Odontored Seguros Dentales S.A. de C.V.

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
11 de abril de 2019

Calificación

Odontored LP	HR BBB
Odontored CP	HR3
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Alessandra Carli
Analista
alessandra.carli@hrratings.com

Angel García
Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB- a HR BBB, y ratificó la calificación de HR3 con Perspectiva Estable para Odontored

La revisión al alza de la calificación para Odontored se basa en el sólido crecimiento de primas emitidas a partir de la diversificación de productos y canales de venta, lo cual provocó que se generará un resultado positivo y superior a lo esperado por HR Ratings. Los buenos resultados también se debieron al control en gastos de adquisición y operativos, con lo cual pudieron hacer frente al incremento de la siniestralidad. Así, los índices de rentabilidad mejoraron con respecto al año pasado y se necesitaron menores inyecciones de capital. Para los siguientes periodos, ya no se prevén inyecciones adicionales, ya que con el flujo operativo se mantienen los indicadores de solvencia. A su vez, se espera que aumente el índice de siniestralidad conforme se incremente el uso de los productos, sin que esto muestre una preocupación. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados Odontored	Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
(Millones de Pesos)	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Primas Emitidas	45.6	97.4	121.5	145.9	163.4	104.2	112.2	139.1
Primas de Retención	45.6	93.0	112.5	130.8	144.4	99.0	103.2	123.8
Resultado Neto	-6.3	4.5	7.1	9.5	11.3	-9.1	-26.5	-17.1
Índice de Adquisición	12.1%	12.2%	13.7%	14.5%	14.7%	19.0%	21.1%	21.4%
Índice de Siniestralidad	17.9%	19.0%	24.4%	27.5%	28.3%	26.9%	36.0%	33.0%
Índice de Operación	90.8%	47.9%	43.7%	39.2%	37.6%	51.1%	52.9%	44.7%
Índice Combinado	120.8%	79.1%	81.9%	81.3%	80.7%	97.0%	110.0%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	15.4%	14.3%	20.1%	23.2%	24.1%	21.6%	27.1%	26.4%
Margen Bruto	75.2%	53.8%	52.2%	49.6%	48.8%	43.7%	30.8%	35.4%
ROA Promedio	-9.7%	4.0%	5.7%	6.0%	6.2%	-7.7%	-21.6%	-12.2%
ROE Promedio	-22.3%	12.0%	20.0%	18.9%	20.0%	-30.8%	-141.0%	-106.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.5%	-3.3%	-1.2%	-0.5%	0.2%	-1.5%	-1.3%	-0.6%
Indice de Cobertura de Base de Inversión	1.4	1.1	1.1	1.2	1.2	1.0	0.8	0.9
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Totales	105.2%	63.2%	60.8%	60.4%	61.1%	38.7%	5.5%	13.2%
Indice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5	1.1	1.0	1.0
Indice de Cobertura Capital Mínimo Pagado	2.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.4	1.3	2.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T19.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de utilidades netas contra las pérdidas que se esperaban en la proyección el año anterior, llevando a que el ROA y ROE Promedio se fortalezcan y cierren en 4.0% y 12.0% al cierre del 2018 (vs. -9.7% y -22.3% al 4T17).** El aumento en la generación de primas de retención se debió a la colocación de pólizas por accidentes personales y el robustecimiento del canal de ventas masivo. Esto, aunado a un adecuado control en la siniestralidad y gastos operativos, provocó que la Aseguradora generará resultados netos positivo, fortaleciendo los índices de rentabilidad.
- **Importante disminución en el índice combinado, colocándose en 79.1% al cuarto trimestre de 2018 (4T18) (vs. 120.8% al 4T17).** La mejora en el indicador se dio a partir del crecimiento en las primas de retención, permitiendo a la Aseguradora generar mayores economías de escala y favoreciendo su operación.
- **Sólido índice de capital de solvencia, a pesar de mostrar una mayor presión, exhibiendo niveles de 1.2 veces (x) al 4T18 (vs. 2.9x al 4T17).** Esto se dio en línea con el aumento de Primas de Retención de 104.2%; sin embargo, HR Ratings considera que la Aseguradora cuenta con suficiente capital para mantenerse sobre el mínimo regulatorio.

- **Estable índice de cobertura a base de inversión, en comparación con el año pasado, al colocarse en 1.2x al 4T18.** Esto refleja que la Aseguradora ha mostrado un crecimiento ordenado en cuanto al control de la siniestralidad, lo que lleva a mostrar fondos elevados para hacer frente a sus obligaciones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor presión esperada sobre el índice combinado en los próximos dos años, situándose en 82.8% y 81.9% en el 2019 y 2020.** Para los próximos periodos, se esperaría que aumente el costo de siniestralidad conforme se da una mayor maduración del producto, ubicándose en niveles de 40% a 50%.
- **Continua generación de resultados positivos.** En línea con el aumento en el costo de siniestralidad, se espera que este efecto sea contrarrestado por mayores economías de escala disminuyendo el índice de operación, esto abriría la brecha entre primas y egresos, rentabilizando a la aseguradora.

Factores adicionales considerados

- **Mayor diversificación por canal de venta y producto.** La distribución por Canal de Venta muestra un mayor nivel de pulverización disminuyendo la participación del canal de Aseguradoras, mientras que el de *Brokers* y Masivo muestran un incremento, situándose en 25.4% y 33.7% respectivamente al 4T18. Este crecimiento fue propiciado por el incremento en ventas a través del canal de venta de Telemarketing. Cabe destacar, que gracias a esto se observa un mayor nivel de diversificación de los asegurados por ramo, alcanzado 1,539,364 asegurados al cierre del 2018 (vs. 1,186,902 asegurados al cierre del 2017).
- **Robustecimiento de la gestión de riesgos.** Odontored aplicó un programa de Auditoría Interna e implementó un área de Administrador Integral de Riesgos. Esto como parte de un plan para el robustecimiento de los procesos de revisión, planeación, ejecución, entrega de informes y seguimiento a los planes de negocio.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la diversificación de primas emitidas por canal y por producto, aunado a un mayor grado de pulverización en la concentración de los principales clientes corporativos.** La calificación de la Aseguradora podría ser revisada al alza, en caso de que el crecimiento en la colocación de primas sea acompañado de un mayor grado de diversificación, propiciando una mayor estabilidad en la generación de utilidades y, en consecuencia, un fortalecimiento del capital contable.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro de los índices de solvencia.** La calificación de Odontored podría afectarse a partir de un aumento mayor al esperado de la siniestralidad, dentro de un escenario base, si no hay un adecuado control en los nuevos productos implementados en el último año: Accidentes Personales y Gastos Médicos Indemnizatorios. Esto afectaría negativamente el desempeño financiero de la Aseguradora.

Perfil de la Aseguradora

Odontored es una aseguradora constituida el 13 de agosto del 2009 por Iké Asistencia, una empresa mexicana que otorga servicios de asistencia con 20 años de experiencia, y por Odontoprev S.A., una empresa brasileña líder en Latinoamérica, que brinda y diseña planes dentales a la medida. Sin embargo, fue hasta el mes de agosto del 2013 que comenzó con la emisión de pólizas de seguro. Odontored ofrece productos del ramo dental, servicios de visión y accidentes personales, además cuenta con cobertura en los 32 estados de la República Mexicana y 170 ciudades con 1,300 odontólogos generales, 500 especialistas y 700 puntos de atención. La Aseguradora trabaja a través de cuatro canales de colocación que son brókeres, aseguradoras, regionales y el canal masivo.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Odontored en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario de estrés proyectados en el reporte de calificación del 11 de abril 2018.

Tabla 1. Supuestos y Resultados Odontored	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2018	
(Millones de Pesos)	4T17	4T18	Base 4T18*	Estrés 4T18*
Primas Emitidas	45.6	97.4	73.9	59.1
Primas de Retención	45.6	93.0	64.4	52.6
Costo Neto de Adquisición 12m	5.5	11.3	8.4	7.4
Costo Neto de Siniestralidad 12m	7.0	13.3	11.0	13.8
Resultado Neto 12m	-6.3	4.5	-4.6	-10.0
Índice de Retención de Riesgo	100.0%	95.5%	87.3%	89.0%
Índice de Pérdidas Netas	15.4%	14.3%	17.0%	26.2%
Índice de Operación	90.8%	47.9%	64.5%	71.8%
Índice de Adquisición	12.1%	12.2%	13.0%	14.1%
Índice de Siniestralidad	17.9%	19.0%	21.0%	31.3%
Índice Combinado	120.8%	79.1%	98.5%	117.2%
Margen Bruto	75.2%	53.8%	65.6%	60.4%
ROA Promedio	-9.7%	4.0%	-6.4%	-14.5%
ROE Promedio	-22.3%	12.0%	-18.5%	-43.9%
Sobretasa Activa de Inversiones	8.2%	5.3%	5.2%	8.0%
Indice de Cobertura de Base de Inversión	1.4	1.1	1.0	0.9
Índice de Capital a Reservas	105.2%	63.2%	77.7%	66.3%
Indice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia	2.9	1.2	3.5	2.99
Índice de Cobertura Capital Mínimo Pagado	2.9	3.6	2.0	1.62

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T17, el 11 de abril 2018.

Evolución de las Primas Emitidas

En los últimos 12 meses, la Aseguradora exhibe un crecimiento en primas emitidas de 113.9%, cerrando con un saldo total de P$97.4m al 4T18 por arriba de lo esperado por HR Ratings, ya que se preveían P$73.9m al 2018 bajo un escenario base. El crecimiento observado fue producto del aumento en la oferta de seguros que manejaba Odontored, pasando a tener productos en el ramo de salud, gastos médicos y, este año, accidentes personales. En este sentido, en el 2018, la Aseguradora incursionó en dos nuevos planes de gastos médicos indemnizatorios de enfermedades graves y padecimientos

comunes, aunado a la venta de pólizas correspondientes a Accidentes Personales, el cual la Aseguradora no había logrado colocar a partir de su autorización en el 2016. Seguido de esto, el crecimiento fue causado por el robustecimiento del canal de ventas de telemarketing, el cual representó un 47.0% de los ingresos generados por Odontored durante el 2018, a través de este canal la Aseguradora ofrece planes de asistencia que incluyen cobertura para accidentes personales, como servicios de visión y dentales. Además, la Aseguradora amplió las alianzas comerciales con dos aseguradoras, para que puedan complementar sus productos y ofrecer planes dentales y de visión a la cartera de Accidentes Personales y Gastos Médicos Individuales. Lo anterior refleja la capacidad de la Aseguradora en poder implementar diversas líneas de negocio e irlas consolidando de forma gradual, lo que se identifica como algo positivo para HR Ratings.

Índice de Retención de Riesgo

En cuanto a la evolución de las primas de retención, se observa que estas crecen en una menor proporción de 104.2% del 4T17 al 4T18, colocándose en P$93.0m al cierre del 2018. Es importante mencionar que, si bien la Aseguradora retenía el total de sus Primas, en el 2018 decidió ceder P$4.4m de primas debido a la incorporación del ramo de Accidentes Personales y Gastos Médicos indemnizatorios para protegerse de posibles desviaciones de siniestralidad durante los primeros años de operación de estos productos. Es así como el índice de retención de riesgo pasó de 100.0% a 95.5% del 4T17 al 4T18, en donde se reaseguran el 50.0% de las Primas Emitidas como parte de su política. Estas primas se encuentran cedidas con dos reaseguradoras una nacional y otra internacional.

Ingresos y Gastos

El costo de adquisición 12 meses muestra un crecimiento de 105.7%, situándose en P$11.3m al 4T18, por arriba de lo esperado en un escenario base por HR Ratings. Este crecimiento surgió a partir del crecimiento de la colocación de pólizas a través del canal de los diferentes canales. Sin embargo, el índice de adquisición a primas emitidas se sitúa en 12.2% al cierre del 2018 (vs. 12.1% al 4T17), debido a que el aumento mencionado fue soportado por el crecimiento en las Primas Emitidas. Por su parte, el costo neto de siniestralidad 12 meses muestra un crecimiento del 90.0% del 2017 al 2018, cerrando en P$13.3m estando ligeramente por encima de lo esperado. Este crecimiento va en línea con la principal línea de negocio que maneja la Aseguradora. Por otra parte, los niveles de siniestralidad del ramo de salud tienden a aumentar conforme madura el negocio y rondan entre un 40.0% a 50.0%, esto incentiva la renovación de los productos para los reasegurados, lo cual resulta ventajoso para Odontored. Es importante destacar que este crecimiento no implica un riesgo para la Aseguradora dado que se planea mantener un adecuado control de los costos de adquisición y gastos operativos dadas mayores economías de escala. Este crecimiento se debe a un esfuerzo por parte de la Aseguradora para incentivar el uso de sus productos por parte de los asegurados, incentivando la renovación de los productos. En este sentido, el índice de siniestralidad se ubica 19.0% al 4T18 (vs. 17.9% al 4T17).

En cuanto al índice operativo, este muestra una importante disminución en los últimos 12 meses, situándose en 47.9% al 4T18 (vs. 90.8% al 4T17), a partir del crecimiento en primas observado en el último año, el cual ha permitido a la Aseguradora generar mayores economías de escala, además, de una disminución del -11.2% en los gastos

por honorarios y mayor contención de gastos diversos como viajes, suscripciones y artículos de computación. A pesar de esto, la Aseguradora experimento gastos extraordinarios por un proceso de robustecimiento de los sistemas y el desarrollo de nuevas aplicaciones que se espera comiencen a funcionar en los próximos años. Por otro lado, se observa un incremento del 25.0% de las remuneraciones y prestaciones al personal, debido a la contratación de nueve empleados por el robustecimiento en el proceso de control interno. No obstante, el crecimiento de las Primas Emitidas contrarresto este aumento y llevó a una disminución del índice combinado colocándose en 79.1% al 4T18 (vs. 98.5% bajo un escenario base).

Rentabilidad

La mejora en el índice combinado es un reflejo de la apertura entre la brecha de ingresos por primas y egresos llevando a que la Aseguradora pudiera mostrar resultados positivos. A su vez, la Aseguradora también muestra la generación de ingresos por parte del ingreso financiero que generan las inversiones en valores como los intereses que se cobran a los clientes que deciden diferir el pago de sus primas.

Adicionalmente, la Aseguradora se veía exenta del pago de impuestos por las pérdidas que habían generado en los últimos cuatro años, sin embargo, estas pérdidas fueron revertidas y la Aseguradora generó utilidades por P$4.5m al 4T18. El mayor crecimiento observado, como el control en gastos, llevó a que la Aseguradora pudiera alcanzar punto de equilibrio y cerrar con utilidades netas de P$4.5m, lo que representa un crecimiento anual del 171.8% adelantándose un año contra lo que esperaba HR Ratings en las proyecciones del año anterior. En este sentido, el ROA y ROE Promedio se colocan en 4.0% y 12.0% al 4T18 (vs. -9.7% y -22.3% al 4T17).

Solvencia y Liquidez

Al analizar los indicadores de solvencia, se puede ver que el Índice de Cobertura de Base de Inversión se sitúa en niveles superiores a la unidad, estando en 1.1x. Lo anterior demuestra la buena capacidad de la Aseguradora de hacer frente a sus reservas por medio de sus activos líquidos.

El crecimiento reflejado en las primas llevó a que se mostrara un crecimiento acelerado en las reservas técnicas de la Aseguradora, principalmente por las Reservas en Curso, como por las primas no reportadas, pasando de P$26.2m al cierre del 2017 a P$57.1m al cierre del 2018. Esto llevó al índice de capital a reservas pasara de 105.2% al 4T17 a 63.2% al 4T18, niveles inferiores de lo esperado debido a un mayor volumen de operación. Es importante mencionar que durante el 2018 los accionistas realizaron una inyección de capital por P$4.0m con el objetivo de fortalecer las operaciones.

El Índice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia se situó en 1.2x al 4T18 (vs. 2.9x y 3.5x al 4T17 y en un escenario base). Esta disminución se dio en línea con el aumento de Primas de Retención de 104.2%, sin embargo, HR Ratings considera que la Aseguradora cuenta con los suficientes fondos para hacer frente a sus obligaciones contractuales. Por su parte, el índice de cobertura de capital mínimo pagado mostró un aumento del cierre del 2017 al cierre del 2018, colocándose en 3.6x (vs. 2.9x al 4T17). Esto, como resultado de un aumento en los recursos de capital de la Aseguradora que robusteció al indicador.

Twitter: @HRRATINGS

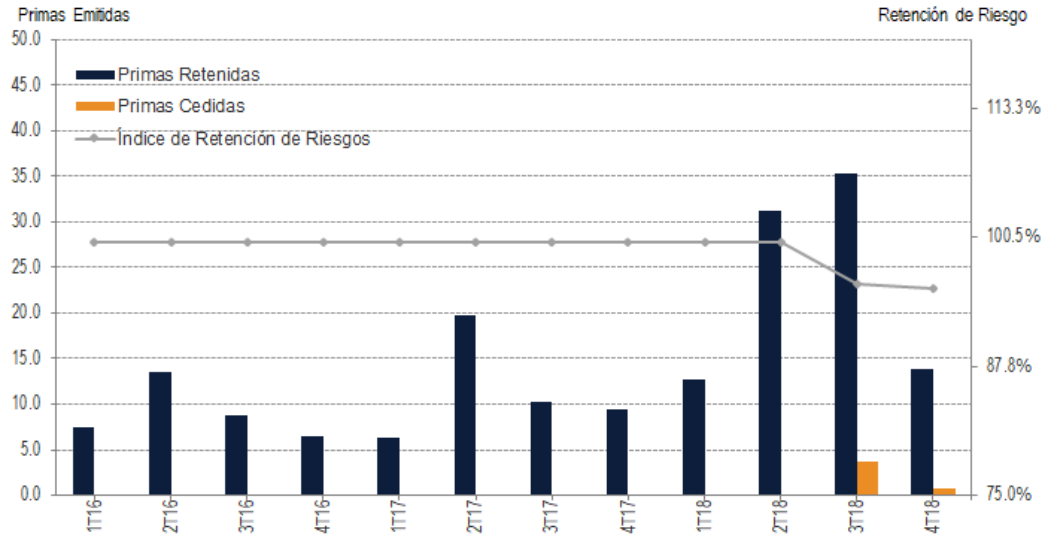
Análisis de Activos Productivos y Fondeo

Evolución de Primas Emitidas

En el 2018, la Aseguradora mostró un importante incremento en la evolución de primas emitidas, alcanzando un saldo de P$97.4m al 4T18 (vs. P$45.6m al 4T17) lo que representa un crecimiento de 113.9% (vs. un crecimiento de 25.9% del 4T16 al 4T17). En principio, el crecimiento fue propiciado por la colocación de pólizas para Accidentes Personales y Gastos Médicos indemnizatorios. Además, el aumento se dio como resultado de un robustecimiento de todos los canales de venta de Odontored, en donde observamos, un crecimiento de los ingresos generados de 21.0%, 6.0%, 145.0% y 12.0% para el canal de Aseguradoras, *Brokers*, Masivo y Regionales. Destaca el crecimiento de las primas emitidas por el canal masivo a través de la venta de planes de asistencia y el canal de venta de telemarketing *Bradescard,* así como dos nuevas alianzas comerciales con aseguradoras con quienes firmaron dos contratos con renovación cada tres años por más de P$28.0m. Por último, el canal de *brokers* se reforzó a través del producto de accidentes personales.

Es importante mencionar que, si bien la Aseguradora retenía el total de sus Primas, en el 2018 decidió ceder P$4.4m de primas debido a la incorporación del ramo de Accidentes Personales y Gastos Médicos indemnizatorios para protegerse de posibles desviaciones de siniestralidad durante los primeros años de operación de estos productos. Con las reaseguradoras con las cuales Odontored mantiene alianza, se reaseguran las primas en un esquema del 50.0%.

Gráfica 1. Evolución de Primas vs. Índice de Retención de Riesgo



Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

Segmentación

En cuanto a la diversificación de la Aseguradora por colocación de pólizas según el ramo, se observa que a partir de la colocación de pólizas correspondientes a Accidentes Personales y Gastos Médicos indemnizatorios se exhibe un mayor nivel de pulverización por ramo, en donde el 67.9% de las pólizas que coloca Odontored se atribuyen a Salud Individual (vs. 98.7% al 4T17), siendo el negocio principal de la Aseguradora. Seguido de esto, el 16.0% de las pólizas corresponden a Gastos Médicos Individuales y el restante 16.0% a Accidentes Personales Individuales. Es importante mencionar que los productos que vende la Aseguradora se comercializan en paquetes donde se incluyen tanto coberturas por accidentes personales, como seguros dentales y visión.

Odontored presenta un total de 1,539,364 asegurados al cierre del 2018 (vs. 1,186,902 asegurados al cierre del 2017). En cuanto a la diversificación de los asegurados por ramo, se muestra un mayor nivel de diversificación con respecto al año anterior colocando Salud Colectiva en un 74.5% al 4T18 (vs. 96.5% al 4T17). El número de asegurados por Gastos Médicos Colectivos y Salud Individual ahora, pasan a representar un 14.9% y 7.2% al 4T18, respectivamente. Este crecimiento fue propiciado por el incremento en ventas a través de planes de asistencia a través del canal de venta de Telemarketing.

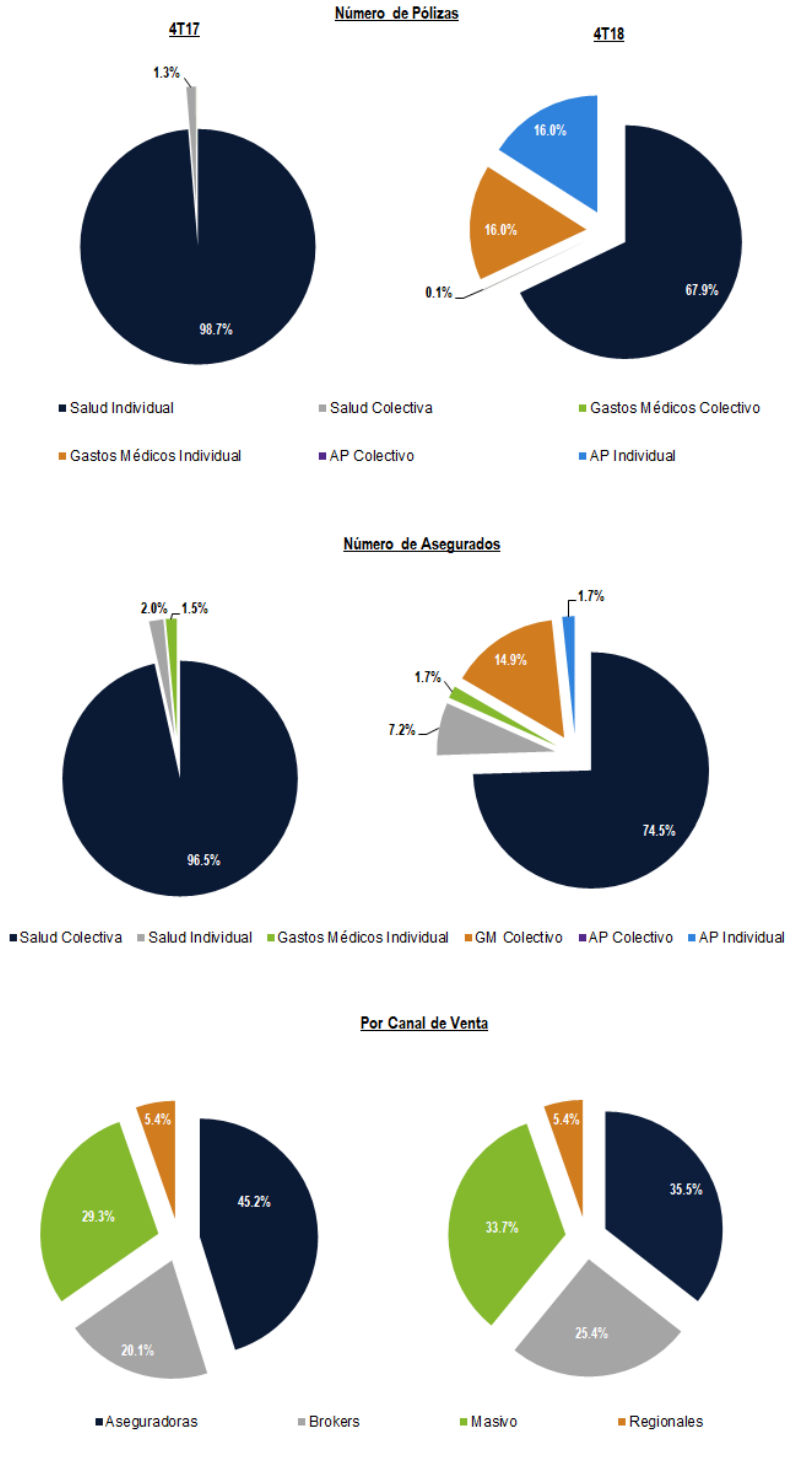
Asimismo, la distribución por Canal de Venta muestra la misma tendencia colocando el canal de Aseguradoras en 35.5% al 4T18 (vs. 45.2% al 4T17), mientras que *brokers* y masivo muestran un incremento situándose en 25.4% y 33.7% al 4T18 (vs. 20.1% y 29.3% al 4T17). HR Ratings considera que esto significa una fortaleza para la Aseguradora al garantizar el crecimiento de las primas en los próximos años y mantener un control sobre los costos de adquisición.

Por último, observamos que en cuanto a la segmentación por bróker se observa un menor nivel de diversificación dado el fuerte crecimiento del canal de telemarketing, en donde, RFS Human Managemet es uno de los dos operadores de la venta de telemarketing y los productos que se venden en este canal incluyen todas las coberturas, salud, gastos médicos, y accidentes personales.

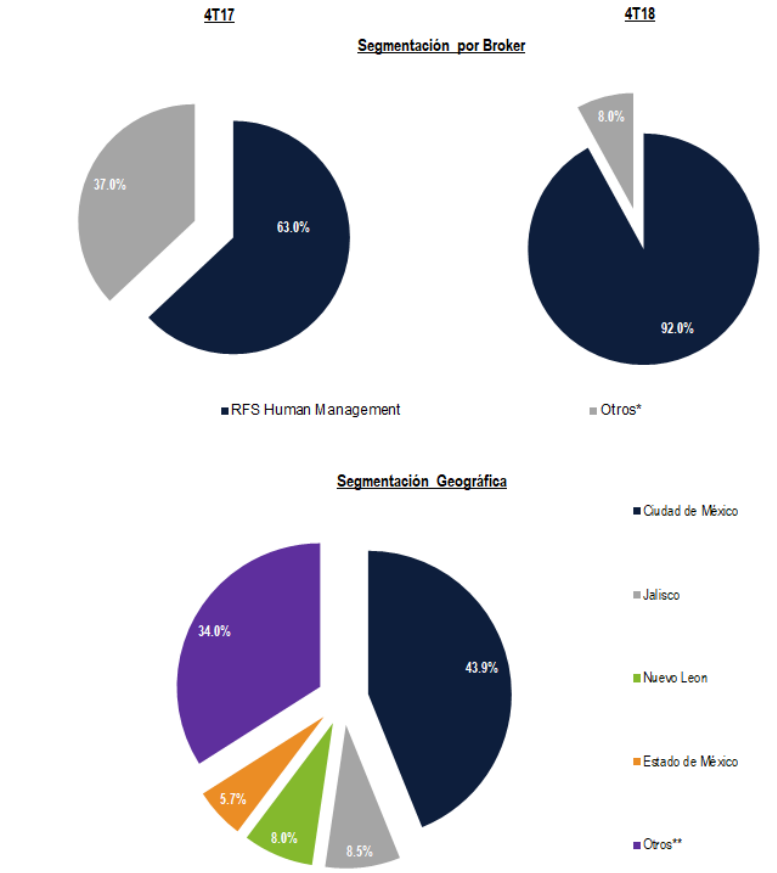
En cuanto a la segmentación geográfica, es importante notar que la Aseguradora cuenta con presencia en 170 ciudades dentro de los 32 estados de la República. En las ciudades se cuenta con presencia a través de 700 puntos de atención, 1,300 dentistas generales y 500 especialistas. De esta forma, la Aseguradora está implementando un plan de expansión para cubrir 60 ciudades más en el próximo año, así como fomentar un mayor uso de la red de servicios ya que alrededor de un 50.0% de esta se encuentra en desuso. Esto aumentaría la presencia con la que cuenta la Aseguradora a nivel nacional y facilitaría la emisión de nuevas primas.

Twitter: @HRRATINGS

Gráfica 2. Segmentación de Primas



Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.



Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora al 4T18.
*Otros: Integra Salud y Servicios Médicos, IKE, AON, Seguros Monterrey, ART Agente de Seguros y de Fianzas, Asismed , Jose Joel Santos Garcia, Jaime Fernando Farruaga de Alba, Grupo Yannini

**Otros: Coahuila, Chihuahua, Guanajuato, Puebla, Sonora, Queretaro, Sinaloa, Baja California, Veracruz, San Luis Potosi, Durango, Michoacan, Tamaulipas, Yucatan, Quintana Roo, etc.

Principales Clientes

Al cierre del 2018, se observa una disminución en la concentración en principales clientes al pasar de 23.6% a 19.2% del 4T17 al 4T18. Esta disminución fue parte del crecimiento en Primas Emitidas durante el 2018, en donde el principal cliente corresponde al canal de ventas masivo. Sin embargo, se observa que la concentración a capital contable aumento a 0.5x (0.6x al 4T17). HR Ratings considera que la Aseguradora no muestra un riesgo en la concentración de clientes a nivel corporativo por Prima, ya que, que los diez principales clientes son clientes corporativos por lo que el riesgo se pulveriza, ya que el riesgo de siniestro se distribuye a nivel asegurado, al mostrar 1,539,364 asegurados al cierre del 2018 (vs. 1,186,902 asegurados al cierre del 2017).

Tabla 2. Clientes Principales por Prima Emitida				
Cliente	Primas*	% de Primas Totales	x Capital	x Acumulado
Cliente 1	7.6	7.8%	0.2x	0.2x
Cliente 2	3.8	3.9%	0.1x	0.3x
Cliente 3	3.5	3.6%	0.1x	0.4x
Cliente 4	2.1	2.2%	0.1x	0.5x
Cliente 5	0.7	0.7%	0.0x	0.5x
Cliente 6	0.3	0.3%	0.0x	0.5x
Cliente 7	0.2	0.2%	0.0x	0.5x
Cliente 8	0.2	0.2%	0.0x	0.5x
Cliente 9	0.2	0.2%	0.0x	0.5x
Cliente 10	0.2	0.2%	0.0x	0.5x
TOTAL	18.7	19.2%	0.5x	
vs. 4T17	10.7	23.6%	0.6x	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora al 4T18.
*Cifras en millones de pesos.

Por otra parte, se observa un importante incremento de la concentración de clientes por suma asegurada alcanzando un monto total de P$962.3m y concentración a capital de 26.7x al 4T18 (vs. P$135.6m y 4.9x al 4T17). Esto se debe a un aumento en las sumas aseguradas de Gasto Médico Individual de sus tres principales clientes, así como a la colocación de Accidentes Personales Individuales a estos, que implican sumas aseguradas de mayor volumen. Es importante mencionar que esta tendencia fue parte de la estrategia de la Aseguradora para crecer la emisión de primas, sin embargo, la Aseguradora mantiene el control que los siniestros no excedan cierto monto a través de estudios metodológicos de siniestralidad.

Tabla 3. Clientes Principales por Suma Asegurada		
Cliente	Saldo*	x Capital
AP - CA - Algartech	515.4	14.3
Suburbia - Algartech	221.9	6.2
IBI - Algartech	193.4	5.4
Office Depot	11.9	0.3
Astrazeneca	5.3	0.1
Seguros Monterrey	4.1	0.1
AXA Dental Básica	3.8	0.1
BIMBO	3.4	0.1
IBI - Seguros	2.0	0.1
Office Depot Vision	1.2	0.0
TOTAL	962.3	26.7
vs. 4T16	135.6	4.9

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora al 4T18.

Inversiones en Valores

En línea con políticas de la Aseguradora, esta mantiene todas sus inversiones en valores en papel gubernamental y de plazos cortos. De esta forma, el 21.7% de sus inversiones se mantienen en CETES por Reporto con plazos de 28 días y una tasa del 7.3%, el 39.4% de las inversiones se mantienen en CETES con plazos de 4 días y el 28.3% en CETES con plazo de 28 días. HR Ratings considera que Odontored muestra

un bajo riesgo lo que permite a la Aseguradora mantener adecuados niveles de liquidez para hacer frente al pago de siniestralidades.

Tabla 4. Inversiones en Valores

Institución	Instrumento	Valor de Mercado*	Plazo	Tasa
Institución de Banca Múltiple 1	CETES	5.5	4 días	8.0%
	CETES	4.0	28 días	8.2%
Institución de Bancos Múltiple 2	CETES por Reporto	3.0	28 días	7.3%
TOTAL		14.1		7.8%**

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.
*Cifras en millones de pesos.
**Tasa promedio ponderada

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Odontored para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de la Aseguradora, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Aseguradora y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Tabla 5. Supuestos y Resultados Odontored	Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
(Millones de Pesos)	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Primas Emitidas	45.6	97.4	121.5	145.9	163.4	104.2	112.2	139.1
Primas de Retención	45.6	93.0	112.5	130.8	144.4	99.0	103.2	123.8
Resultado Neto	-6.3	4.5	7.1	9.5	11.3	-9.1	-26.5	-17.1
Índice de Adquisición	12.1%	12.2%	13.7%	14.5%	14.7%	19.0%	21.1%	21.4%
Índice de Siniestralidad	17.9%	19.0%	24.4%	27.5%	28.3%	26.9%	36.0%	33.0%
Índice de Operación	90.8%	47.9%	43.7%	39.2%	37.6%	51.1%	52.9%	44.7%
Índice Combinado	120.8%	79.1%	81.9%	81.3%	80.7%	97.0%	110.0%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	15.4%	14.3%	20.1%	23.2%	24.1%	21.6%	27.1%	26.4%
Margen Bruto	75.2%	53.8%	52.2%	49.6%	48.8%	43.7%	30.8%	35.4%
ROA Promedio	-9.7%	4.0%	5.7%	6.0%	6.2%	-7.7%	-21.6%	-12.2%
ROE Promedio	-22.3%	12.0%	20.0%	18.9%	20.0%	-30.8%	-141.0%	-106.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.5%	-3.3%	-1.2%	-0.5%	0.2%	-1.5%	-1.3%	-0.6%
Indice de Cobertura de Base de Inversión	1.4	1.1	1.1	1.2	1.2	1.0	0.8	0.9
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Totales	105.2%	63.2%	60.8%	60.4%	61.1%	38.7%	5.5%	13.2%
Indice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5	1.1	1.0	1.0
Indice de Cobertura Capital Mínimo Pagado	2.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.4	1.3	2.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T19.

Escenario Base

Dentro de este escenario se consideran supuestos favorables tanto a nivel macroeconómico como de mercado que permitirán el crecimiento de la Aseguradora, en línea con su capacidad operativa. En este sentido, se mantendría el robustecimiento de los canales de venta que se observó en el último año a través de nuevas alianzas y mayor promoción de los servicios, promoviendo su uso y la renovación de los planes

estabilizando la generación de ingresos. Particularmente, se espera la implementación del canal digital, con la venta de micro seguros y asistencias al público en general. Además, se espera crecer la red de servicios en 60 ciudades adicionales, alcanzando 210 ciudades con cobertura por parte de Odontored. Asimismo, se planea mantener la diversificación por canal de ventas buscando alianzas con nuevas aseguradoras líderes en el país, con coberturas dentales y de visión. Por último, es importante destacar que no se esperan inyecciones adicionales de capital en los siguientes años, dado el crecimiento que ha demostrado la Aseguradora en el 2018.

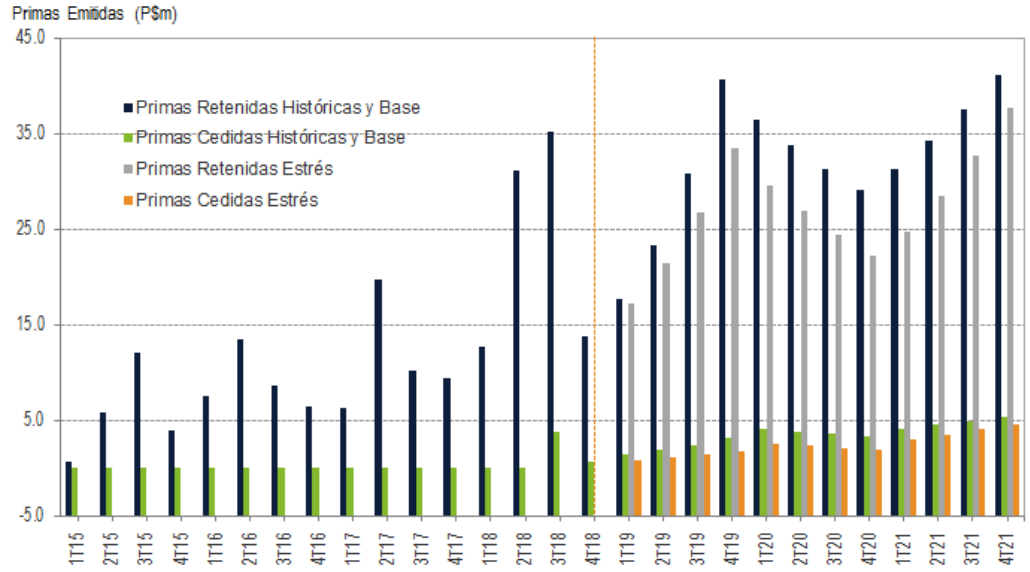
Primas Emitidas

De acuerdo al plan de negocios, se prevé que en los próximos periodos Odontored a través de su entrada en el mercado digital, con venta de asistencias y micro seguros en el mercado individual fortaleciendo el canal masivo, además del crecimiento en 60 ciudades y fortalecer la red de atención de la Aseguradora robusteciendo el canal regional. Por su parte, se planea promover nuevas alianzas con otras aseguradoras con fuerte participación en el país. Y, por último, aumentar la participación de los *brokers* a través de nuevos planes de AP que se puedan ofrecer a nuevos corporativos. Con base en lo anterior, HR Ratings proyecta que las Primas Emitidas de la Aseguradora exhiban un crecimiento promedio de 18.9% en los próximos tres años, colocándose en P$121.5m, P$147.9m y P$163.4m en el 2019, 2020 y 2021.

En cuanto a las Primas de retención, se espera que estas muestren un crecimiento de 15.9% en promedio, ya que la Aseguradora planea reasegurar las primas correspondientes a Accidentes Personales y Gastos Médicos Indemnizatorios. Es así como el índice de retención de riesgo mostraría una tendencia decreciente pasando de 92.6% a 89.7% y a 88.4% del 2019 al 2021 (vs. 95.5% al 4T18), alineado con el crecimiento proporcional del producto dentro del portafolio.

Twitter: @HRRATINGS

Gráfica 3. Primas Retenidas vs. Primas Cedidas (Histórico, Base y Estrés)



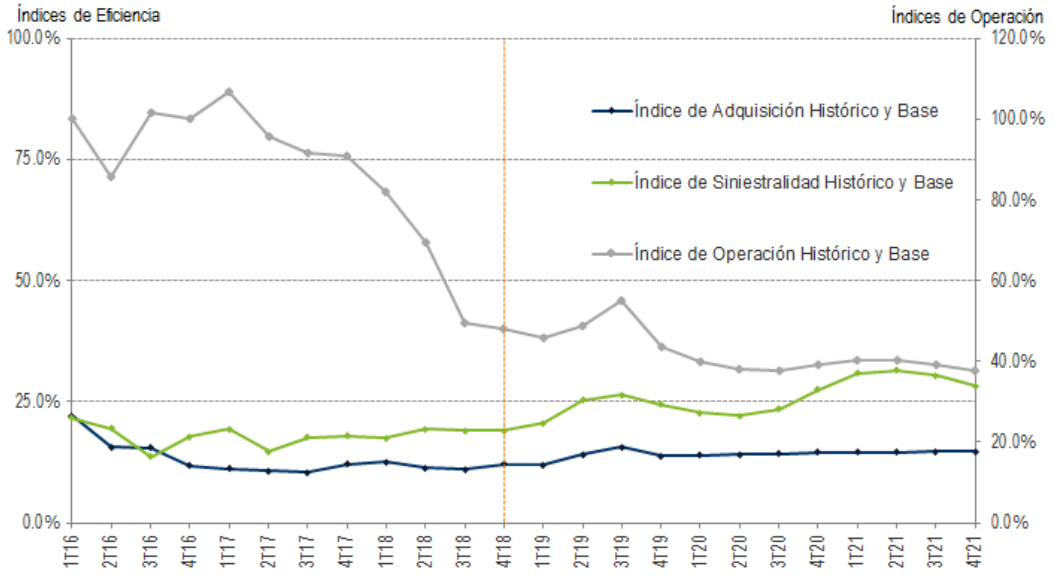
Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario base y de estrés.

Índice Combinado

Se espera que el índice de adquisición de la Aseguradora muestre un crecimiento derivado de un mayor uso de telemarketing para fomentar el crecimiento de asistencias, *brokers* para el crecimiento de AP y aseguradoras como canal de venta para los seguros dentales y de visión, situando el costo de adquisición en P$15.5m, P$19.0m y P$21.3m en el 2019, 2020 y 2021. Esto reflejaría un crecimiento promedio de 23.9% en los próximos tres años llevando a que el índice de adquisición muestre un ligero incremento y se coloque en 14.7% al cierre del 2021 (vs. 12.2% al cierre del 2018). Asimismo, dada la diversificación de coberturas hacia accidentes personales, así como la maduración de la cobertura dental y de visión, las cuales llevan a un mayor uso del producto, se esperan mayores niveles de siniestralidad. Es importante destacar que Odontored promoverá el uso de las coberturas por parte de los asegurados, para incentivar la renovación de sus pólizas. En este sentido, se espera un aumento en el índice de siniestralidad en los próximos períodos colocando el índice en 24.4% en el 2019, 27.5% en el 2020 y 28.3% en el 2021.

Por otro lado, el índice de Operación se espera disminuya a 42.4%, 38.7% y 30.7% en el 2019, 2020 y 2021, respectivamente. Esta tendencia sería parte de la estrategia de la Aseguradora de contener los gastos de administración, conforme el costo de siniestralidad aumente a partir de mayores economías de escala a través de automatización de procesos. Con esto, observaríamos que el índice combinado aumentará ligeramente el próximo año a 82.4% y posteriormente fuera disminuyendo para colocarse en 78.8% en el 2021.

Gráfica 4. Índice Combinado (Histórico, Base y Estrés)

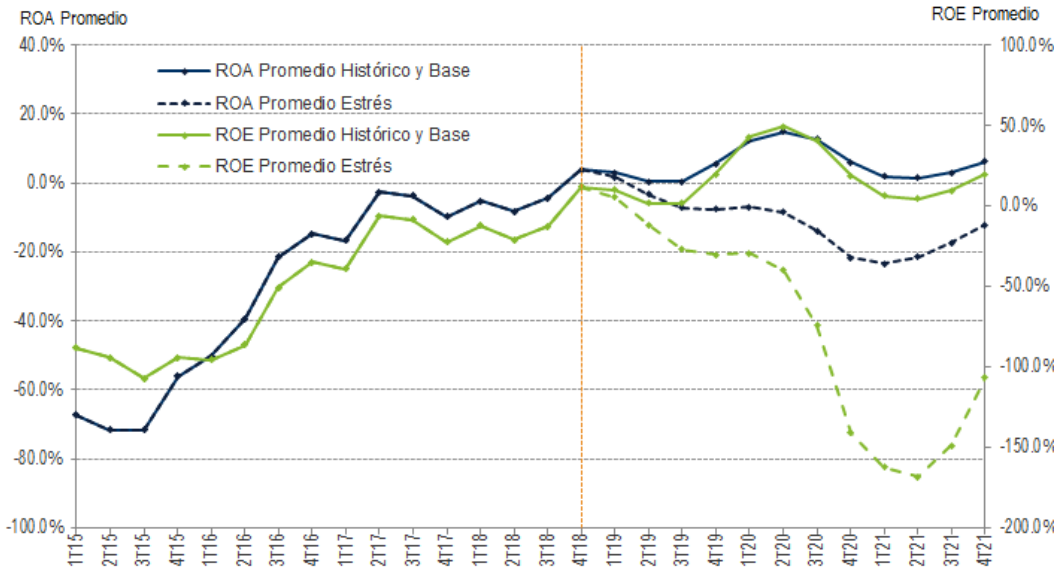


Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario base y estrés.

Rentabilidad

Continuando con la rentabilidad de Odontored, se espera que, a partir de la colocación de primas por Accidentes Personales y Gastos Médicos indemnizatorios, así como la continua colocación de coberturas dentales y de visión, aunado a mayores economías de escala, la Aseguradora continúe mostrando resultados netos positivos. Es importante mencionar que, en los próximos períodos, se espera una liberación de Reservas Técnicas correspondientes a riesgos en curso, ya que actualmente Odontored se encuentra en proceso que la CNSF apruebe su propia metodología para el cálculo de estas. En este sentido, HR Ratings proyecta una utilidad neta de P$6.0m, P$8.4m y P$10.5m para el 2019, 2020 y 2021 (vs. P$4.5m al cierre del 2018), alcanzando un crecimiento promedio de 32.2% en los próximos tres años. Por su parte, el ROA y ROE Promedio exhibirían niveles promedio para los próximos tres años de 5.4% y 17.9% (vs. 4.0% y 12.0% al 4T18).

Gráfica 5. ROA Promedio vs. ROE Promedio Proms. 12m (Histórico, Base y Estrés)



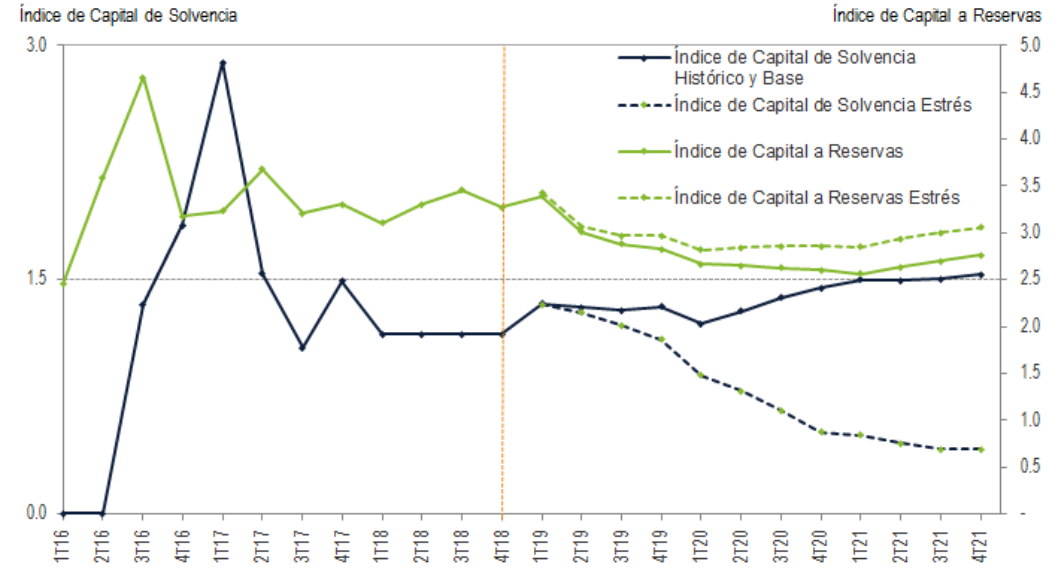
Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T18 bajo un escenario base y estrés.

Solvencia y Liquidez

HR Ratings espera que el índice de cobertura de base de inversión se mantenga en los mismos niveles observados en el 2018 de 1.1x dentro de un escenario base, dándole a la Aseguradora la suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones. Asimismo, esperamos que el índice de cobertura de capital mínimo pagado continúe robusteciéndose conforme el capital contable de la Aseguradora muestre esta misma tendencia.

En cuanto a la solvencia de la Aseguradora, el índice de cobertura de capital de solvencia se mantendría superior a los límites internos de 1.05x. Conforme el capital contable se fortalece a través de la generación de utilidades, el índice comenzaría a incrementarse paulatinamente situándose en 1.2x en el 2019, 1.3x en el 2020 y 1.4x en el 2021 (vs. 2.9x al 4T18). Es importante destacar que no se esperan inyecciones por parte de la matriz en los próximos años derivado de la constante generación de utilidades por parte de la operación.

Gráfica 6. Capital de Solvencia (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T18 bajo un escenario base y estrés.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings plantea un contexto económico negativo que afecte principalmente a las aseguradoras, por lo que disminuiría la emisión de primas. Asimismo, se considera mayores costos de siniestralidad, sin una adecuada contención de gastos administrativos afectando negativamente la generación de ingresos por parte de la Aseguradora.

- El crecimiento de primas emitidas se daría en un promedio de 12.9% de 2019 a 2021 (vs. 18.9% en un escenario base), mientras que el índice de retención de riesgo mostraría la misma tendencia que en un escenario base. Esto sería producto de un mayor nivel de competitividad en el mercado, lo que dificultaría el crecimiento del canal de venta masivo y la creación de nuevas alianzas con otras aseguradoras.
- Además, como consecuencia de la competitividad del mercado, el índice de adquisición aumentaría, colocándose en 19.0%, 21.1% y 21.4% en el 2019, 2020 y 2021 (vs. 15.3% en el escenario base). Por su parte, los costos de siniestralidad crecerían en promedio 14.7% durante los siguientes tres años, por lo que se observaría un monto de P$32.7m en 2020 (vs P$34.7m en el escenario base). Por último, la Aseguradora no lograría generar mayores economías de escala dado un mayor grado de inversión para el crecimiento del negocio, dificultando la generación de economías de escala lo cual colocaría el índice operativo en 44.7% en el 2020 (vs. 38.1% en un escenario base).
- Como consecuencia del incremento en costos, el índice combinado tendría una tendencia creciente y se colocaría en 99.1% en 2021 (vs. 81.1% en el escenario base).

- Aunado a esto, se esperará que un entorno macroeconómico adverso genere una disminución en la generación de productos financieros. La menor colocación de primas junto con mayor presión sobre los principales gastos de la Aseguradora provocaría índices de rentabilidad negativos, alcanzando un ROA y ROE Promedio negativo de -21.6% y -141.0% en 2019 respectivamente.
- En cuanto a la liquidez de la Aseguradora, el índice de cobertura de base de inversión mostraría una mayor presión en los siguientes años, dado un menor crecimiento en las inversiones computables de Odontored, dado un mayor nivel de riesgo macroeconómico y una inadecuada diversificación del portafolio de inversiones de la Aseguradora.
- Como consecuencia de la colocación de accidentes personales y la promoción de ventas por el canal masivo, se tendrían que incrementar las reservas, alcanzando un monto de P$109.6 en 2021 (vs. P$104.8m en un escenario base). Esto, aunado al debilitamiento del capital contable llevaría a que la razón de capital contable a reservas técnicas se situará en 5.5% en el 2019.
- Por último, el índice de cobertura de requerimiento de capital de solvencia se presionaría por debajo de los límites internos de la Aseguradora colocándose en 0.5x en el 2019 (vs 1.1x en un escenario base).

Anexo - Eventos Relevantes Adicionales

Robustecimiento de la Estructura Organizacional

En los últimos 12 meses, Odontored aplicó un programa de Auditoría Interna con enfoque en la gestión de riesgos. Esto como parte de un plan para el robustecimiento de los procesos de revisión, planeación, ejecución, entrega de informes y seguimiento a los planes de negocio. Asimismo, a partir del 2018, la Aseguradora implementó un área de Administrador Integral de Riesgos, designando a la responsable del área. HR Ratings, considera esto como una mejora para el proceso de control interno de la Aseguradora, ya que permite dar un seguimiento más efectivo del crecimiento de nuevos productos y reconocimiento de riesgos.

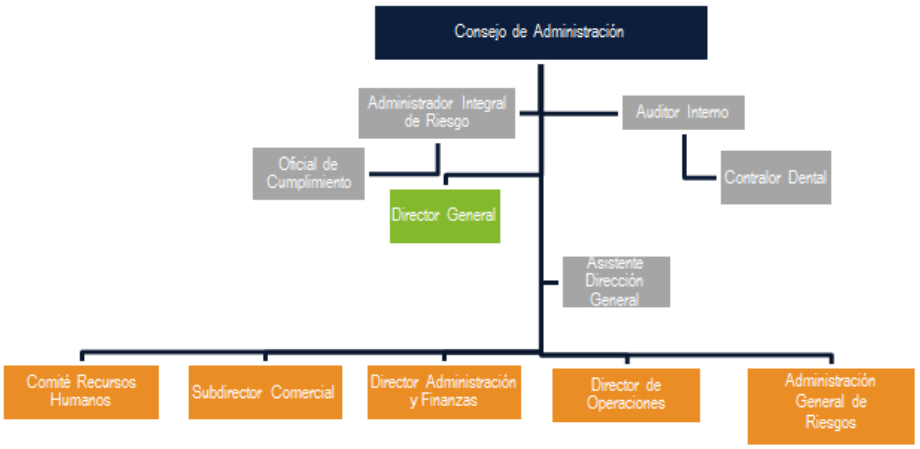
Tabla 6. Nuevos Miembros

Nombre	Puesto	Años de Experiencia	Preparación Académica	Experiencia Laboral
Adriana Ramírez Santa Rita	Auditor Interno	13	Maestría en Administración en Finanzas por la Universidad del Valle de México	Auditor Actuario en Quálitas Auditor Senior AXA Seguros Actuario Senior AXA Seguros
Maria del Mar Mañón Suárez	Administrador Integral de Riesgos	8	Maestría en Adminitración de Riesgos	Analista de Riesgos, Bursamétrica Suscriptor pleno, Allianz Product Manager, Axa

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

De acuerdo a lo anterior, en abril 2018, la Aseguradora implementó las áreas de Control Interno y Administración Integral de Riesgos, así como la designación de los responsables. A partir de esto, se realizó el estudio de identificación, elaboración y el mapeo de los procesos internos, puntos de control, listado de políticas y riesgos de la Aseguradora, con el cual se han venido presentando trimestralmente informes de control interno en donde se describe la implementación del Sistema de Control Interno. HR Ratings considera que esto fortalece la Estructura Organizacional de la Aseguradora, permitiéndole tener un mayor control de sus procesos para la identificación de posibles riesgos.

Diagrama 1. Estructura Organizacional



Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

Anexo – Escenario Base

Balance: Odontored	Anual					
Escenario Base (En millones de pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
ACTIVO	**60.1**	**69.2**	**117.1**	**141.4**	**169.0**	**200.1**
Inversiones en Valores	**10.8**	**9.2**	**9.5**	**28.4**	**30.5**	**39.8**
Gubernamentales	10.8	9.2	9.5	28.4	30.5	39.8
Reporto	**1.2**	**3.1**	**3.0**	**4.6**	**5.2**	**9.0**
Inversiones Permanentes	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
Inversiones para Obligaciones Laborales	**0.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Disponibilidades	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.4**	**0.7**	**1.1**
Deudores	**30.2**	**37.7**	**82.9**	**86.1**	**108.8**	**122.9**
Primas	25.4	34.1	79.3	81.4	103.7	116.8
Otros	4.9	3.6	3.6	4.1	4.6	5.2
Reaseguradores y Reafianzadores	**0.0**	**0.0**	**0.2**	**0.7**	**2.7**	**5.9**
Instituciones de Seguros	0.0	0.0	0.2	0.7	2.7	5.9
Otros Activos	**17.3**	**18.4**	**21.1**	**20.9**	**20.7**	**21.0**
Mobiliario y Equipo	0.9	0.7	1.8	1.9	2.1	2.3
Otros Activos	8.1	7.9	8.8	9.9	11.1	12.5
Gastos Amortizables	0.0	0.0	10.5	9.2	7.5	6.1
PASIVO	**33.2**	**41.6**	**81.0**	**98.2**	**116.3**	**136.1**
Reservas Técnicas	**18.8**	**26.2**	**57.1**	**71.0**	**87.3**	**104.8**
Riesgos en Curso	**14.6**	**21.1**	**48.4**	**60.3**	**73.8**	**87.5**
Accidentes y Enfermedades	14.6	21.1	48.4	60.3	73.8	87.5
Obligaciones Contractuales	**4.2**	**5.1**	**8.7**	**10.8**	**13.5**	**17.2**
Siniestros y Vencimientos	0.4	0.8	1.5	1.8	2.3	3.0
Siniestros Ocurridos y No Reportados	3.6	4.3	7.0	8.7	10.9	13.9
Primas en Depósito	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4
Acreedores	**3.9**	**7.6**	**7.9**	**8.9**	**9.4**	**10.0**
Agentes y Ajustadores	1.6	1.4	2.3	3.0	3.3	3.7
Acreedores Diversos	2.3	6.1	5.6	5.8	6.1	6.3
Reaseguradores y Reafianzadores	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**2.0**	**2.9**	**4.3**
Instituciones de Seguros	0.0	0.0	0.0	2.0	2.9	4.3
Otros Pasivos	**10.3**	**7.6**	**15.6**	**15.9**	**16.2**	**16.5**
Provisiones para Obligaciones Diversas	7.7	7.3	15.6	15.9	16.2	16.5
Creditos Diferidos	2.6	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPITAL CONTABLE	**26.9**	**27.6**	**36.1**	**43.2**	**52.7**	**64.0**
Capital Social	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
Reservas	15.3	14.4	12.0	12.0	12.0	12.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	0.0	0.0	4.5	11.7	21.1
Resultado del Ejercicio	(7.9)	(6.3)	4.5	7.1	9.5	11.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario base.

Odontored Seguros Dentales

S.A. de C.V.

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
11 de abril de 2019

Edo. de Resultados: Odontored	Anual					
Escenario Base (En millones de pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Primas Emitidas	36.1	45.6	97.4	121.5	145.9	163.4
Primas Cedidas	0.0	0.0	4.4	9.0	15.0	19.0
Primas de Retención	**36.1**	**45.6**	**93.0**	**112.5**	**130.8**	**144.4**
Incremento de Reservas en Curso	4.2	6.5	22.9	19.7	20.6	21.7
Primas de Retención Devengadas	**32.0**	**39.1**	**70.1**	**92.8**	**110.3**	**122.7**
Costo de Adquisición	4.3	5.5	11.3	15.5	19.0	21.3
Comisiones a Agentes	1.3	1.7	1.4	2.7	3.8	5.3
Otros[1]	3.0	3.8	9.9	12.8	15.2	15.9
Costo Neto de Adquisición	**4.3**	**5.5**	**11.3**	**15.5**	**19.0**	**21.3**
Costo de Siniestralidad	5.7	7.0	13.3	22.6	30.4	34.7
Costo Neto de Siniestralidad	**5.7**	**7.0**	**13.3**	**22.6**	**30.4**	**34.7**
Utilidad Técnica	**22.0**	**26.6**	**45.5**	**54.7**	**60.9**	**66.7**
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas[2]	6.0	7.7	4.5	4.0	4.0	3.8
Utilidad Bruta	**27.9**	**34.3**	**50.0**	**58.7**	**64.9**	**70.4**
Gastos Administrativos	15.3	19.0	17.1	21.9	24.1	27.8
Remuneraciones y Prestaciones	20.4	21.4	28.1	29.5	30.8	31.1
Depreciación y Amortización	0.5	1.0	1.5	1.8	2.3	2.6
Utilidad de Operación	**(8.3)**	**(7.1)**	**3.3**	**5.5**	**7.7**	**8.9**
Productos Financieros	0.5	0.8	1.2	1.6	1.8	2.4
Utilidad antes de ISR	**(7.9)**	**(6.3)**	**4.5**	**7.1**	**9.5**	**11.4**
Provisión ISR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	**(7.9)**	**(6.3)**	**4.5**	**7.1**	**9.5**	**11.3**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario base.

1.-Otros: Compensaciones Adicionales a Agentes de Seguros.

2. Resultado de Operaciones Análogas y Conexas: administración de fondos, de servicios médicos, de pagos de proveedores de servicios médicos tarjetas de descuento, etc.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Índice de Adquisición	11.9%	12.1%	12.2%	13.7%	14.5%	14.7%
Índice de Siniestralidad	17.9%	17.9%	19.0%	24.4%	27.5%	28.3%
Índice de Operación	100.3%	90.8%	47.9%	43.7%	39.2%	37.6%
Índice Combinado	130.0%	120.8%	79.1%	81.9%	81.3%	80.7%
Índice de Retención de Riesgo	100.0%	100.0%	95.5%	92.6%	89.7%	88.4%
Margen Bruto	77.3%	75.2%	53.8%	52.2%	49.6%	48.8%
ROA Promedio	-14.8%	-9.7%	4.0%	5.7%	6.0%	6.2%
ROE Promedio	-34.8%	-22.3%	12.0%	20.0%	18.9%	20.0%
Sobretasa Activa de Inversiones	2.3%	0.5%	-3.3%	-1.2%	-0.5%	0.2%
Indice de Cobertura de Base de Inversión	1.2	1.4	1.1	1.1	1.2	1.2
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Totales	143.3%	105.2%	63.2%	60.8%	60.4%	61.1%
Indice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia	1.9	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5
Índice de Cobertura Capital Mínimo Pagado	2.9	2.9	3.6	3.6	3.6	3.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Odontored	Anual					
Escenario Base (En millones de pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Utilidad del Ejercicio	**(7.9)**	**(6.3)**	**4.5**	**7.1**	**9.5**	**11.3**
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	**4.6**	**8.5**	**32.4**	**21.4**	**22.9**	**24.3**
Depreciación	0.5	1.0	1.5	1.8	2.3	2.6
Ajuste a Reservas Técnicas	4.2	7.4	30.9	19.7	20.6	21.7
Flujo Generado por Resultados	**(3.2)**	**2.1**	**36.9**	**28.6**	**32.4**	**35.6**
Flujo generado por Operaciones	**(17.2)**	**(8.8)**	**(40.9)**	**(26.4)**	**(29.5)**	**(32.3)**
Cambio en Inversiones en Valores	(5.9)	1.5	0.3	(18.9)	(2.1)	(9.3)
Cambio en Deudores por Reporto	2.8	(1.9)	0.1	(1.6)	(0.5)	(3.8)
Cambio en Primas por Cobrar	(9.7)	(8.7)	(45.7)	(2.1)	(22.3)	(13.1)
Cambio en Deudores	(3.2)	1.3	(0.1)	(1.0)	(0.4)	(1.0)
Cambio en Reaseguradores	0.0	0.0	(0.2)	1.5	(1.1)	(1.9)
Cambio en Otros Activos	(7.9)	(1.9)	(4.2)	0.2	0.5	(0.0)
Cambio en Obligaciones Contractuales	2.0	0.0	0.4	(5.7)	(4.3)	(4.2)
Cambio en Otros Pasivos	4.8	0.9	8.4	1.3	0.9	0.9
Flujos Netos de Operación	**(20.4)**	**(6.6)**	**(4.0)**	**2.1**	**2.9**	**3.3**
Flujo Generado por Inversiones	**(0.7)**	**(0.2)**	**(0.2)**	**(1.8)**	**(2.5)**	**(2.9)**
Pagos por Disposición de Activos	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(1.8)	(2.5)	(2.9)
Flujo Generado por Financiamiento	**16.2**	**7.0**	**4.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Incremento (Disminución) de Capital	16.2	7.0	4.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	**(4.8)**	**0.1**	**(0.2)**	**0.4**	**0.3**	**0.4**
Efectivo al Inicio del Periodo	**4.9**	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.4**	**0.7**
Efectivo al Final del Periodo	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.4**	**0.7**	**1.1**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario base.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Odontored	Anual					
Escenario Estrés (En millones de pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2021P*
ACTIVO	**60.1**	**69.2**	**117.1**	**121.0**	**119.7**	**148.5**
Inversiones en Valores	**10.8**	**9.2**	**9.5**	**17.5**	**20.6**	**21.9**
Gubernamentales	10.8	9.2	9.5	17.5	20.6	21.9
Reporto	**1.2**	**3.1**	**3.0**	**3.0**	**3.1**	**3.3**
Inversiones Permanentes	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
Inversiones para Obligaciones Laborales	**0.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Disponibilidades	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.3**	**0.5**
Deudores	**30.2**	**37.7**	**82.9**	**80.0**	**75.3**	**103.2**
Primas	25.4	34.1	79.3	76.5	71.3	98.8
Otros	4.9	3.6	3.6	3.5	3.9	4.4
Reaseguradores y Reafianzadores	**0.0**	**0.0**	**0.2**	**0.4**	**1.6**	**1.9**
Instituciones de Seguros	0.0	0.0	0.2	0.4	1.6	1.9
Otros Activos	**17.3**	**18.4**	**21.1**	**19.8**	**18.6**	**17.4**
Mobiliario y Equipo	0.9	0.7	1.8	1.5	1.8	2.0
Otros Activos	8.1	7.9	8.8	9.1	9.3	9.4
Gastos Amortizables	0.0	0.0	10.5	9.2	7.5	6.1
PASIVO	**33.2**	**41.6**	**81.0**	**94.0**	**114.7**	**134.5**
Reservas Técnicas	**18.8**	**26.2**	**57.1**	**69.9**	**90.6**	**109.6**
Riesgos en Curso	**14.6**	**21.1**	**48.4**	**60.1**	**78.3**	**93.8**
Accidentes y Enfermedades	14.6	21.1	48.4	60.1	78.3	93.8
Obligaciones Contractuales	**4.2**	**5.1**	**8.7**	**9.7**	**12.3**	**15.8**
Siniestros y Vencimientos	0.4	0.8	1.5	1.7	2.1	2.7
Siniestros Ocurridos y No Reportados	3.6	4.3	7.0	7.8	9.9	12.7
Primas en Depósito	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4
Acreedores	**3.9**	**7.6**	**7.9**	**8.0**	**8.0**	**8.5**
Agentes y Ajustadores	1.6	1.4	2.3	2.7	2.7	2.9
Acreedores Diversos	2.3	6.1	5.6	5.4	5.4	5.6
Reaseguradores y Reafianzadores	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Otros Pasivos	**10.3**	**7.6**	**15.6**	**15.6**	**15.6**	**15.9**
Provisiones para Obligaciones Diversas	7.7	7.3	15.6	15.6	15.6	15.9
Creditos Diferidos	2.6	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPITAL CONTABLE	**26.9**	**27.6**	**36.1**	**27.0**	**5.0**	**14.1**
Capital Social	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
Reservas	15.3	14.4	12.0	12.0	12.0	12.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	0.0	0.0	4.5	0.0	0.0
Resultado del Ejercicio	(7.9)	(6.3)	4.5	(9.1)	(26.5)	(17.5)

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora .

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario estrés.

Twitter: @HRRATINGS

Odontored Seguros Dentales

S.A. de C.V.

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
11 de abril de 2019

Edo. de Resultados: Odontored	Anual					
Escenario Estrés (En millones de pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2021P*
Primas Emitidas	36.1	45.6	97.4	104.2	112.2	139.1
Primas Cedidas	0.0	0.0	4.4	5.2	9.0	15.3
Primas de Retención	**36.1**	**45.6**	**93.0**	**99.0**	**103.2**	**123.8**
Incremento de Reservas en Curso	4.2	6.5	22.9	19.6	25.4	24.9
Primas de Retención Devengadas	**32.0**	**39.1**	**70.1**	**79.4**	**77.8**	**98.9**
Costo de Adquisición	4.3	5.5	11.3	18.8	21.8	26.5
Comisiones a Agentes	1.3	1.7	1.4	3.6	3.9	5.6
Otros[1]	3.0	3.8	9.9	15.1	17.9	20.9
Costo Neto de Adquisición	**4.3**	**5.5**	**11.3**	**18.8**	**21.8**	**26.5**
Costo de Siniestralidad	5.7	7.0	13.3	21.3	28.0	32.7
Costo Neto de Siniestralidad	**5.7**	**7.0**	**13.3**	**21.3**	**28.0**	**32.7**
Utilidad Técnica	**22.0**	**26.6**	**45.5**	**39.3**	**28.0**	**39.8**
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas[2]	6.0	7.7	4.5	3.9	3.8	3.6
Utilidad Bruta	**27.9**	**34.3**	**50.0**	**43.2**	**31.8**	**43.4**
Gastos Administrativos	15.3	19.0	17.1	20.8	24.7	27.8
Remuneraciones y Prestaciones	20.4	21.4	28.1	30.7	32.6	32.2
Depreciación y Amortización	0.5	1.0	1.5	1.7	2.0	2.1
Utilidad de Operación	**(8.3)**	**(7.1)**	**3.3**	**(10.0)**	**(27.6)**	**(18.7)**
Productos Financieros	0.5	0.8	1.2	1.0	1.0	1.2
Utilidad Neta	**(7.9)**	**(6.3)**	**4.5**	**(9.1)**	**(26.5)**	**(17.5)**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora .

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario estrés.

1.-Otros: Compensaciones Adicionales a Agentes de Seguros.

2. Resultado de Operaciones Análogas y Conexas: administración de fondos, de servicios médicos, de pagos de proveedores de servicios médicos tarjetas de descuento, etc.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2021P*
Índice de Adquisición	11.9%	12.1%	12.2%	19.0%	21.1%	21.4%
Índice de Siniestralidad	17.9%	17.9%	19.0%	26.9%	36.0%	33.0%
Índice de Operación	100.3%	90.8%	47.9%	51.1%	52.9%	44.7%
Índice Combinado	130.0%	120.8%	79.1%	97.0%	110.0%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	15.8%	15.4%	14.3%	21.6%	27.1%	26.4%
Margen Bruto	77.3%	75.2%	53.8%	43.7%	30.8%	35.1%
ROA Promedio	-14.8%	-9.7%	4.0%	-7.7%	-21.6%	-12.5%
ROE Promedio	-34.8%	-22.3%	12.0%	-30.8%	-141.0%	-110.5%
Sobretasa Activa de Inversiones	2.3%	0.5%	-3.3%	-1.5%	-1.3%	-0.6%
Indice de Cobertura de Base de Inversión	1.2	1.4	1.2	1.0	0.8	0.9
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Totales	143.3%	105.2%	63.2%	38.7%	5.5%	12.8%
Indice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia	1.9	1.5	1.2	1.0	1.0	1.0
Índice de Capital Mínimo Pagado	2.9	2.9	3.6	3.4	1.3	2.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora .

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: Odontored	Anual					
Escenario Estrés (En millones de pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2021P*
Utilidad del Ejercicio	**(7.9)**	**(6.3)**	**4.5**	**(9.1)**	**(26.5)**	**(17.5)**
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	**4.6**	**8.5**	**32.4**	**21.3**	**27.4**	**27.0**
Depreciación	0.5	1.0	1.5	1.7	2.0	2.1
Ajuste a Reservas Técnicas	4.2	7.4	30.9	19.6	25.4	24.9
Flujo Generado por Resultados	**(3.2)**	**2.1**	**36.9**	**12.2**	**0.9**	**9.5**
Flujo generado por Operaciones	**(17.2)**	**(8.8)**	**(40.9)**	**(10.9)**	**(2.9)**	**(33.5)**
Cambio en Inversiones en Valores	(5.9)	1.5	0.3	(7.9)	(3.1)	(1.3)
Cambio en Primas por Cobrar	(9.7)	(8.7)	(45.7)	2.8	5.1	(27.4)
Cambio en Deudores	(3.2)	1.3	(0.1)	0.1	(0.4)	(0.5)
Cambio en Reaseguradores	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(1.2)	(0.4)
Cambio en Otros Activos	(7.9)	(1.9)	(4.2)	1.0	1.4	1.4
Cambio en Obligaciones Contractuales	2.0	0.0	0.4	(6.8)	(4.7)	(5.9)
Cambio en Otros Pasivos	4.8	0.9	8.4	0.2	0.0	0.8
Flujos Netos de Operación	**(20.4)**	**(6.6)**	**(4.0)**	**1.4**	**(2.0)**	**(24.0)**
Flujo Generado por Inversiones	**(0.7)**	**(0.2)**	**(0.2)**	**(1.4)**	**(2.3)**	**(2.3)**
Pagos por Disposición de Activos	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(1.4)	(2.3)	(2.3)
Flujo Generado por Financiamiento	**16.2**	**7.0**	**4.0**	**0.0**	**4.5**	**26.5**
Incremento (Disminución) de Capital	16.2	7.0	4.0	0.0	4.5	26.5
Incremento o Disminución Neta	**(4.8)**	**0.1**	**(0.2)**	**0.0**	**0.2**	**0.2**
Efectivo al Inicio del Periodo	**4.9**	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.3**
Efectivo al Final del Periodo	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.3**	**0.5**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Aseguradora .

*Proyecciones realizadas desde el 1T19 bajo un escenario estrés.

Glosario para Aseguradoras

Índice de Cobertura de Base de Inversión. Inversiones Computables / Reservas Técnicas.

Índice Combinado. Índice de Adquisición + Índice de Siniestralidad + Índice de Operación.

Índice de Adquisición. Costo Neto de Adquisición 12m / Primas Retenidas 12m.

Índice de Cobertura Capital Mínimo Pagado. Capital Mínimo Pagado / Requerimiento de Capital Mínimo Pagado.

Índice de Cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia. Capital de Solvencia / Requerimiento de Capital Mínimo de Solvencia.

Índice de Operación. (Gastos de Administración 12m + Remuneraciones y Prestaciones 12m + Depreciación y Amortización 12m) / Primas Emitidas 12m.

Índice de Pérdidas Netas. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Retenidas 12m.

Índice de Retención de Riesgo. Primas de Retención 12m / Primas Emitidas 12m.

Índice de Siniestralidad. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Devengadas 12m.

Margen Bruto. Utilidad Bruta 12m / Primas Retenidas 12m.

Primas Retenidas. Primas Emitidas – Primas Cedidas.

Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Totales. Capital Contable / Reservas Técnicas Totales.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Sobretasa Activa de Inversiones. Productos Financieros 12m / Inversiones en Valores – TIIE del trimestre.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano
+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

Twitter: @HRRATINGS

Odontored Seguros Dentales S.A. de C.V.

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
11 de abril de 2019

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
ADENDUM – Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BBB- / Perspectiva Estable / HR3
Fecha de última acción de calificación	11 de abril de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 4T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C proporcionada por la Aseguradora (a excepción de 2017).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores

generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).