

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros)

Rating

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	NA

Outlook

NA

Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.	30/09/2010
	CLP/USD: 483,65
Activos (USD Mills.)	28,0
Patrimonio (USD Mills.)	22,0
Prima Directa (USD Mills.)	14,9
Prima Neta (USD Mills.)	8,2
Utilidad Neta (USD Mills.)	8,2
ROAE (%)	61,0*
ROAA (%)	46,2*

* Anualizado sobre patrimonio y activos promedio

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

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

Otros Informes

- *CU Itaú Unibanco Holding S.A., Dic-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *CA Banco Itaú (Chile), Dic-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Itaú Seguros en Categoría 'Ei(cl)' se fundamenta en que la compañía no dispone de suficiente información cuantitativa y cualitativa a la fecha de clasificación. Itaú Seguros se constituye por escritura pública el 14-may-08, sus estatutos fueron autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 26-sep-08, y emitió sus primeros estados financieros al 31-dic-08.
- Itaú Seguros tiene por objeto inicial, el cubrir las necesidades de protección de la base de clientes de entidades relacionadas al Grupo Itaú, especialmente el Banco Itaú (Chile), tomando como punto de partida la cartera de negocios existente. En su corta data de operaciones, su actividad se ha orientado al segmento banca-seguros, comercializando principalmente productos estandarizados y de enfoque masivo a través de su corredora de seguros relacionada - Itaú Chile Corredora de Seguros Ltda.; destacando desgravamen colectivo (50,5% de la prima directa a sep-10).
- A pesar del corto tiempo de operaciones, Itaú Seguros evidencia un favorable desempeño operacional y neto, destacando indicadores de rentabilidad por sobre el promedio de la industria (ROAE de 61,0% y ROAA de 46,2%; anualizados a sep-10). Ello se ha sustentado en el buen comportamiento técnico de su cartera de asegurados, conforme a una cartera de larga data (Banco Itaú (Chile) y previamente Bank Boston), alta atomización de riesgos, en conjunto con un manejo operativo bastante conservador, en donde el 90% de la prima es cedida a Metlife Chile Seguros de Vida S.A. - Metlife Chile ('AA(cl)'/Positivo, por Fitch); aprovechando que Metlife Chile fue antiguamente la aseguradora de esta cartera de desgravamen. Si bien, su actividad mantiene una alta dependencia comercial de Banco Itaú, dicha cartera presenta características de comercialización estratégica (no hay intereses minoritarios involucrados en la propiedad); y a su vez presenta atractivas oportunidades de crecimiento, tanto por las proyecciones de crecimiento de Banco Itaú (Chile) como por el potencial de nuevos productos a ser incorporados al *mix* de la compañía. En esta línea, los desafíos comerciales de la Administración estarán dirigidos en explotar en mayor medida el canal bancario y además extenderse al resto del mercado asegurador, buscando ampliar su oferta de productos a nuevos segmentos, tanto individuales como colectivos, aprovechando la basta experiencia que posee el Grupo Itaú en el mercado asegurador brasileño.
- A sep-10, Itaú Seguros registra un sólido nivel de capitalización para su actual volumen de operaciones, registrando holgados niveles de apalancamiento normativos (0,28 veces (x)) bastante por debajo respecto del peer de entidades que abordan el segmento banca-seguros. El importante volumen de utilidades netas generadas ha permitido fortalecer progresivamente, bajo una política de retención de utilidades, la base patrimonial de la compañía, hecho que permite sustentar los futuros planes de crecimiento que tiene proyectado el Grupo Itaú en el país, sin presionar sus indicadores de solvencia.

Perspectiva de la Clasificación

- Fitch vislumbra un plan de negocios de carácter expansivo, que de acuerdo a la Administración podría involucrar segmentos de negocios más allá del canal relacionado para el mediano plazo. Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad de la compañía y su evolución en el corto-mediano plazo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento de sus principales indicadores técnicos y la consecución del plan de negocios proyectado.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros)

Rating

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	NA

Outlook

NA

Resumen Financiero

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.	
30/09/2010	
CLP/USD: 483,65	
Activos (USD Mills.)	28,0
Patrimonio (USD Mills.)	22,0
Prima Directa (USD Mills.)	14,9
Prima Neta (USD Mills.)	8,2
Utilidad Neta (USD Mills.)	8,2
ROAE (%)	61,0*
ROAA (%)	46,2*

* Anualizado sobre patrimonio y activos promedio

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología
• *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros*

Otros Informes
• *CU Itaú Unibanco Holding S.A., Dic-10 (Ver www.fitchratings.com).*
• *CA Banco Itaú (Chile), Dic-10 (Ver www.fitchratings.com).*
• *Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).*
• *Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.com).*
• *Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Itaú Seguros en Categoría 'Ei(cl)' se fundamenta en que la compañía no dispone de suficiente información cuantitativa y cualitativa a la fecha de clasificación. Itaú Seguros se constituye por escritura pública el 14-may-08, sus estatutos fueron autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 26-sep-08, y emitió sus primeros estados financieros al 31-dic-08.
- Itaú Seguros tiene por objeto inicial, el cubrir las necesidades de protección de la base de clientes de entidades relacionadas al Grupo Itaú, especialmente el Banco Itaú (Chile), tomando como punto de partida la cartera de negocios existente. En su corta data de operaciones, su actividad se ha orientado al segmento banca-seguros, comercializando principalmente productos estandarizados y de enfoque masivo a través de su corredora de seguros relacionada - Itaú Chile Corredora de Seguros Ltda.; destacando desgravamen colectivo (50,5% de la prima directa a sep-10).
- A pesar del corto tiempo de operaciones, Itaú Seguros evidencia un favorable desempeño operacional y neto, destacando indicadores de rentabilidad por sobre el promedio de la industria (ROAE de 61,0% y ROAA de 46,2%; anualizados a sep-10). Ello se ha sustentado en el buen comportamiento técnico de su cartera de asegurados, conforme a una cartera de larga data (Banco Itaú (Chile) y previamente Bank Boston), alta atomización de riesgos, en conjunto con un manejo operativo bastante conservador, en donde el 90% de la prima es cedida a Metlife Chile Seguros de Vida S.A. - Metlife Chile ('AA(cl)'/Positivo, por Fitch); aprovechando que Metlife Chile fue antiguamente la aseguradora de esta cartera de desgravamen. Si bien, su actividad mantiene una alta dependencia comercial de Banco Itaú, dicha cartera presenta características de comercialización estratégica (no hay intereses minoritarios involucrados en la propiedad); y a su vez presenta atractivas oportunidades de crecimiento, tanto por las proyecciones de crecimiento de Banco Itaú (Chile) como por el potencial de nuevos productos a ser incorporados al *mix* de la compañía. En esta línea, los desafíos comerciales de la Administración estarán dirigidos en explotar en mayor medida el canal bancario y además extenderse al resto del mercado asegurador, buscando ampliar su oferta de productos a nuevos segmentos, tanto individuales como colectivos, aprovechando la basta experiencia que posee el Grupo Itaú en el mercado asegurador brasileño.
- A sep-10, Itaú Seguros registra un sólido nivel de capitalización para su actual volumen de operaciones, registrando holgados niveles de apalancamiento normativos (0,28 veces (x)) bastante por debajo respecto del peer de entidades que abordan el segmento banca-seguros. El importante volumen de utilidades netas generadas ha permitido fortalecer progresivamente, bajo una política de retención de utilidades, la base patrimonial de la compañía, hecho que permite sustentar los futuros planes de crecimiento que tiene proyectado el Grupo Itaú en el país, sin presionar sus indicadores de solvencia.

Perspectiva de la Clasificación

- Fitch vislumbra un plan de negocios de carácter expansivo, que de acuerdo a la Administración podría involucrar segmentos de negocios más allá del canal relacionado para el mediano plazo. Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad de la compañía y su evolución en el corto-mediano plazo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento de sus principales indicadores técnicos y la consecución del plan de negocios proyectado.

Antecedentes:

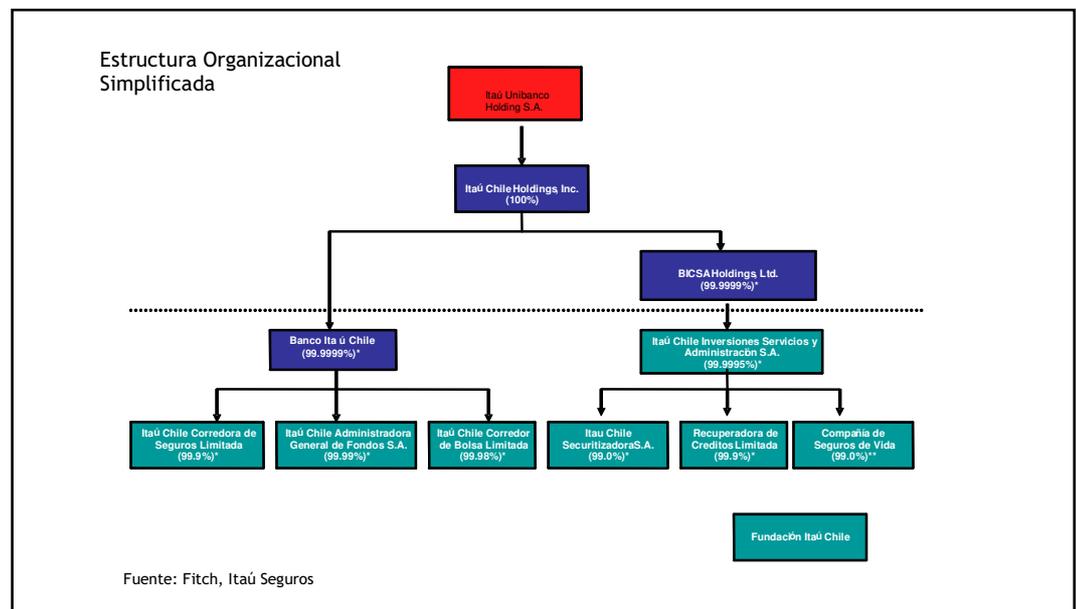
- Itaú Seguros se constituye por escritura pública el 14 de Mayo de 2008 y por escritura pública complementaria el 2 de Julio de 2008, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta N° 580 de fecha 26 de septiembre-2008, emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
- El objeto principal de la sociedad es "Asegurar los riesgos a base de primas de las personas o garantizar a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios, de acuerdo a lo establecido en los artículos cuarto y octavo del Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, como asimismo, emprender cualquier otra actividad que la SVS, a través de la Norma de Carácter General, autorice o declare a fines o complementarias al giro propio de las compañías de seguros de vida".

Perfil de la Compañía

Itaú Seguros nace con el objeto central de desarrollar la línea de Banca Seguros asociada a la cartera de clientes de entidades relacionadas al Grupo Itaú en el país. Actualmente la compañía aborda dos líneas de negocios centrales, i) seguros de desgravamen, para créditos hipotecarios, de consumo, líneas de crédito, entre otros y ii) seguros complementarios de vida. Su comercialización está a cargo de su Corredora de Seguros relacionada, destacando una cartera de asegurados de alta atomización, siendo el principal canal de venta de la compañía. En una etapa posterior, la intención de la administración es ampliar su mix de productos, buscando penetrar paulatinamente la cartera de clientes del Banco y entidades relacionadas al Grupo.

Alineada a la estrategia del Grupo Itaú, la compañía cuenta con una estructura organizacional liviana que es coherente para el adecuado manejo de sus operaciones, la cual irá paulatinamente incrementándose una vez que los planes de crecimiento se vayan concretando en el tiempo. La plana ejecutiva de la compañía está a cargo de profesionales de experiencia en el mercado asegurador local, destacando el alto involucramiento del Directorio, el cual incorpora a profesionales ligados al Banco Itaú (Chile), además de altos ejecutivos del grupo en Brasil.

En términos de sistemas y tecnologías, la compañía ha finalizado la instalación y puesta en marcha de sistemas operativos, que incluye todo lo referente a suscripción, tarificación y administración de pólizas. Adicionalmente, cabe señalar que dicha estructura fue diseñada acorde a los futuros requerimientos que exigirá la operatoria de la compañía, considerando los planes de crecimiento proyectados por la administración. Por todo esto, en opinión de la agencia la estructura enfrenta una holgura suficiente para hacer frente a las proyecciones de crecimiento.



Propiedad

La propiedad de la compañía se concentra en Itaú Chile Inversiones Servicios y Administración S.A. (99%), sociedad que se mantiene ligada a Itaú Unibanco Holding S.A. (IUH). IUH ('BBB(LT FC IDR)'/Outlook Positivo, por Fitch), con activos a sep-10 por USD 402.610 millones, es el conglomerado financiero privado más grande de Brasil y América

Latina, líder en financiamiento automotriz y tarjetas de crédito, entre otros segmentos. Itaú Unibanco Holding S.A. ha enfrentado diversos procesos de fusiones y adquisiciones, principalmente desde 2002, beneficiándose de buenas oportunidades generadas por turbulencias en Brasil e internacionalmente o reestructuraciones de los bancos adquiridos. Entre las diversas adquisiciones, destaca Banco BBA Creditanstalt en 2002, el banco de inversiones más grande de Brasil en el momento, y sus principales subsidiarias, Fináustria; las subsidiarias de BankBoston en Brasil, Uruguay y Chile en 2006, que fortaleció su base de clientes de ingresos altos y expandió su presencia internacional; y finalmente, Unibanco en feb-09, el cuarto conglomerado financiero privado en Brasil en el momento.

Por su parte, Banco Itaú Chile ('AA-(cl)'/Estable, por Fitch) posee activos por USD 6.746 millones y participa del 3,4% de las colocaciones del sistema a sep-10, con una oferta multiproducto en el segmento de empresas y personas de ingresos medios-altos.

Desempeño Operativo

El punto inicial de operaciones de la compañía viene dado por los seguros de desgravamen y complementarios de vida comercializados en Banco Itaú (Chile) e intermediados por la corredora de seguros relacionada. Es así como el primaje de la compañía al tercer trimestre del 2010 alcanza a \$7.220 millones, distribuidos principalmente en desgravamen colectivo (50,5%) y vida colectivo (44,0%). Este monto involucra un crecimiento real de 14,9% respecto a sep-09, asociado a las favorables condiciones económicas internas que han impactado favorablemente el consumo y crédito de las personas.

Para el año 2011, Fitch estima que el volumen de ventas continuará registrando elevadas tasas de crecimiento, donde si bien reconocemos un alto grado de dependencia al Banco Itaú, del cual se espera atractivos niveles de crecimiento en su volumen de colocaciones, también tendrá una importante injerencia las nuevas líneas de negocios que quiere explotar la compañía, siendo éste uno de los principales desafíos para el mediano plazo.

En términos de desempeño operativo, la compañía maneja márgenes operativos bastante por encima de su *peer group*, que obedecen tanto a un buen y conservador manejo de cartera así como costos de distribución (contabilizados en estatutario dentro de gastos de administración en el ítem otros) por debajo de otras compañías que canalizan gran parte de su primaje a través de corredoras bancarias o *sponsors* no financieros, como *retail*. Es así como la entidad presenta un índice de gastos de administración a prima suscrita de 7,3% a sep-10. Lo anterior junto con favorables ingresos por reaseguro cedido (retención de 10% en la línea de desgravamen) permite presentar un índice combinado negativo (-34,5% a sep-10). De esta manera, los ingresos por reaseguro cedido (\$2.374 millones) sobrepasan ampliamente los costos de adquisición y gastos de administración, explicando el mencionado índice combinado negativo.

Es así, como Itaú Seguros desde su creación ha presentado elevados niveles de rentabilidad y muy por sobre su *peer group* (ROAE de 61,0% y ROAA de 46,2%; ambos anualizados a sep-10). Al tercer trimestre la entidad registra resultado de última línea de \$3.966 millones.

Activos y Liquidez

La administración del portafolio de inversiones de la entidad está a cargo de la subgerencia de administración y finanzas, apoyado por un comité de inversiones, en el que participa el Directorio de la compañía, incluyendo el tesorero del Banco Itaú (Chile).

La estrategia de inversiones es de carácter conservador a través de la mantención de un portafolio altamente intensivo en instrumentos de renta fija que ayuden al calce de perfil de vencimientos de sus pasivos. Eventualmente, la decisión de entrar a otros negocios de seguros, tales como rentas vitalicias, podría involucrar de acuerdo a la Administración

cambios en el *mix* de inversiones; para lo cual Fitch evaluará en su momento el manejo de activos y liquidez, y que su portafolio de activos no genere presiones adicional a las operaciones de la compañía.

A sep-10, Itaú Seguros registra activos valorizados en \$13.522 millones (FECU), compuesto principalmente por su cartera de inversiones (\$12.426 millones), y en menor medida por deudores por primas (\$907 millones) y otros activos (\$188 millones). La cartera de inversiones presenta una estructura conservadora y de adecuada liquidez para el manejo de sus operaciones (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 5,3x).

Sus inversiones se componen de instrumentos de renta fija local (99,2%), activo fijo no inmobiliario (0,5%) y caja (0,4%). En renta fija las posiciones se mantienen alocadas en papeles bancarios (39,7%), instrumentos estatales (38,9%) y títulos corporativos (21,4%). En tanto el *duration* de sus inversiones (3-4 años) es coherente en opinión de Fitch con la duración de sus pasivos.

Apalancamiento y Capitalización

A sep-10, Itaú Seguros cuenta con una buena adecuación de capital, alcanzando un patrimonio de \$10.628 millones, el que se compone principalmente por el *stock* de utilidades acumuladas (\$8.718 millones), asociado a los altos retornos generadas en su corta historia. El resto del patrimonio está distribuido en capital pagado (\$1.872 millones) y reservas legales (\$37 millones). Cabe señalar, que el importante volumen de utilidades generadas han fortalecido su base patrimonial, hecho que ha favorecido los indicadores de endeudamiento de la compañía y a su vez permite sustentar los futuros planes de crecimiento proyectados por la Administración. En esta línea, el Directorio de la compañía no tiene contemplado realizar repartos de dividendos, por lo menos en el corto-mediano plazo.

A sep-10, la compañía registra un nivel de endeudamiento que se compara favorablemente con el *peer* de empresas dedicadas al negocio de banca-seguros, alcanzando un *leverage* normativo de 0,28x a sep-10; el que no incorpora endeudamiento financiero. A pesar de ello, Fitch estima que el nivel de endeudamiento de la compañía debiese ir paulatinamente incrementándose en el mediano plazo dado los fuertes planes de crecimientos proyectados, ello hasta alcanzar un nivel de equilibrio operacional. La Agencia estima que el nivel de apalancamiento medio que enfrentaría la compañía en una etapa de madurez, debiese mantenerse bastante por debajo de la industria y alineado al subgrupo de compañías que aborda banca-seguros. No obstante, ello también estará determinado por las líneas de negocios que desee operar, considerando que los segmentos relacionados con administración de activos (APV, seguros flexibles y rentas vitalicias), generan una mayor demanda de capital y por ende podrían presionar sus indicadores de endeudamiento al alza.

Reservas

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan bastante bien en la región y están alineados con mejores prácticas a nivel internacional. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una base de reservas técnicas sólidas. Dado el segmento de negocios donde opera la compañía, el 89,5% del *stock* de reservas técnicas (\$2.313 millones a sep-10) corresponden a reservas matemáticas de seguros tradicionales. La proporción restante se distribuye en reservas de siniestros por pagar (6,1%) - asociados a reservas por siniestros en proceso de liquidación e IBNR; y reservas de riesgo en curso (4,4%).

Reaseguros

Respecto a Reaseguros, la compañía mantiene actualmente un contrato proporcional tipo cuota parte para sus pólizas de desgravamen, donde cede el 90% del primaje a Metlife Chile ('AA(cl)'/Positivo, por Fitch). Sin perjuicio de lo anterior, en la medida que el equipo de la compañía cuente con mayor *track record* directo sobre esta cartera, el nivel de retención podría verse incrementado e incluso alcanzar niveles similares a su *peer group*. La exposición patrimonial máxima que mantiene la entidad en dicho segmento frente a un siniestro de alta magnitud se compara de manera similar al mercado, alcanzando actualmente UF 2.700, monto que representa 0,5% de su patrimonio a sep-10. En tanto, para los productos complementarios de vida no cuenta actualmente con protecciones de reaseguro, lo que en opinión de Fitch podría generar cierto grado de volatilidad a sus resultados. No obstante la Administración conciente de ello se encuentra actualmente evaluando distintas alternativas de coberturas para dicha línea de negocio.

Resumen Financiero

ITAU CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	12.370	6.654	8.247	2.619	0	0	0
Caja y Cuenta Corriente	45	44	82	2.619	0	0	0
Inversiones Renta Fija	12.325	6.610	8.165	0	0	0	0
Sector Privado	7.527	1.925	3.018	0	0	0	0
Estatal	4.798	4.685	5.148	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Fija Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones CUI	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	907	726	875	414	0	0	0
Deudores por Reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos	57	67	65	71	0	0	0
Otros Activos	188	183	190	168	0	0	0
TOTAL ACTIVOS	13.522	7.629	9.377	3.272	0	0	0
Reservas Técnicas	2.313	1.466	1.790	428	0	0	0
Riesgo en Curso	102	40	65	15	0	0	0
Matemáticas	2.070	1.314	1.605	382	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	141	112	120	31	0	0	0
Siniestros	95	77	73	0	0	0	0
Ocurrido y No Reportado	45	35	46	31	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	116	106	103	104	0	0	0
Cuentas por Pagar	436	555	747	241	0	0	0
Otros Pasivos	30	36	18	92	0	0	0
TOTAL PASIVOS	2.895	2.163	2.659	865	0	0	0
Capital Pagado	1.872	1.966	1.926	1.927	0	0	0
Reservas	37	(55)	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	8.718	3.555	4.793	480	0	0	0
PATRIMONIO	10.628	5.466	6.719	2.407	0	0	0

Resumen Financiero
ITAU CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	7.220	6.285	8.711	1.434	0	0
Ajuste de Reservas	(511)	(956)	(1.269)	(397)	0	0
Prima Cedida	(3.257)	(2.885)	(3.970)	(624)	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	3.452	2.444	3.472	413	0	0
Costo de Siniestro Directo	(2.187)	(806)	(1.097)	(31)	0	0
Costo de Siniestro Cedido	1.900	700	943	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(287)	(106)	(155)	(31)	0	0
Costo de Adquisición Directo	(366)	(264)	(366)	(72)	0	0
Gastos de Administración	(530)	(471)	(683)	(198)	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	2.374	1.937	2.717	416	0	0
Costo Neto de Suscripción	1.477	1.203	1.668	146	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	4.642	3.541	4.985	527	0	0
Ingresos Financieros	227	95	148	73	0	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(4)	(2)	(4)	(8)	0	0
Items Extraordinarios	(69)	70	51	(14)	0	0
Resultado Antes de Impuesto	4.796	3.704	5.180	578	0	0
Impuestos	(830)	(626)	(868)	(98)	0	0
Resultado Neto	3.966	3.078	4.313	480	0	0

Indicadores Financieros	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	#iNUM!	#iNUM!
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,3%	0,4%	0,4%	0,1%	NA	NA
Participación de Mercado (% Activos)	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	NA	NA
Índice de Retención	54,9%	54,1%	54,4%	56,5%	NA	NA
Índice de Siniestralidad Directa	30,3%	12,8%	12,6%	2,2%	NA	NA
Índice de Siniestralidad Neta	8,3%	4,3%	4,5%	7,6%	NA	NA
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	5,1%	4,2%	4,2%	5,0%	NA	NA
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	7,3%	7,5%	7,8%	13,8%	NA	NA
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	(42,8%)	(49,2%)	(48,1%)	(35,4%)	NA	NA
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	134,5%	144,9%	143,6%	127,7%	NA	NA
Índice Combinado	(34,5%)	(44,9%)	(43,6%)	(27,7%)	NA	NA
Índice Operacional	(41,1%)	(48,8%)	(47,9%)	(45,4%)	NA	NA
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	2,6%	2,3%	2,3%	4,5%	NA	NA
ROAA	46,2%	75,3%	68,2%	29,4%	NA	NA
ROAE	61,0%	104,3%	94,5%	39,9%	NA	NA
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,3	0,4	0,4	0,4	NA	NA
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,80	0,68	0,67	0,50	NA	NA
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	NA	NA
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	44,6%	29,1%	32,0%	51,9%	NA	NA
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0,53	0,83	0,76	0,34	NA	NA
Leverage Normativo (Veces)	0,3	0,4	0,4	0,4	NA	NA
Patrimonio / Activos (%)	78,6%	71,6%	71,6%	73,6%	NA	NA
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	5,35	4,54	4,61	6,12	NA	NA
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	5,35	4,54	4,61	6,12	NA	NA
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	4,27	3,08	3,10	3,03	NA	NA
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,4%	0,9%	0,7%	2,2%	NA	NA
Rotación Prima por Cobrar (días)	34	31	36	104	NA	NA
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	0	0	0	0	NA	NA
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	NA	NA

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://www.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 POLITICAS 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.