

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Rating

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	
Primera Clasificación	Ene-10

Outlook

N/A

Resumen Financiero

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

30/06/2010
(USD 547,19)

Activos (US\$ Mill.)	5
Patrimonio (US\$ Mill.)	4
Prima Directa (US\$ Mill.)	1,4
Prima Neta (US\$ Mill.)	0,3
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	0,04
ROAE (%)	1,8
ROAA (%)	1,6

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Diego Arbilda V.
+56 2 499 3300
Diego.arbilda@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.

Otros Informes

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Aseguradora Magallanes S.A., Diciembre 2009 (www.fitchratings.cl)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Aseguradora Magallanes G y C) en Categoría 'Ei(cl)' obedece a que la compañía no dispone de suficiente información financiera a la fecha de clasificación. Se constituyó por escritura pública el 28 de septiembre de 2009, y sus estatutos fueron autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 06 de noviembre de 2009 con un patrimonio inicial aproximado de UF104.000 reflejado en sus estados financieros de Dic-09. A Jun-10 la compañía registró un patrimonio de \$2.204 millones el cual se mantiene sin variaciones significativas respecto del inicial, permitiéndole mantener un grado de holgura en leverage (0,24 veces) y respecto de los requerimientos mínimos legales (UF90.000), lo anterior dado su etapa inicial de operaciones.
- El objeto de la compañía es dar cobertura de seguros de garantía y crédito, ajustándose a los requerimientos normativos específicos referidos a la exclusividad de giro de esta última que contempla la ley de seguros (DFL N°251).
- La operación de Aseguradora Magallanes G y C tomó como punto de partida la actual cartera de seguros de garantía comercializada por su compañía de seguros relacionada, 'Aseguradora Magallanes S.A.', aprovechando la experiencia desarrollada por esta última en un segmento de nicho y de características especializadas. Previo a la constitución de Aseguradora Magallanes G y C, Aseguradora Magallanes S.A. registró una prima directa en el ramo de garantías de \$1.887 millones a dic-09 con una participación de mercado de 21,0%, enfrentando una cartera de características maduras que le permitirían a Aseguradora Magallanes G y C acceder a un volumen de operación de equilibrio en el corto plazo, con lo cual el negocio de crédito se plantea como un complemento al márgenes de contribución. A Junio de 2010 la entidad ya registra sus primeras pólizas, en términos porcentuales la prima por Garantía representa un 77% del total, crédito por ventas a plazo un 9,2% y también muestra actividad en seguro de crédito a la exportación con una injerencia de un 13,9% del primaje agregado.
- La estructura de reaseguro contempla coberturas proporcionales de tipo cuota parte, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial frente a desviaciones importantes de sus indicadores de siniestralidad, contando con un *pool* de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional. Paralelamente cuenta con un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición patrimonial a un 4,4% con cifras a Jun-10.
- A jun-10 la compañía registró una utilidad neta de \$20 millones, obteniendo indicadores de retorno anualizados ROAA de 1,6% y ROAE de 1,81%. Es importante mencionar que a Junio de 2010 aún no registra costos por siniestros, por lo que a medida que la empresa entre en régimen se debieran ajustar los indicadores operativos en línea con el mercado.

Perspectiva de la Clasificación

- Sobre la base de estados financieros FECU a Jun-10, Fitch no vislumbra cambios relevantes en el plan de negocios de la compañía para el corto-mediano plazo, y/o variables cuantitativas que puedan afectar el riesgo intrínseco de la compañía.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Rating

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	
Primera Clasificación	Ene-10

Outlook

N/A

Resumen Financiero

Aseguradora Magallanes de Garantía y
Crédito S.A.

30/06/2010
(USD 547,19)

Activos (US\$ Mill.)	5
Patrimonio (US\$ Mill.)	4
Prima Directa (US\$ Mill.)	1,4
Prima Neta (US\$ Mill.)	0,3
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	0,04
ROAE (%)	1,8
ROAA (%)	1,6

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Diego Arbilda V.
+56 2 499 3300
Diego.arbilda@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.

Otros Informes

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Aseguradora Magallanes S.A., Diciembre 2009 (www.fitchratings.cl)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Aseguradora Magallanes G y C) en Categoría 'Ei(cl)' obedece a que la compañía no dispone de suficiente información financiera a la fecha de clasificación. Se constituyó por escritura pública el 28 de septiembre de 2009, y sus estatutos fueron autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 06 de noviembre de 2009 con un patrimonio inicial aproximado de UF104.000 reflejado en sus estados financieros de Dic-09. A Jun-10 la compañía registró un patrimonio de \$2.204 millones el cual se mantiene sin variaciones significativas respecto del inicial, permitiéndole mantener un grado de holgura en leverage (0,24 veces) y respecto de los requerimientos mínimos legales (UF90.000), lo anterior dado su etapa inicial de operaciones.
- El objeto de la compañía es dar cobertura de seguros de garantía y crédito, ajustándose a los requerimientos normativos específicos referidos a la exclusividad de giro de esta última que contempla la ley de seguros (DFL N°251).
- La operación de Aseguradora Magallanes G y C tomó como punto de partida la actual cartera de seguros de garantía comercializada por su compañía de seguros relacionada, 'Aseguradora Magallanes S.A.', aprovechando la experiencia desarrollada por esta última en un segmento de nicho y de características especializadas. Previo a la constitución de Aseguradora Magallanes G y C, Aseguradora Magallanes S.A. registró una prima directa en el ramo de garantías de \$1.887 millones a dic-09 con una participación de mercado de 21,0%, enfrentando una cartera de características maduras que le permitirían a Aseguradora Magallanes G y C acceder a un volumen de operación de equilibrio en el corto plazo, con lo cual el negocio de crédito se plantea como un complemento al márgenes de contribución. A Junio de 2010 la entidad ya registra sus primeras pólizas, en términos porcentuales la prima por Garantía representa un 77% del total, crédito por ventas a plazo un 9,2% y también muestra actividad en seguro de crédito a la exportación con una injerencia de un 13,9% del primaje agregado.
- La estructura de reaseguro contempla coberturas proporcionales de tipo cuota parte, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial frente a desviaciones importantes de sus indicadores de siniestralidad, contando con un *pool* de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional. Paralelamente cuenta con un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición patrimonial a un 4,4% con cifras a Jun-10.
- A jun-10 la compañía registró una utilidad neta de \$20 millones, obteniendo indicadores de retorno anualizados ROAA de 1,6% y ROAE de 1,81%. Es importante mencionar que a Junio de 2010 aún no registra costos por siniestros, por lo que a medida que la empresa entre en régimen se debieran ajustar los indicadores operativos en línea con el mercado.

Perspectiva de la Clasificación

- Sobre la base de estados financieros FECU a Jun-10, Fitch no vislumbra cambios relevantes en el plan de negocios de la compañía para el corto-mediano plazo, y/o variables cuantitativas que puedan afectar el riesgo intrínseco de la compañía.

Antecedentes

- Aseguradora Magallanes G y C se constituye por escritura pública 28 de septiembre de 2009, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta N° 748 de fecha 06 de noviembre de 2009, emitida por la SVS.
- El objeto social de la entidad es cubrir los riesgos de créditos, de garantía y fidelidad, de acuerdo a los incisos tercero y cuarto del Artículo Undécimo del Decreto con Fuerza de Ley número doscientos cincuenta y uno, y las actividades que sean afines o complementarias a éste, que autorice la SVS mediante norma de carácter general.

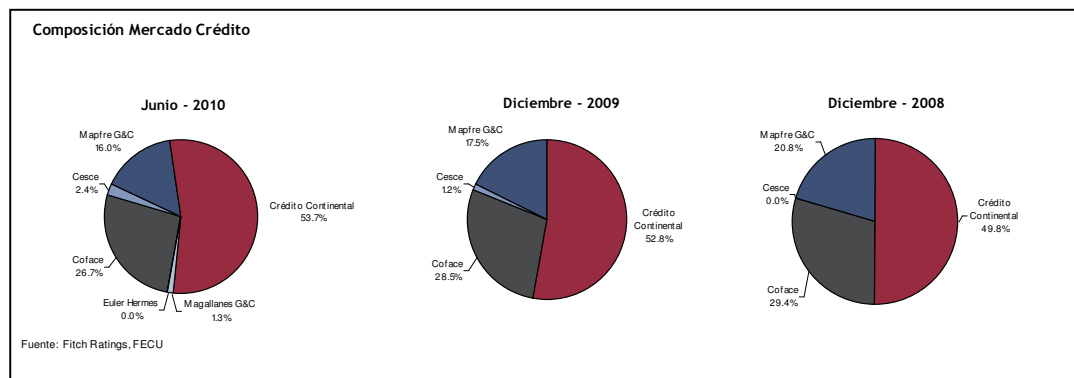
Perfil de la compañía

La compañía se constituye con el objeto de ampliar la frontera de producción del grupo en el segmento asegurador, cumpliendo con los requisitos legales de giro exclusivo de crédito. Esto permite mejorar la diversificación de fuentes de ingreso del grupo y seguir potenciando el ramo de garantía, ramo que históricamente fue comercializado por Aseguradora Magallanes S.A. quien a Dic-09 mantenía una participación de mercado de 21,0%, en un segmento que a nivel de industria generó \$8.990 millones en prima directa a dicha fecha y se posicionó históricamente dentro del grupo de entidades líderes de este ramo. En este sentido, Aseguradora Magallanes G y C toma como punto de partida dicha actividad, donde además de absorber gran parte de la cartera y primaje de su relacionada en el ramo, en términos consolidados han logrado un aumento de 17% en su actividad. Es así como, la madurez de la cartera de garantía y la absorción de una posición dominante de mercado, le permitirá a Aseguradora Magallanes G y C acceder a un volumen de operación de equilibrio en el corto plazo, con lo cual el negocio de crédito se plantea inicialmente como un complemento al margen de contribución.

Aseguradora Magallanes G y C absorbe gran parte la cartera de Aseguradora Magallanes S.A. y suscribe las pólizas nuevas de garantía, lo que sumado a un acotado nivel de ventas de coberturas de crédito en esta etapa inicial, le permite registrar a su corto andar una participación de mercado de 14,3% y 1,3% en sus ramos relevantes respectivamente. Cabe destacar que las características de nicho de los ramos comercializados se traduce en participaciones de mercado acotadas respecto del primaje global de la industria (0,1% a jun-10), situación extensiva al resto de las compañías que operan este mercado.

La compañía enfrenta volúmenes acotados de primaje en el ramo de crédito, destacando que además del desarrollo tradicional del segmento, su estrategia comercial involucra entre otros lograr expandir en un mediano plazo su frontera de producción principalmente a empresas pyme que no están siendo cubiertas por este tipo de seguros, utilizando su amplia red de sucursales regionales. Fitch estima que existe un alto grado de concentración del mercado por lo que considera necesario una expansión de la frontera de producción, incluso a nivel de industria, con el objeto de limitar una potencial presión de tarifas.

Si bien el segmento de crédito ha tendido a madurar, presenta niveles de crecimiento históricos atractivos con un volumen de primaje a jun-10 de \$14.350 millones e interesantes márgenes técnicos, impulsando la entrada de nuevos actores en el último período, como lo son el propio Aseguradora Magallanes G y C, Cesce Chile Aseguradora S.A y Euler Hermes. Como se aprecia en el siguiente gráfico, a pesar de la reciente entrada de estos nuevos actores, la industria aún mantiene niveles de concentración relevantes, donde si bien es factible que se generen espacios de penetración, la agencia estima que, al menos en el mediano plazo, se vislumbre una presión en tarifas con impacto en márgenes.

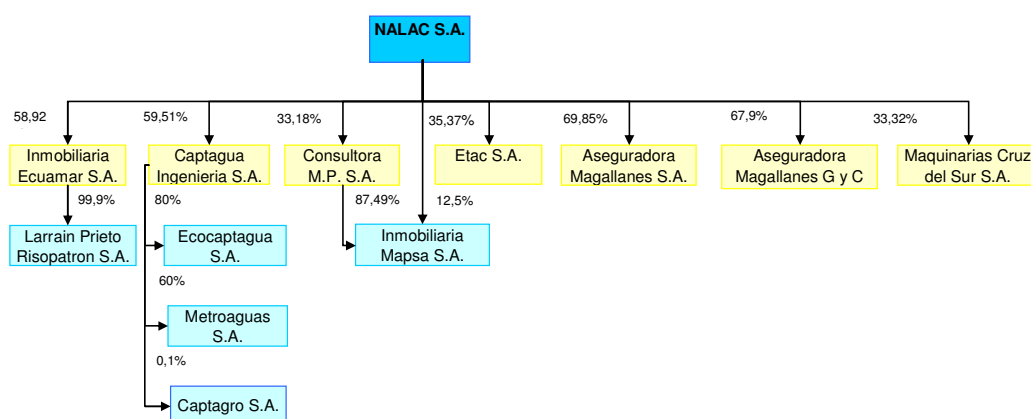


Aseguradora Magallanes G y C presenta una estructura organizacional liviana para el manejo de sus operaciones, basándose principalmente en la plataforma organizacional de su compañía hermana con un fuerte apoyo a la operación, por lo anterior se debiera observar un nivel de gastos de administración que favorezca sus indicadores de eficiencia. Destaca además el fortalecimiento de la estructura a través de la incorporación de ejecutivos con experiencia en el mercado local para los segmentos activos, incluyendo la gerencia comercial y técnica.

Propiedad

La propiedad de Aseguradora Magallanes G y C se concentra mayoritariamente en Nalac S.A. (67,9%), el restante porcentaje se distribuye en accionistas minoritarios sobre una estructura espejo con su relacionada 'Aseguradora Magallanes S.A.'.

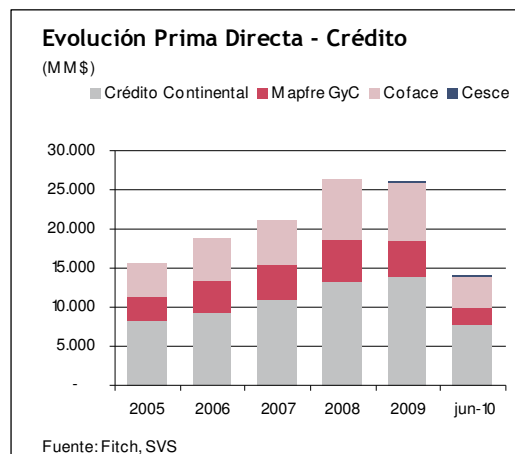
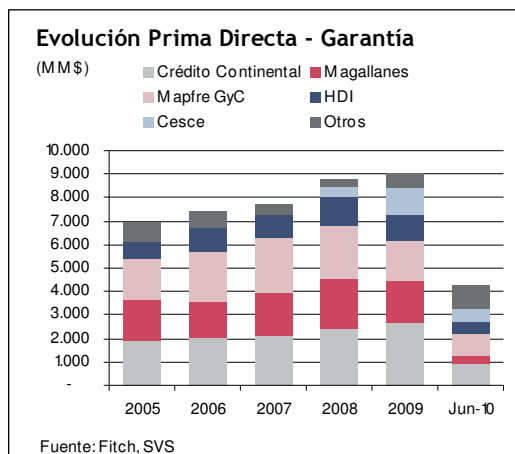
Nalac es un *holding* de capitales locales, que mantiene operaciones en el rubro inmobiliario, ingeniería y financiero. El principal activo del grupo corresponde a Aseguradora Magallanes S.A. ('A+(cl)'/Estable por Fitch), quien cuenta con una larga data en el mercado local (1956), posicionándose como una compañía multiproductora aún cuando concentra una mayor posición en líneas de personas, principalmente autos y SOAP operando a través de una extensa red de sucursales en el territorio nacional.



Operaciones

A Jun-10 la prima directa de Aseguradora Magallanes G y C alcanzó los \$781 millones, en donde las primeras pólizas comenzaron a registrarse en sus estados financieros durante el primer trimestre del 2010. Según lo presupuestado, además de recoger parte de la cartera de seguros de garantía de su relacionada, esta cartera crece un 17% a nivel consolidado versus el sistema que crece un 15,9%. Su mix se divide en pólizas de garantía (\$601 millones), pólizas de crédito doméstico (\$72 millones) y pólizas de crédito de exportación (\$108 millones). Dados los pocos meses de actividad de la entidad se aprecia una evolución en prima directa moderada, esta como resultado del traspaso de la cartera de seguros de garantía desde su relacionada Aseguradora Magallanes S.A.

Si bien a Jun-10 el área de crédito doméstico solo representa un 9,2% en comparación al 13,9% de lo que es crédito de exportación, esto se explica por la distorsión ocasionada por los pocos meses de actividad, donde la contabilización de recaudación es en función de la venta mensual de sus asegurados, esto sin considerar estimaciones de prima mínima anual lo que implica que en la medida que la empresa no llegue a su punto de madurez no se observaran los pesos relativos sin distorsiones.



Análisis financiero

Desempeño

En términos de desempeño operativo la empresa registra utilidades netas por \$20 millones a Jun-10 (ROAE de 1,8% y ROAA de 1,6%, anualizados), no obstante a dicha fecha la entidad no registra costos por siniestros, esto se explica por la duración de las pólizas, la cual es en promedio de 18 meses y existe un plazo de notificación amplio respecto del incumplimiento (180 días). En tanto la política de reservas de siniestros incorpora la provisión del 100% del costo desde el aviso del siniestro. Por su parte, los ingresos financieros reflejaron una pérdida de \$18 millones, atribuible a la elevada liquidez de su cartera de inversiones frente a una evolución de tasas que afectó la valorización.

Junto con lo anterior cabe notar que los indicadores de gestión aún reflejan una etapa de puesta en marcha, incorporando además algún grado de beneficio por la estructura administrativa compartida con su relacionada 'Aseguradora Magallanes'. En tanto la agencia estima que en la medida que la compañía logre volúmenes de operaciones más cercanos a una etapa de madurez, sus indicadores de costos de suscripción neto debiesen mostrarse más alineados al mercado.

Activos y Liquidez

A Jun-10 Aseguradora Magallanes G y C mantiene un stock de activos valorizado en \$2.743 millones, compuesto por \$2.541 millones en caja y bancos, \$166 millones en deudores por primas documentadas y \$35 millones en otros activos. En este sentido, en esta etapa de puesta en marcha, su stock de inversiones representa un 93% de los activos totales, sin embargo, es esperable que a medida que su actividad se desarrolle hacia la madurez los otros componentes del activo tomen mayor relevancia. A los cierres de Estados Financieros (dic-09, Mar-10 y Jun-10) estas inversiones se muestran en caja y bancos, no obstante, presentó movimientos en cuotas de fondos mutuos de acotado riesgo de activos subyacentes. Posterior a las cifras de Jun-10 se definió una política de inversión que incorpora una estructura concentrada en renta fija y disponible en línea con las necesidades de liquidez y duración de sus pasivos.

La administración del portafolio de inversiones es externalizada en gran medida a Principal AGF (compañía administradora de activos), quienes responden a los criterios definidos por la compañía. Fitch estará atento a la estructura de inversiones que presente de cara al futuro, especialmente en términos de potenciales presiones

patrimoniales frente a inversiones que puedan generar un grado de volatilidad en resultado.

Apalancamiento y Capitalización

Los primeros estados financieros de la entidad fueron emitidos el 31 de diciembre de 2009, los cuales incorporaron un patrimonio en torno a UF 104.000, manteniendo cierta holgura respecto del límite normativo de UF 90.000. La compañía no registró pasivos exigibles al cierre del 2009, considerando que las primeras pólizas que generan reservas técnicas fueron suscritas a partir del 2010.

A Jun-10 el patrimonio alcanza los \$2.204 millones el que se divide en capital pagado (\$1.842 millones) y utilidades retenidas (\$303 millones), estas últimas se explican por el formato de creación de la empresa, la cual incorporó la división de operaciones con su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. Si bien a Jun-10 su nivel de leverage es holgado (0,24 veces) es esperable que tienda a niveles de mercado en la medida que la compañía entre en régimen con un mayor volumen de prima esperada. Sin embargo, Fitch estima que dado el formato de negocio (de mayor exposición a severidades) el leverage promedio del subgrupo de entidades que opera este segmento (Jun-10 de 0,84 veces), refleja que éste ha enfrentado históricamente una mayor holgura patrimonial que el promedio del sistema.

Reaseguros

La compañía opera sobre una estructura de reaseguros definida por línea de negocio, destacando que el programa definitivo se suscribió en Jun-10 con el cierre de contratos, por lo que el formato de retenciones para el mediano plazo mostraría cambios respecto a la situación excepcional que gobernó a la compañía desde su creación a la fecha (Jun-10), que incorporó cesiones facultativas para crédito.

Las líneas de crédito incorporan un contrato cuota parte de acotada retención para la compañía más una protección a la retención de exceso de pérdida operativa, esta limita la exposición patrimonial frente a eventos de severidad aproximadamente a un 4,4% del patrimonio según cifras a Jun-10. Para las coberturas de garantía el programa se fusionó en conjunto a la estrategia de crédito con un contrato cuota parte también de acotada retención para la compañía.

Pool de Reaseguradores (jun-10)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Scor	EEUU	A(IFS)/Positivo	51,1	8,2
Everest	EEUU	AA-(IFS)/Estable	78,2	12,5
Munchener	Alemania	AA-(IFS)/Estable	171,5	27,5
Hannover	EEUU	A+(IFS)/Estable	49,0	7,9
XL Re Latin American Ltd.	Bermudas	A(IFS)/Estable	222,4	35,7
Transatlantic	EEUU	A/Estable**	49,0	7,9
Aspen Insurance UK Ltd.	Inglaterra	A/Estable**	1,4	0,2
Axis Re Ltd.	Irlanda	A+(IFS)/Estable	1,1	0,2

Fuente: Fitch, SVS

*Prima Cedida Total = Prima Cedida Proporcional + Costo de Reaseguro No Proporcional

** Financial Strength Rating (AM Best)

Resumen Financiero							
MagallanesGyC							
BALANCE GENERAL (Millones de pesos)	Jun-10	Jun-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	2.541	-	2.247	-	-	-	-
Caja y Bancos	2.541	-	2.247	-	-	-	-
Inversiones Financieras	0	-	0	-	-	-	-
Sector Privado	0	-	0	-	-	-	-
Estatad	0	-	0	-	-	-	-
Fondos Mutuos	0	-	0	-	-	-	-
Inversión en el Extranjero	0	-	0	-	-	-	-
Mutuos Hipotecarios	0	-	0	-	-	-	-
Renta Variable	0	-	0	-	-	-	-
Deudores por Prima	166	-	0	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro	0	-	0	-	-	-	-
Activo Fijo	1	-	0	-	-	-	-
Otros Activos	35	-	38	-	-	-	-
ACTIVOS TOTALES	2.743	-	2.285	-	-	-	-
Reservas Técnicas	485	-	0	-	-	-	-
Reservas de Siniestros	0	-	0	-	-	-	-
Siniestros	0	-	0	-	-	-	-
Ocurrido y no Reportado	0	-	0	-	-	-	-
Riesgo en Curso	92	-	0	-	-	-	-
Primas	92	-	0	-	-	-	-
Adicionales	0	-	0	-	-	-	-
Deudas por Reaseguro	391	-	0	-	-	-	-
Otras Reservas	2	-	0	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	0	-	0	-	-	-	-
Otros Pasivos	53	-	38	-	-	-	-
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	538	-	38	-	-	-	-
Capital Pagado	1.842	-	1.924	-	-	-	-
Reservas	59	-	(6)	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	303	-	329	-	-	-	-
PATRIMONIO TOTAL	2.204	-	2.247	-	-	-	-

Resumen Financiero

MagallanesGyC

ESTADO DE RESULTADO (Millones de pesos)	Jun-10	Jun-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	781	-	0	-	-	-
Ajuste de Reservas	(92)	-	0	-	-	-
Prima Cedida	(624)	-	0	-	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	64	-	0	-	-	-
Costo de Siniestro Directo	0	-	0	-	-	-
Costo de Siniestro Cedido	0	-	0	-	-	-
Costo de Siniestro Neto	0	-	0	-	-	-
Costo de Adquisición Directo	(52)	-	0	-	-	-
Gastos de Administración	(174)	-	0	-	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	231	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	5	-	0	-	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	-	0	-	-	-
Resultado de Operación	70	-	0	-	-	-
Ingresos Financieros	(18)	-	0	-	-	-
Gastos Financieros	0	-	0	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(13)	-	0	-	-	-
Items Extraordinarios	(15)	-	11	-	-	-
Resultado Antes de Impuesto	24	-	11	-	-	-
Impuestos	(4)	-	0	-	-	-
Resultado Neto	20	-	11	-	-	-

INDICADORES FINANCIEROS

	Jun-10	Jun-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,1%	-	0,0%	-	-	-
Indice de Retención	20,1%	-	-	-	-	-
Indice de Siniestralidad Directa	0,0%	-	-	-	-	-
Indice de Siniestralidad Neta	0,0%	-	-	-	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	6,7%	-	-	-	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa	22,3%	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	(13,2%)	-	-	-	-	-
Resultado de Operación / Prima Directa	8,9%	-	-	-	-	-
Indice Combinado	(8,6%)	-	-	-	-	-
Indice Operacional	19,7%	-	-	-	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	(1,4%)	-	-	-	-	-
ROAA	1,6%	-	0,9%	-	-	-
ROAE	1,8%	-	0,9%	-	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,2	-	0,0	-	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,90	-	0,00	-	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	-	0,0%	-	-	-
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	290,7%	-	-	-	-	-
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,04	-	-	-	-	-
Leverage Normativo (Veces)	0,2	-	-	-	-	-
Patrimonio / Activos (%)	80,4%	-	98,3%	-	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	5,24	-	-	-	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	5,24	-	-	-	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	4,72	-	59,35	-	-	-
Activo Fijo / Activos Totales	0,0%	-	0,0%	-	-	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	38	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,0%	-	0,0%	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	0,00	-	-	-	-	-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.