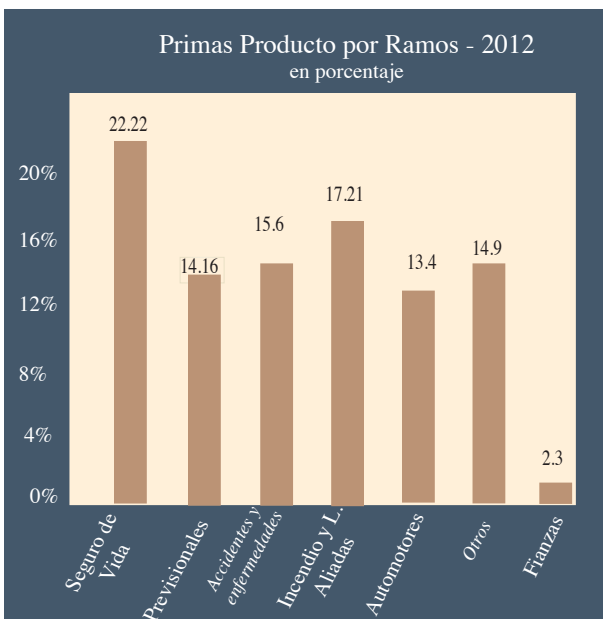
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Dic 2013

PRIMAS PRODUCTO POR RAMO - EN MILLONES \$

Ramo	Jun 2006	%	Jun 2007	%	Jun 2008	%	Jun 2009	%	Jun 2010	%	Jun 2011	%	Jun 2012	%	Jun 2013	%	Jun 2014	%
Vida	32.1	17.4%	35.5	17.1%	35.3	17.1%	45.9	21.7%	44.1	21.3%	45.5	20.9%	56.2	22.5%	64.8	23.0%	80.3	26.2%
Previsionales	23.6	12.8%	31.8	15.3%	29.5	14.3%	31.6	14.9%	32.9	15.9%	34.5	15.8%	37.7	15.1%	38.2	13.6%	38.3	12.5%
Accidente y enfermedades	22.3	12.1%	21.3	10.2%	25.8	12.4%	26.1	12.3%	27.4	13.2%	31.9	14.6%	37.1	14.9%	43.6	15.5%	52.2	17.0%
Incendio y Líneas Aliadas	43.5	23.6%	50.5	24.3%	47.8	23.1%	44.3	20.9%	40.5	19.6%	43.1	19.8%	43.7	17.5%	50.2	17.8%	49.0	16.0%
Automotores	27.9	15.1%	29.1	14.0%	28.4	13.7%	25.5	12.0%	24.1	11.6%	25.5	11.7%	32.2	12.9%	33.6	11.9%	36.7	12.0%
Otros	29.7	16.1%	34.8	16.7%	34.4	16.6%	31.5	14.9%	32.2	15.6%	31.1	14.3%	36.4	14.6%	44.2	15.7%	42.5	13.9%
Fianza y Garantía	4.9	2.6%	4.4	2.1%	5.3	2.5%	6.0	2.8%	5.1	2.4%	5.5	2.5%	5.7	2.3%	6.39	2.2%	6.4	2.1%
Totales	183	100%	207	100%	206	100%	211	100%	206	100%	217	100%	249	100%	281	100%	305	100%

PRIMAS PRODUCTO POR RAMO - EN MILLONES \$

Ramo	Dic 2006	%	Dic 2007	%	Dic 2008	%	Dic 2009	%	Dic 2010	%	Dic 2011	%	Dic 2012	%	Dic 2013	%
Vida	68.1	17.6%	74.3	17.9%	86.1	18.6%	93.0	19.7%	93.9	19.8%	101	20.2%	118.5	22.2%	137.5	22.2%
Previsionales	46.9	12.1%	48.4	11.6%	63.1	13.6%	68.1	14.4%	67.4	14.2%	74.1	14.8%	75.5	14.1%	76.4	14.1%
Accidente y enfermedades	49.1	12.7%	47.	11.5%	57.4	12.4%	64.6	13.7%	67.0	14.1%	74	14.8%	83.2	15.6%	89.8	15.6%
Incendio y Líneas Aliadas	84.2	21.8%	94.1	22.7%	95.2	20.6%	94.0	19.9%	92.4	19.5%	95.6	19.1%	91.8	17.2%	102.3	17.2%
Automotores	64.4	16.7%	68.2	16.4%	69.9	15.1%	66.6	14.1%	65.2	13.7%	66.6	13.3%	71.6	13.4%	76.0	13.4%
Otros	64.1	16.6%	73.1	17.6%	78.5	17.0%	75.0	15.9%	77.8	16.4%	75.7	15.1%	79.8	14.9%	96.5	14.9%
Fianza y Garantía	8.2	2.1%	8.5	2.0%	11.3	2.4%	11.2	2.3%	10.7	2.2%	12.7	2.5%	12.6	2.3%	13.7	2.3%
Totales	385	100%	414	100%	461	100%	472	100%	474	100%	500	100%	533	100%	592	100%

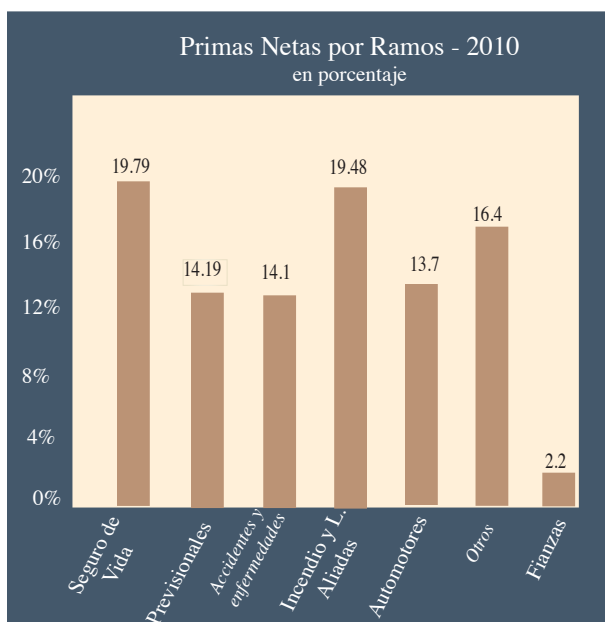


Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Dic 2012

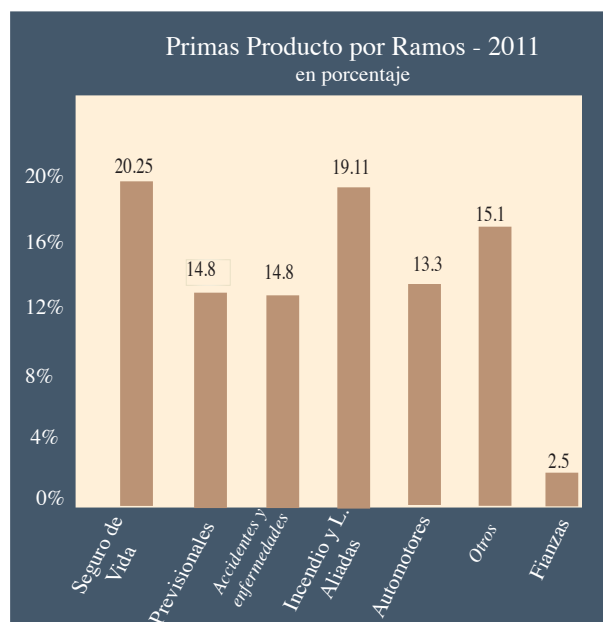
por el incremento de la competencia entre los reaseguros internacionales debido a elementos catastróficos: los atentados del 11 de Septiembre del 2001, la caída de los mercados financieros de la bolsa de Nueva York, los escándalos financieros de grandes empresas de Estados Unidos, así

como la recesión económica experimentada en los Estados Unidos y su lenta recuperación. Se dio un aumento de costos y una disminución de las coberturas y de algunos riesgos, efecto ocasionado principalmente por el incremento de los reaseguros internacionales debido a elementos catastróficos experimentados, los efectos de Katrina y Stan.

En la misma dirección ha actuado (sobre las características de la industria de los seguros) el bajo crecimiento en los últimos diez años y la recesión económica que vive el país. Estos factores han impactado en vivir ciclos económicos de alto y de bajo crecimiento y para el 2010 crecimiento negativo del sector seguros. Este factor ha repercutido en el número de pólizas, guerra de precios y el aumento de los niveles de las responsabilidades de los seguros ofrecidos a los clientes, además del incremento y cambio de las modalidades en los reaseguros. Estos impactos han elevado el nivel de rivalidad de la industria del seguro con la consiguiente baja en las tasas de rentabilidad para una parte del mercado, sobre todo las empresas no vinculadas a bancos y AFP's (éstas obtienen la mayoría de las utilidades del sector), haciendo que el mercado se vuelva más competitivo, con reacomodos fuertes en las participaciones de



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Diciembre 2010



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Dic 2011

mercado, número de participantes y en el aumento de los costos de operaciones.

El sector tuvo una producción de primas netas el 2004 de \$325.86 Millones, un aumento del 0.88% con relación al 2003; a Marzo de 2003 el mercado asegurador en su totalidad obtuvo un crecimiento en producción de primas netas de 7.57 %.

En cuanto a la siniestralidad del mercado, el comportamiento ha sido también a la alta en 6.89% ya que de los \$175.8 Millones en el 2005 se pasó a \$179.06 Millones en el 2006, se pasó a \$180.15 Millones en el 2007.

En el 2013 la mayor concentración se dio en los ramos de los seguros de vida, incendio y líneas aliadas, accidentes y enfermedad, previsionales, y automotores con 22.31 %, 17.2%, 15.1 %, 12.9 %, 12.8 %.

Para el 2012 la mayor concentración se dio en los ramos de los seguros de vida, previsionales, accidentes y enfermedad, incendio y líneas aliadas y automotores con 22.22 %, 14.16%, 15.62 %, 17.21 %, 13.44 %.

En el 2011 la mayor concentración se dio en los ramos de los seguros de vida, previsionales, accidentes y enfermedad, incendio y líneas aliadas y automotores con 20.25 %, 14.82%, 14.81 %, 19.1 %, 13.3 %.

En el 2010 la mayor concentración se dio en los ramos de los seguros de vida, previsionales, accidentes y enfermedad, incendio y líneas aliadas y automotores con 19.8 %, 14.22 %, 14.1 %, 19.5 %, 13.7 %.

De los cuales la mayor concentración en el 2009 se dio en los seguros de incendio y líneas aliadas con 19.9%, ubicándose en segundo lugar la línea de vida con 17.9% y un 14.1% en el ramo automotores, previsionales con 14.43% y un 19.7% en el ramo vida.

En el 2008 la mayor concentración se dio en los seguros de incendio y líneas aliadas con 20.62%, ubicándose en segundo lugar la línea de vida con 18.65% y un 15.15% en el ramo automotores, previsionales con 13.66% y un 12.4% en el ramo accidentes y enfermedad.

Volúmenes de Operación

Seguros Azul Vida S.A durante el periodo analizado, ha logrado un índice de crecimiento importante teniendo en consideración que es una nueva empresa (nuevo entrante al sector seguros), los impactos experimentados por el sector y la economía del país en este periodo.

Para Diciembre del 2012, Seguros Azul Vida S.A , alcanzando en Primas Netas los \$0.670 millones. Con un 0.13% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

A Diciembre del 2013, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 123.9% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$1.6 millones. Con un 0.27% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2014, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 51.3% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$2.269 millones. Con un 0.40% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

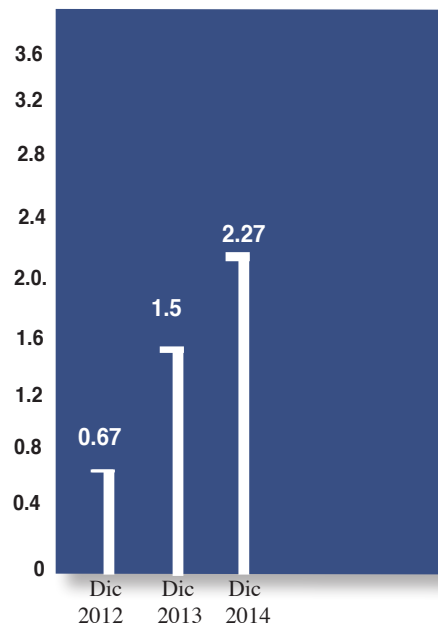
Los Ingresos de la compañía provienen principalmente del aporte de las Primas Netas, La evolución de los Ingresos de Operación de Seguros Azul Vida S.A desde el año 2012 describe una tendencia positiva a pesar de las adversidades del entorno y la guerra por el mercado desatada en el sector.

Para Diciembre del 2012 los ingresos de operación fueron la cifra de \$0.725 millones, con las Primas (92.33%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (0.06%) y el Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.03% y los Ingresos Financieros con el 1.58 % como fuentes principales.

A Diciembre del 2013 los ingresos de operación fueron su-



PRIMAS NETAS - MILLONES DE DÓLARES



INGRESOS DE OPERACIÓN	2012	2013	2014
Primas Netas	92.33%	71.38%	55.81%
Ingresos por Decremento de Reservas Técnicas	0.06%	19.71%	23.23%
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro		1.10%	13.33%
Reembolsos de gastos por Cesiones	6.03%	6.04%	6.30%
Ingresos financieros e Inversiones	1.58%	1.76%	1.33%

periores en 189.57% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$2.102 millones, con las Primas (71.38%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (19.71%) y los Sinistros y Gastos recuperados (1.1%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.04% y los Ingresos Financieros con el 1.76% como fuentes principales.

Para Diciembre del 2014 los ingresos de operación fueron superiores en 93.47.0% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$4.066 millones, con las Primas (55.81%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (23.23%) y los Sinistros y Gastos recuperados (13.33%) . El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.3% y los Ingresos Financieros con el 1.33% como fuentes principales.

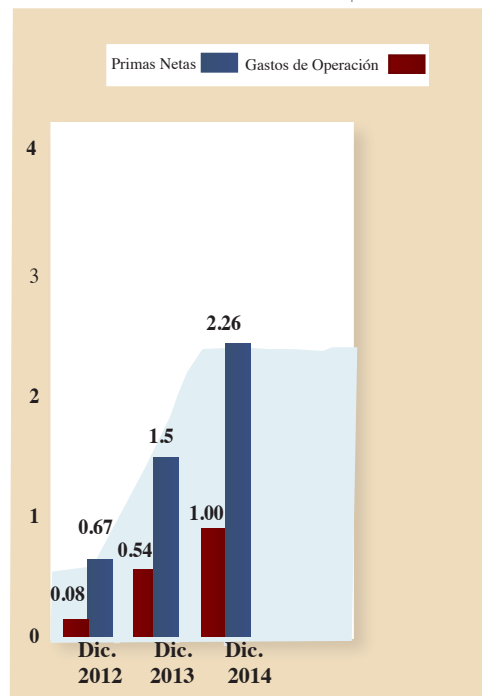
COSTOS DE OPERACIÓN

Los Costos de Operación de Seguros Azul Vida S.A a Diciembre de 2014 fueron de \$3.98 millones, equivalentes al 98.05% de los Ingresos de Operación. Estos Costos han mostrado una tendencia a la alza en los primeros años en sus valores absolutos en el periodo actualmente analizado comprendido entre el 2012 y el 2014 . En lo porcentual se han movido dentro del rango del 83.28% al 98.05 % de los Ingresos de Operación.

En el año 2013 los Costos ascendieron a \$2.01 millones y la proporción fue un 95.63%. Para el 2012 los Costos Operativos de la compañía representaron el 83.28%, del

COSTOS DE OPERACIÓN	2012	2013	2014
Siniestros Netos	-	24.54%	37.72%
Primas Cedidas por Reaseguro	15.07%	10.01%	21.01%
Gastos por Incremento de Reservas técnicas	51.81%	40.00%	25.56%
Gastos de Adquisición y Conservación	16.39%	21.08%	13.77%

PRIMAS NETAS Y GASTOS DE OPERACIÓN
En millones de \$

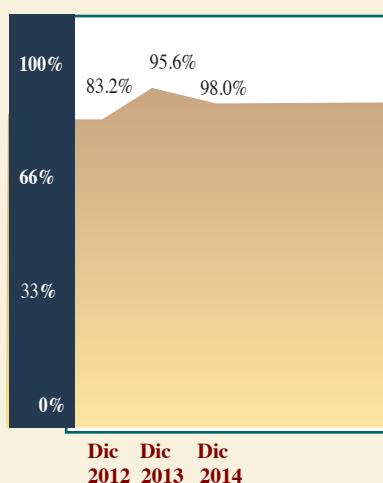


Fuente: Seguros Azul Vida S.A Diciembre 2014

ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL

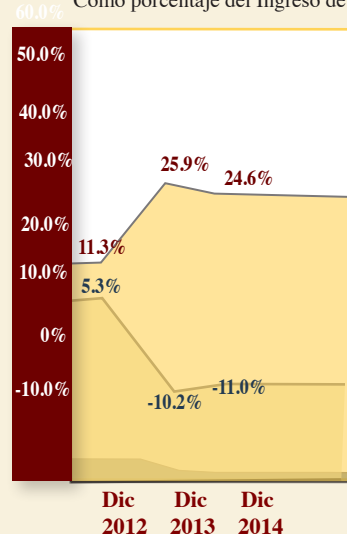
Costo de Operación

Como porcentaje del Ingreso de Operación



Gasto de Operación, y Utilidad Neta

Como porcentaje del Ingreso de Operación

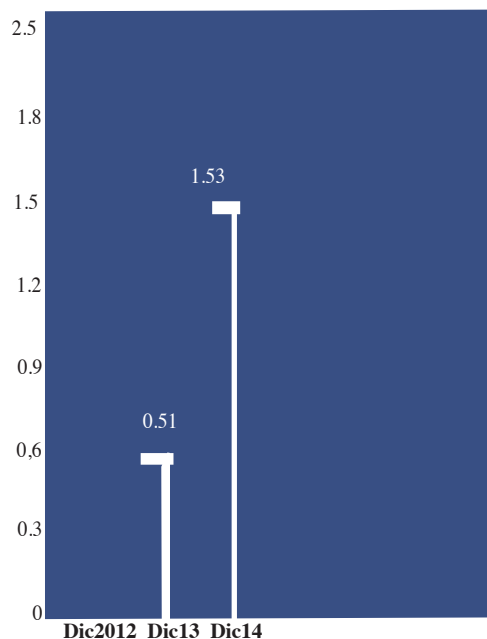


Utilidad neta

Gastos de Operación

Fuente: Seguros Azul Vida S.A 2014

SINIESTROS PAGADOS Millones de dólares



Total de Ingresos, con un valor de \$0.604 millones.

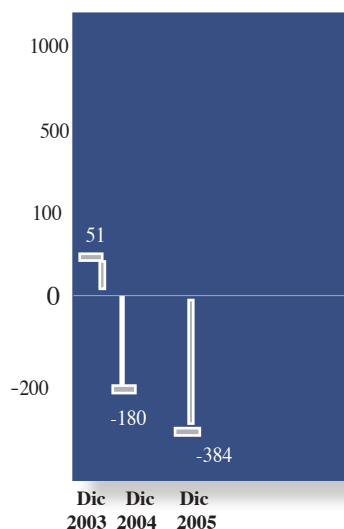
Respecto a los Siniestros, para el año 2013 los Siniestros de Seguros Azul Vida S.A alcanzaron los \$0.515 millones, un monto equivalente al 24.54 % de los Ingresos de Operación, este porcentaje se elevó en el 2014 hasta llegar a componer el 37.72% con un monto de \$1.534 millones.

Otro factor de gran preponderancia en los Costos Operativos de la compañía han sido los montos correspondientes a primas cedidas a las reaseguradoras. El año 2014 llego a representar el 21.01% de carga sobre los Ingresos Totales. Anteriormente, a Diciembre de

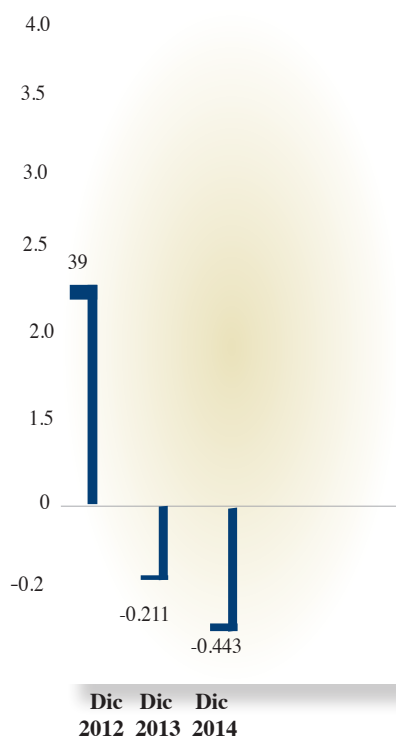
EBIT Y EBITDA A DIC

	2012	2013	2014
EBIT (En Miles de \$)	39	-212	-443
EBITDA (En miles de \$)	51	-180	-384
EBIT/Ingresos de Operación	5.37%	-10.07%	-10.90%
EBITDA/Ingresos de Operación	7.03%	-8.58%	-9.45%

EBITDA - en miles de dólares



EBIT - en millones de dólares



PARTICIPACIÓN DE Seguros Azul Vida S.A EN EL MERCADO DE SEGUROS

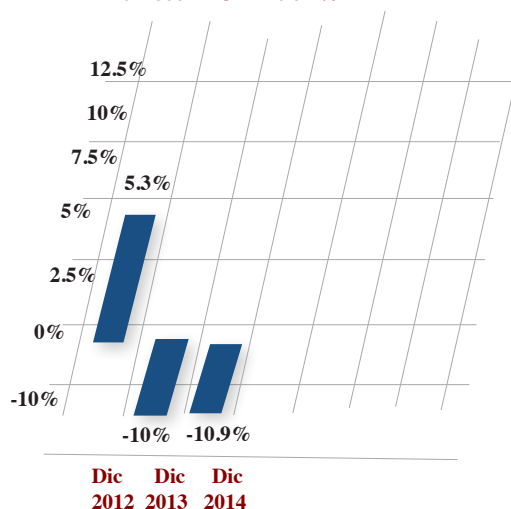
	2012		2013		2014	
	MMS	%	MM\$	%	MM\$	%
Participación Primas Netas	0.67	0.13%	1.50	0.27%	2.26	0.40%
Total Primas Sistema	502.86	100%	546.14	100%	571.78	100%
Participación Responsabilidades	145.35	0.10%	245.94	0.15%	384.53	0.22%
Total Responsabilidades Sistema	144,040	100%	161,075	100%	176,646	100%

2013, esta proporción fue un 10.01%, para tener un 15.07% al final del ejercicio 2012.

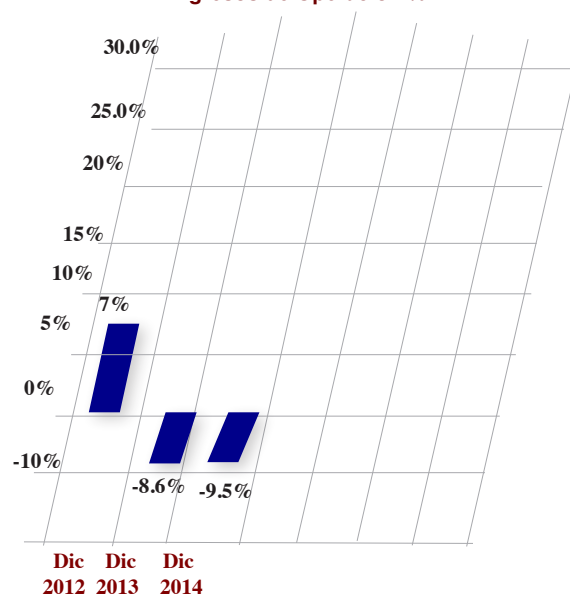
Así como los Decrementos de Reservas Técnicas significan un aumento en el ingreso de operación, los aumentos de reservas técnicas son un aumento de los Costos Operativos. Al 31 de Diciembre de 2012, estos gastos representaron un monto equivalente al 51.81% de los Ingresos de Operación, mientras que para Diciembre de 2013 este porcentaje llegó al 40.0%. A Diciembre de 2014 se experimenta el 25.56%,

Otra cuenta comprendida en los Costos Operativos de Seguros Azul Vida S.A son los Gastos de Adquisición y Conservación que en 2012 constituyeron el 16.39% de los Ingresos Operativos y en 2013 fueron el 21.08%. Para el año 2014 alcanzaron el 13.77%.

EBIT / INGRESOS DE OPERACIÓN %



EBITDA / Ingresos de Operación %



LAS UTILIDADES

Los resultados netos de Seguros Azul Vida S.A desde el año 2012 hasta el 2014 mostraron una tendencia acorde a un nuevo negocio en marcha que busca llegar a su punto de equilibrio y a una adecuada cuota de mercado. Comenzando con un monto de \$38.8 miles en el 2012 experimentan un descenso y en el 2013 alcanzan los \$- 216.3 miles. Para el año 2014 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$-447.8 miles .

RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EBIT)

Las utilidades de Seguros Azul Vida S.A antes de impuestos y antes de intereses para el año 2012 ascendieron a \$39.0 miles, en el 2013 el EBIT se situó en \$- 211.7 miles. Para Diciembre de 2014, la aseguradora registró \$-443.3 miles en concepto de EBIT.

RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN (EBITDA).

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que el EBIT, con los siguientes resultados durante los últimos años: en el 2012, el EBITDA fue de 51.0 miles . En el año 2013 este indicador redujo hasta los \$- 180.3 miles. Al 31 de Diciembre de 2014, los resultados de Seguros Azul Vida S.A antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son de \$- 384.4 miles.

Esta tendencia, consistente con el EBIT se debe a las mismas razones expuestas en el análisis de la Utilidad Neta, pero además potenciada por la sumatoria de las Depreciaciones y Amortizaciones de la empresa. Esto nos lleva a pensar que la empresa posee el potencial de una capacidad de producir rendimiento técnico , esa tendencia podría mantenerse en la medida que siga evolucionando en la misma dirección la capacidad de

generación de los Ingresos de Operación , basados en el aumento de cuota de mercado.

EBIT/INGRESOS DE OPERACIÓN Y EBITDA/INGRESOS DE OPERACIÓN.

Por otro lado, los coeficientes de EBIT/ Ingresos de Operación y EBITDA/Ingresos de Operación muestran el siguiente comportamiento: en el 2012 el EBIT/Ingresos de Operación fue de 5.4%, mientras que para el 2013 este coeficiente llegó a -10.1%. En el 2014, el EBIT/Ingresos de Operación fue el -10.9% .

En cuanto al ratio EBITDA/Ingresos de Operación, los resultados en los años 2012, 2013 y 2014 fueron de 7 %, -8.6 % y -9.5% respectivamente.

DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA CARTERA DE SEGUROS

PRIMAS Y REASEGUROS:

La empresa esta viviendo la primera fase de su ciclo de negocios de introducción en el periodo comprendido entre el 2012 y el 2014.

PRIMAS PRODUCTO NETAS:

En 2012, las Primas Producto Netas fueron de \$670.2 miles.

En el 2013, se experimentó un incremento, del 123.9% en las Primas Producto Netas, llegando a \$1,500.40 miles.

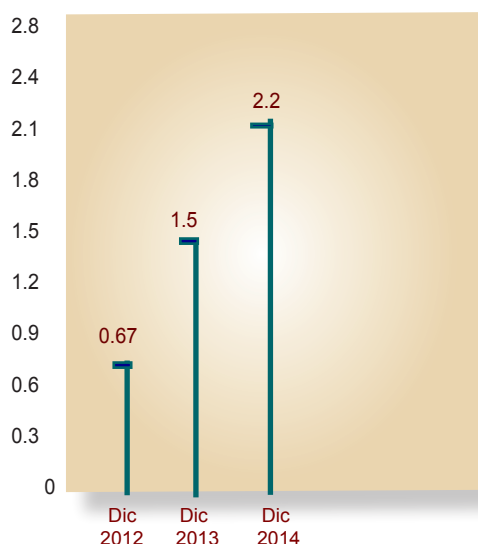
Para el 2014 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$2,269.70 miles, habiendo aumentado un 51.3% con relación al 2013.

DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE PRIMAS:

Las Devoluciones y Cancelaciones

Primas (en miles de US\$)	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Primas Producto Netas	670.20	1,500.40	2,269.70
Devoluciones y Cancelaciones de Primas		146.32	408.00
Primas Cedidas	109.40	210.50	854.30
Primas Retenidas	560.80	1,289.90	1,415.40
Primas Emitidas/Suscritas	670.20	1,646.72	2,677.70
Primas / Responsabilidades	0.00461	0.00610	0.00590
Comisiones de Reaseguro		126.85	256.06
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro		23.20	542.00
Siniestros Retenidos		-492.60	-992.10
Ingresos / Egresos Técnicos por Ajustes de Reserva	-375.70	-426.50	-94.60
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	119.00	443.00	559.80

PRIMAS PRODUCTO NETAS (En Millones de \$)

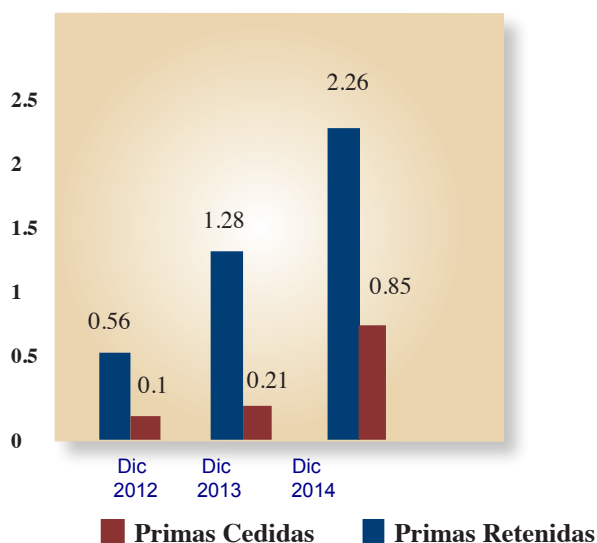


de Primas han tenido un comportamiento variable. En Diciembre de 2013 se alcanzó un monto de \$146.32 miles, sin embargo, en el 2014 esta cifra se incrementó a \$408 miles.

PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS:

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y muestran una tendencia ascendente exceptuando el cambio entre los dos primeros años; pasando de \$109.40 miles en 2012 a \$ 210.50 miles en el 2013, un aumento del 92.4%. En el comportamiento

PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS (En Millones de \$)



de las Primas Retenidas estas pasaron de \$560.80 miles a \$1,289.90 miles entre ambos años.

El 2014, las Primas Cedidas aumentaron a \$ 854.30 miles, o sea un 305% de aumento con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas alcanzaron la suma de \$1,415.40 miles, equivalente a un aumento del 9.7 % respecto al año anterior.

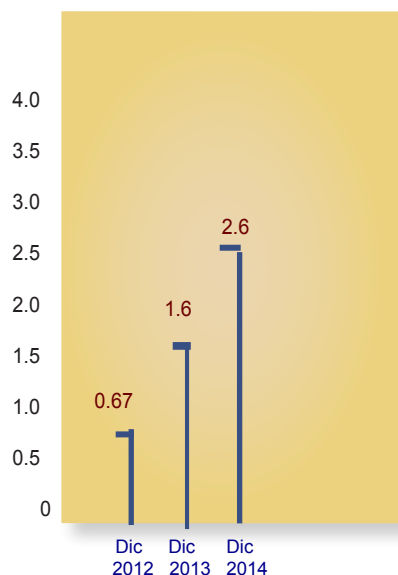
PRIMAS EMITIDAS Y SUSCRITAS:

Las Primas Emitidas y Suscritas indican el nivel de contratación que se ha dado en el periodo analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período determinado.

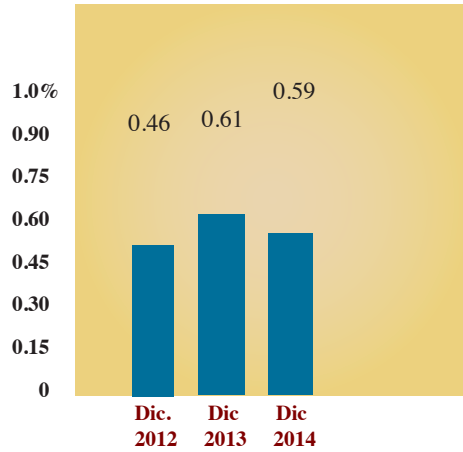
A excepción de las variaciones existentes entre los dos primeros años del período analizado, este indicador ha mostrado una tendencia al crecimiento sostenido durante el período de 2012 - 2014, habiendo pasado de \$ 670.2 miles en el 2012 a \$ 1,646.5 miles en el 2013; un cambio porcentual del 145.7 % a lo largo del período.

En el 2014 las Primas Emitidas y Suscritas fueron de \$2,677.7 miles, 62.6% mayores que en el 2013.

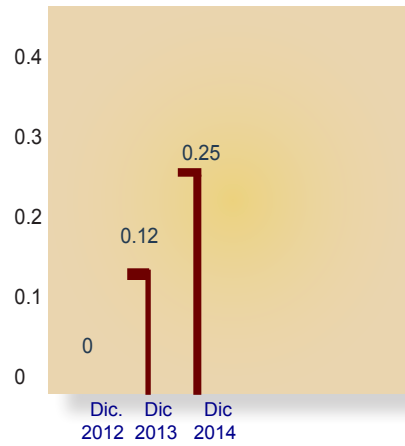
PRIMAS EMITIDAS/SUSCRITAS (En Millones de \$)



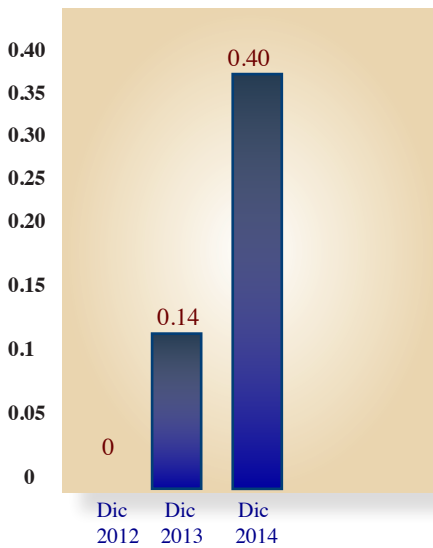
PRIMAS/RESPONSABILIDADES
(En Porcentaje)



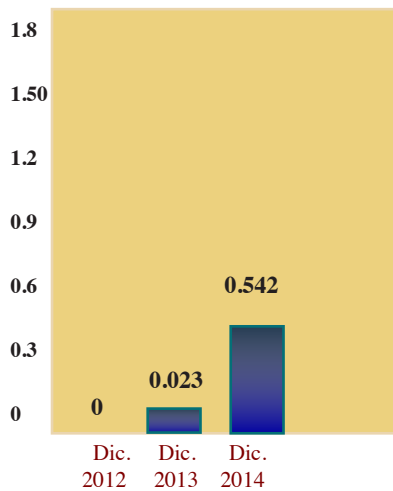
COMISIONES DE REASEGURO
(En Millones de \$)



DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE PRIMAS
(EN MILLONES DE \$)



SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO
(EN MILLONES DE \$)



Primas/Responsabilidades:

El indicador de Primas/Responsabilidades ha tenido variaciones dentro del período analizado, lo que implica que el nivel de primas por seguros contratados ha variado su nivel de relación promedio, por la cuota de mercado, influencia negativa de las condiciones competitivas y guerra de precios de las industria, al igual que por los ajustes de precio que se hicieron necesarios para enfrentar la lentitud en la actividad económica nacional. Hay mayor ofrecimiento de productos a menor prima.

Las cifras relevantes en este rubro, en que el coeficiente tuvo el comportamiento siguiente:

Para el 2012 el indicador fue de 0.46%, a 0.61% en el 2013, y a 0.59% en el 2014.

COMISIONES DE REASEGURO:

En el 2013 se tenía \$126.85 miles, los valores tuvieron un ascenso, 101.9 % entre el 2013 y el 2014 \$256.06 miles.

SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO:

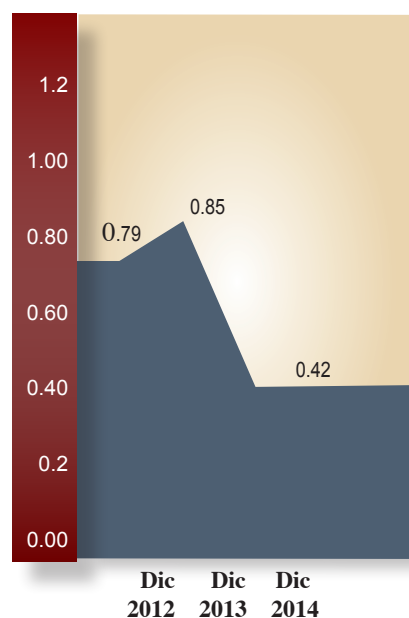
Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguros reflejan en su comportamiento los hechos mencionados en los análisis anteriores. En Diciembre de 2013 la suma recuperada fue de \$ 23.2 miles, al 2014 tuvo un incremento, llegando hasta \$542.0 miles.

Gestión de la Liquidez

La Razón de Liquidez dentro del período estudiado presenta un comportamiento variable, pasando de 0.79 en Diciembre del 2012, a 0.849 en Diciembre del 2013 y a 0.41 en Diciembre del 2014.

Las Primas Netas/Activos Líquidos, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, comenzaron en 1.31 en el 2012, para luego convertirse en 1.51 en Diciembre del 2013, para luego caer hasta el 2.22 en el 2014, todas estas cifras nos dan una indicación de la evolución de la cartera de seguros en relación a los activos líquidos.

RAZÓN DE LIQUEDEZ



Los Activos Líquidos/Reservas Técnicas han mantenido una tendencia variable originada mayormente en las variaciones de las Reservas más que en la reducción de los Activos Líquidos. Este indicador pasó de 1.36 en Diciembre del 2012 a 1.32 en el 2013, a 1.29 en Diciembre de 2014.

De igual forma los Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta variable con cifras de 1.36 en el 2012, de 1.24 en el 2013, de 1.14 en el 2014.

Los Ingresos Financieros y de inversiones/Activos Líquidos, que nos representan el aporte que los fondos provenientes de Ingresos Financieros y de inversiones realizan a la liquidez de la empresa, han mantenido niveles variables, basados en los movimientos de tasas de interés que

COEFICIENTES DE LIQUEDEZ

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Razón de Liquidez	0.79	0.85	0.42
Primas Netas/Activos Líquidos	1.31	1.51	2.22
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	1.36	1.32	1.29
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más siniestros	1.36	1.24	1.14
Ingresos Fin., Inversiones / Act. LÍQ	0.023	0.037	0.053
EBIT (En miles de \$)	39.00	-211.70	-443.30
EBITDA (en miles de \$)	51.00	-180.30	-384.40

se han experimentado en el período analizado.

Este indicador comenzó en un 2.3% en 2012, incrementando al 3.7 % en el 2013 .

En el 2014, el indicador fue un nivel del 5.3 %, aunque también es importante hacer notar que los Activos Líquidos han experimentado un incremento consistente a través del período.

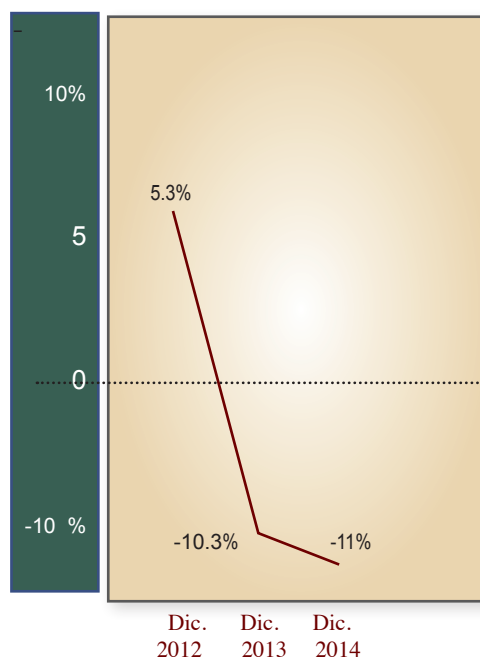
Los indicadores del EBIT y del EBITDA, han tenido los siguientes comportamientos .Los primeros pasaron de \$39 miles en 2012 a \$- 211.70 miles en el 2013 , llevando el EBIT a reducir los niveles del período anterior. Igual situación vivió el EBITDA, decreciendo.

Entre el 2013 y el 2014, el EBIT decremento siendo \$- 443.30 miles y el EBITDA pasó de \$51.0 miles en el 2012 a \$-180.3 miles en el 2013. A Diciembre del 2014 el EBITDA decremento a \$-384.40 miles .

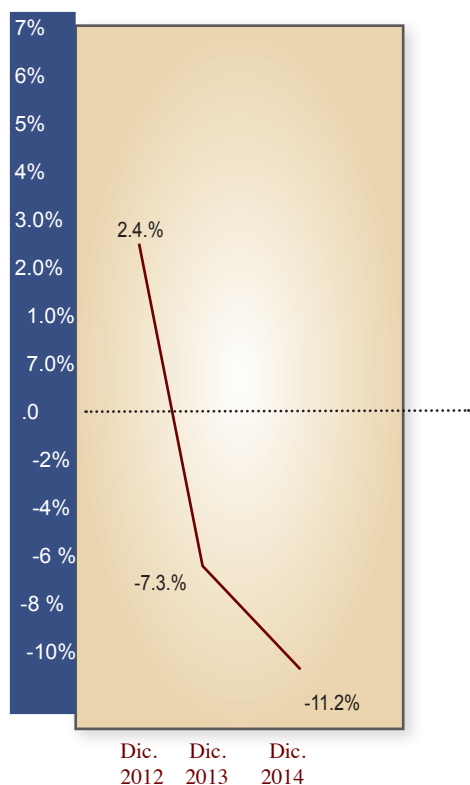
RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Retorno de los activos (ROA)	2.4%	-7.3%	-11.2%
Margen de Utilidad Neta (ROS)	5.3%	-10.3%	-11.0%
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.45	0.71	1.02
Gastos de Operación/Total de Activos	0.051	0.18	0.250

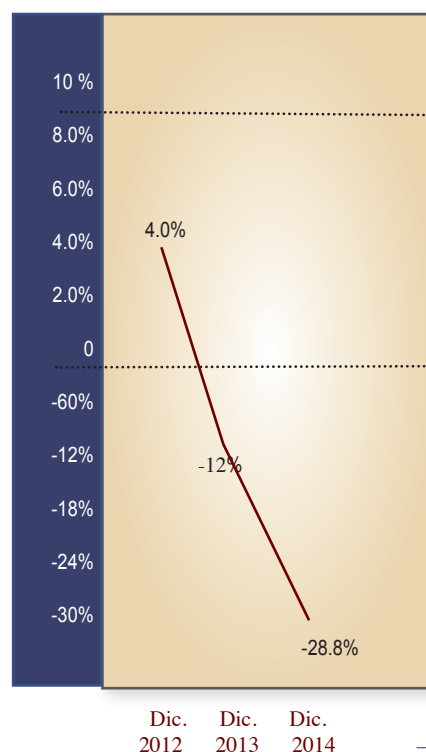
ROS (UTILIDAD NETA/INGRESOS DE OPERACIÓN)



ROA (UTILIDAD NETA/ACTIVOS TOTALES)



ROE (UTILIDAD NETA/PATRIMONIO)



ANÁLISIS DE EFICIENCIA

Análisis de la Rentabilidad

El *Retorno sobre los Activos (ROA)* durante los ejercicios analizados ha variado entre un -11.2 % en el 2014, un -7.3% en el 2013, un 2.4 % en el 2012, hay que seguir construyendo el rightsizing

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, consistente con lo sucedido con la ROA, ha tenido un comportamiento similar, reduciendo en el 2014 y el 2013 con valores de -11.0% y -10.3% . Este tuvo valores del 5.1%, en el 2012, habiéndose visto influenciado todos estos valores por el nivel de la cartera y que limita los niveles de utilidad.

El *Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)* ha tenido tendencia similar, disminuyendo del 4.0 % al -12.0% entre el 2012 y el 2013; de -28.8% al 31 de Diciembre de 2014.

En cuanto al coeficiente de Ingresos de Operación/Activos Totales, comenzó en el 2012. Para ese año, el coeficiente fue de 0.45, incrementando en el 2013 al 0.71 . En el 2014 el coeficiente cambió a 1.02 .

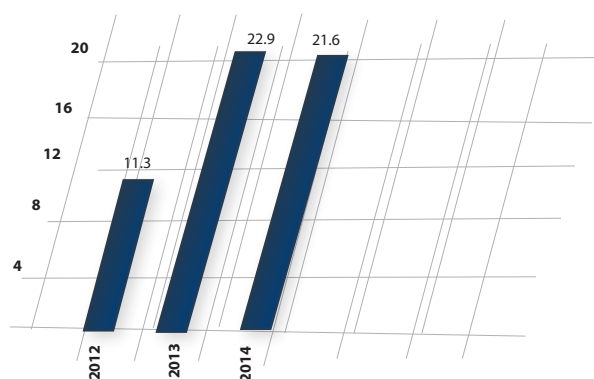
En cuanto a los Gastos de Operación/Activos Totales, el comportamiento fue descendente: pasando del 5.1 % en el 2012 al 18.3% en el 2013 y al 25% en el 2014 .

La Eficiencia Operativa, reflejada en la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes + Otros Ingresos*, ha tendido a evolucionar en el período 2012-2014, habiendo comenzado con un 11.3% en el 2012, se vio disminuida al 22.9% en el 2013 y al 21.6% en el 2014.

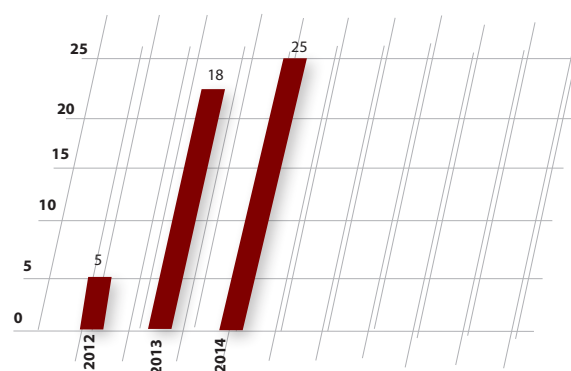
COEFICIENTES DE EFICIENCIA

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Eficiencia Operativa	0.113	0.229	0.216
Gastos de Operación / Activos	0.051	0.183	0.250
Activos Totales / Número de Empleados	229.91	156.76	121.12
Utilidades Netas / Número de Empleados	5.54	-11.38	-13.57
EBIT / Ingresos de Operación	5.4%	-10.1%	-10.9%
EBITDA / Ingresos de Operación	7.0%	-8.6%	-9.5%

EFICIENCIA OPERATIVA %



GASTOS DE OPERACIÓN/ACTIVOS %

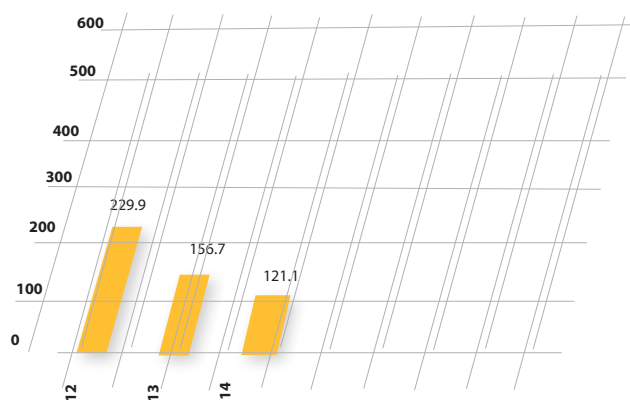


El coeficiente de Gastos de Operación/Activos Totales, tuvo un comportamiento con variaciones descendentes en el período analizado. Se han movido desde el 5.1% obtenido en el 2012, hasta el 18.3% en 2013, y un 25% en el 2014.

El Margen EBIT/Ingresos de Operación inició en el 2012 en un 5.4 % para pasar a ser el -10.1% durante el 2013 y el -10.9% en el 2014.

El Margen EBITDA/Ingresos de Operación, pasó del 7 % en el 2012 al -8.6% en el 2013, y al -9.5% en el 2014, consistente con las cifras del Margen EBIT/Ingresos de Operación. Hay que tener presente el escenario que se vivió durante el periodo de introducción de la empresa al mercado, afectados también por la exposición al riesgo.

ACTIVOS TOTALES/NÚMERO DE EMPLEADOS EN MILES DE \$



La Razón de *Activos/Número de Empleados* a Diciembre refleja la siguiente tendencia ascendente durante el período comprendido entre diciembre de 2012 y el 2014. A 2012 la cifra fue de \$229.91 miles, luego \$156.76 miles en 2013, \$121.12 miles en 2014

El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* tuvo importantes variaciones originadas en el comportamiento de las utilidades, de tal manera que en diciembre del 2012 el coeficiente fue de \$5.5 miles por empleado, para reducir a -11.38 en el 2013, llegando a -13.57 en el 2014.

Coeficientes de Capital:

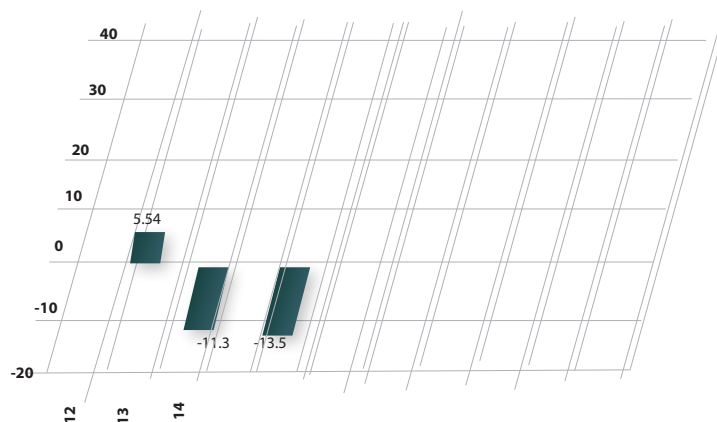
El coeficiente Patrimonio/Activos mantiene una tendencia estable entre el 2012 y el 2014, habiendo alcanzado el 60% en el 2012; el 60.7 % en el 2013; el 38.9% en el 2014.

Los Activos Totales comenzaron en \$ 1,609 miles en el 2012 y experimentaron un crecimiento del 85% en el 2013 llegando hasta los \$ 2.978 millones; luego incrementaron a \$3.99 millones en el 2014.

El Patrimonio, por su parte. Comenzó en \$0.965 millones en el 2012 para pasar a \$ 1.809 millones en el 2013; a \$1.555 millones en el 2014.

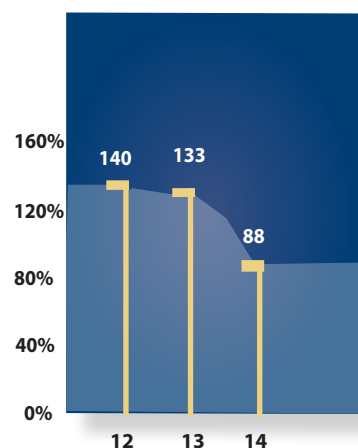
Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Diciembre varían continuamente comenzando desde el 140% en el 2012 al 133% en el 2013, al 88% en el 2014,.

UTILIDADES NETAS/NÚMERO DE EMPLEADOS EN MILES DE \$

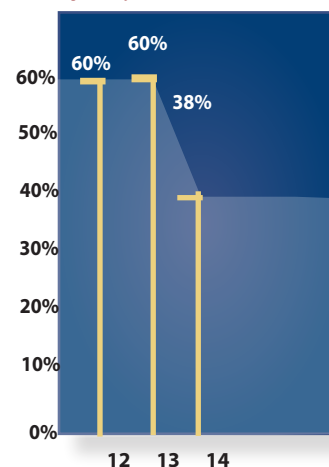


El coeficiente de *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido un comportamiento variable. A pesar que la Institución ha aumentado su patrimonio entre los años 2012 y 2011, pasando del 144% en el 2012 al 120% en el 2013, al 68% en el 2014.

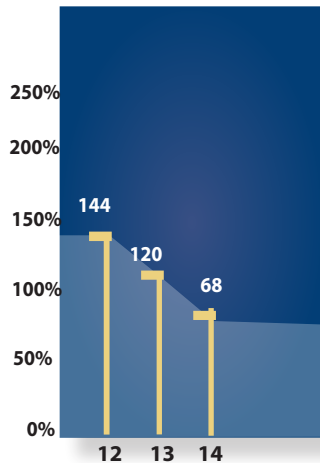
Capital Social / Primas Netas a Dic en porcentaje



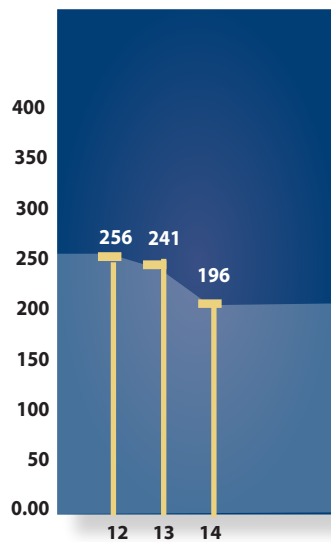
Patrimonio / Activos en porcentaje



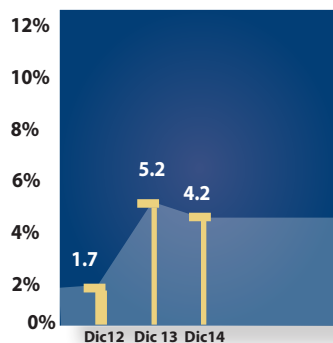
Patrimonio / Primas Netas a diciembre
en porcentaje



Patrimonio / Reservas Técnicas %



Activo Fijo / Patrimonio
en porcentaje



La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: Habiéndose encontrado en un 2.56 en 2012 tuvo un decremento hasta el 2.41 en el 2013 para llegar al 1.96 en el 2014.

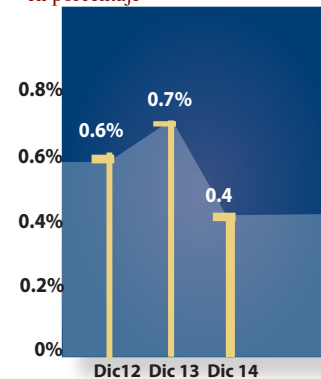
En cambio el coeficiente *Patrimonio/Responsabilidades*, que mide la proporción en la cual los contratos por Seguros se encuentran respaldados por el Patrimonio, presentan coeficientes sumamente bajos durante el período analizado, pasando del 0.66% en el 2012, al 0.74% en el 2013, al 0.4% en el 2014. Este coeficiente se ha visto afectado por el tamaño de la Cartera de Seguros comparado con el patrimonio.

El monto de los Activos Fijos se ha mantenido durante el período analizado, con variaciones entre dichos años, sin embargo el Patrimonio ha tenido aumentos consistentes que llevan a un incremento absoluto entre el 2012 y el 2014, lo que hace que la relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya disminuido del 1.7% en 2012 al 5.27% en 2013, a un 4.2% para diciembre del 2014.

El *Margen Bruto de Utilidad* ha sido en el 2012, 2013, y 2014 un 10.5 %, 2.13 %, - 0.9%, respectivamente.

De la misma forma, el Margen Neto de Utilidad ha sido en el 2012, 2013 y 2014 del orden de 3.4%, -9.8 %, y -17.2 respectivamente.

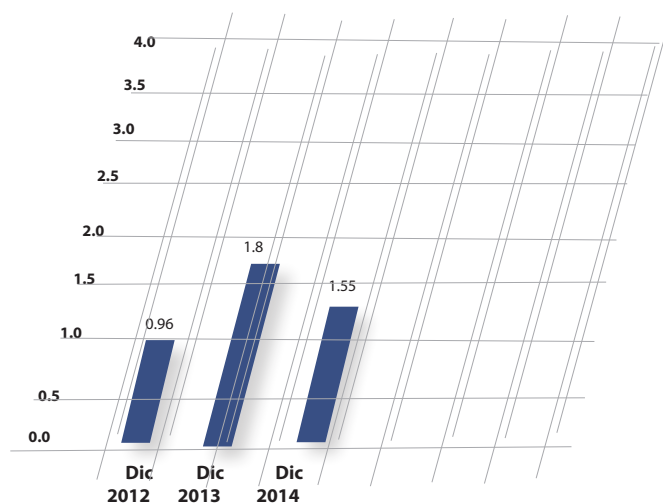
Patrimonio / Responsabilidades
en porcentaje



GENERADORES CLAVES DEL RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO

ÍNDICES	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	0.040	-0.120	-0.288
Margen Bruto de Utilidad	0.1059	0.0213	-0.009
Margen Neto Utilidad	0.034	-0.098	-0.172
ROA: Retorno de los Activos	0.024	-0.073	-0.112
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.053	-0.103	-0.110
Ingresos de Operación/Activo Total	0.45	0.71	1.02
Utilidad Neta / Primas Netas	0.058	-0.144	-0.197
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	2.12	-2.52	-2.23
Gastos de Operaciones/Total de Activos	0.051	0.18	0.250

Patrimonio - en millones de \$



MARGEN BRUTO DE UTILIDAD - DICIEMBRE

