

Seguros de Vida  
 Chile  
 Resumen Ejecutivo

# Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

## Rating

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	A- (cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

	31/12/10 (US\$468,01)
Activos (US\$ Mill.)	38,2
Patrimonio (US\$ Mill.)	13,1
Prima Directa (US\$ Mill.)	38,4
Prima Neta (US\$ Mill.)	38,4
Ut. Neta (US\$ Mill.)	4,1
ROE (%)	13,8%*
ROA (%)	5,6%*

\* Indicadores no calculados sobre valores promedio (refleja utilidades a partir de Septiembre de 2010)

## Analistas

Diego Arbildua V..  
 +56 2 499 3300  
 Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas.  
 +56 2 499 3300  
 Rodrigo.salas@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: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 \(Ver www.fitchratings.cl\).](#)
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)
- [Reporte: S.A.C.I. Falabella, Feb-10 \(Ver www.fitchratings.com\)](#)

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A. (Rigel) se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantienen sus controladores, Inversiones Carrera Ltda. e Inversiones Peñuelas Ltda., para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantenimiento de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Rigel Seguros cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. A pesar del corto tiempo de operaciones de Rigel Seguros (solo un trimestre de prima a dic-10), logró un resultado neto de \$1.939 millones sustentado básicamente en su resultado operacional, evidenciando competitivos indicadores de retorno (ROA 5,6% y ROE 13,8%).
- El plan de negocios de la entidad contempló como punto de partida presentarse a la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) 2010 en la cual se adjudicaron una fracción del segmento “Hombres”. Asimismo, la estrategia de largo plazo incorpora la posibilidad de participar en otras líneas de negocios, teniendo en consideración el ámbito de acción que estipula la Ley para entidades de seguros de vida. El proyecto espera mantener un crecimiento controlado en un horizonte de mediano plazo, sin embargo cabe notar que a dic-10 su primaje se concentra exclusivamente en el ramo previsional ‘SIS’.
- Sobre la base de los Estados Financieros a dic-10 la entidad registró un patrimonio valorizado en \$6.112 millones (UF 284.859), manteniendo un nivel holgado respecto del patrimonio mínimo requerido por normativa (UF 90.000), que se refleja a su vez en un indicador de *leverage* de 1,9 veces a dic-10 y que se mantiene alineado al subgrupo de entidades abocadas al segmento tradicional (*leverage* de 1,6 veces). La entidad ha manifestado su intención de incorporar inyecciones de capital, en caso de requerirlo, con el objeto de financiar sus proyecciones de crecimiento sin generar presiones en su apalancamiento acorde los niveles que maneja la industria para cada línea de negocio. Fitch considera que sus accionistas mayoritarios cuentan con la capacidad de financiar potenciales capitalizaciones, valorando tanto su posición en activos líquidos como su adecuado ciclo de caja, altamente influenciado por su posición en el pacto controlador de Falabella.
- Los principales accionistas de Rigel Seguros, ‘Inversiones Carrera’ (50%) e ‘Inversiones Peñuelas’ (35%) son Holdings financieros de capitales locales ligados a la familia Del Rio que en conjunto cuentan aproximadamente con un patrimonio valorizado en USD 537 millones a dic-10. Si bien dichos Holdings han definido un amplio ámbito de operaciones, sus activos presentan posiciones relativamente homogéneas, concentradas en Falabella, Derco e inversiones inmobiliarias. Por su parte ‘Inversiones Ilihue’ (15%) mantiene una posición de menor relevancia en la compañía de seguros. Cabe mencionar, que los pasivos de los Holdings mencionados prácticamente no incorporan endeudamiento financiero, alcanzando un índice de pasivo exigible a patrimonio en rangos marginales.

## Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Tomando en consideración que la clasificación de Rigel Seguros se sustenta sobre la base del acuerdo de soporte explícito que han suscrito sus accionistas mayoritarios, Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de alguno de ellos.

Seguros de Vida  
 Chile  
 Análisis de Riesgo

# Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

**Rating**

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	A- (cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

**Outlook**

Estable

**Resumen Financiero**

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

	31/12/10 (US\$468,01)
Activos (US\$ Mill.)	38,2
Patrimonio (US\$ Mill.)	13,1
Prima Directa (US\$ Mill.)	38,4
Prima Neta (US\$ Mill.)	38,4
Ut. Neta (US\$ Mill.)	4,1
ROE (%)	13,8%*
ROA (%)	5,6%*

\* Indicadores no calculados sobre valores promedio (refleja utilidades a partir de Septiembre de 2010)

**Analistas**

Diego Arbildua V..  
 +56 2 499 3300  
 Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas.  
 +56 2 499 3300  
 Rodrigo.salas@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: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 \(Ver www.fitchratings.cl\)](#).
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 \(Ver www.fitchratings.com\)](#).
- [Reporte: S.A.C.I. Falabella, Feb-10 \(Ver www.fitchratings.com\)](#)

**Fundamentos de la Clasificación**

- La clasificación de riesgo asignada a Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A. (Rigel) se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantienen sus controladores, Inversiones Carrera Ltda. e Inversiones Peñuelas Ltda., para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantenimiento de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Rigel Seguros cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. A pesar del corto tiempo de operaciones de Rigel Seguros (solo un trimestre de prima a dic-10), logró un resultado neto de \$1.939 millones sustentado básicamente en su resultado operacional, evidenciando competitivos indicadores de retorno (ROA 5,6% y ROE 13,8%).
- El plan de negocios de la entidad contempló como punto de partida presentarse a la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) 2010 en la cual se adjudicaron una fracción del segmento "Hombres". Asimismo, la estrategia de largo plazo incorpora la posibilidad de participar en otras líneas de negocios, teniendo en consideración el ámbito de acción que estipula la Ley para entidades de seguros de vida. El proyecto espera mantener un crecimiento controlado en un horizonte de mediano plazo, sin embargo cabe notar que a dic-10 su primaje se concentra exclusivamente en el ramo previsional 'SIS'.
- Sobre la base de los Estados Financieros a dic-10 la entidad registró un patrimonio valorizado en \$6.112 millones (UF 284.859), manteniendo un nivel holgado respecto del patrimonio mínimo requerido por normativa (UF 90.000), que se refleja a su vez en un indicador de *leverage* de 1,9 veces a dic-10 y que se mantiene alineado al subgrupo de entidades abocadas al segmento tradicional (*leverage* de 1,6 veces). La entidad ha manifestado su intención de incorporar inyecciones de capital, en caso de requerirlo, con el objeto de financiar sus proyecciones de crecimiento sin generar presiones en su apalancamiento acorde los niveles que maneja la industria para cada línea de negocio. Fitch considera que sus accionistas mayoritarios cuentan con la capacidad de financiar potenciales capitalizaciones, valorando tanto su posición en activos líquidos como su adecuado ciclo de caja, altamente influenciado por su posición en el pacto controlador de Falabella.
- Los principales accionistas de Rigel Seguros, 'Inversiones Carrera' (50%) e 'Inversiones Peñuelas' (35%) son Holdings financieros de capitales locales ligados a la familia Del Rio que en conjunto cuentan aproximadamente con un patrimonio valorizado en USD 537 millones a dic-10. Si bien dichos Holdings han definido un amplio ámbito de operaciones, sus activos presentan posiciones relativamente homogéneas, concentradas en Falabella, Derco e inversiones inmobiliarias. Por su parte 'Inversiones Ilihue' (15%) mantiene una posición de menor relevancia en la compañía de seguros. Cabe mencionar, que los pasivos de los Holdings mencionados prácticamente no incorporan endeudamiento financiero, alcanzando un índice de pasivo exigible a patrimonio en rangos marginales.

**Perspectiva de la Clasificación**

- Estable. Tomando en consideración que la clasificación de Rigel Seguros se sustenta sobre la base del acuerdo de soporte explícito que han suscrito sus accionistas mayoritarios, Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de alguno de ellos.

## Antecedentes

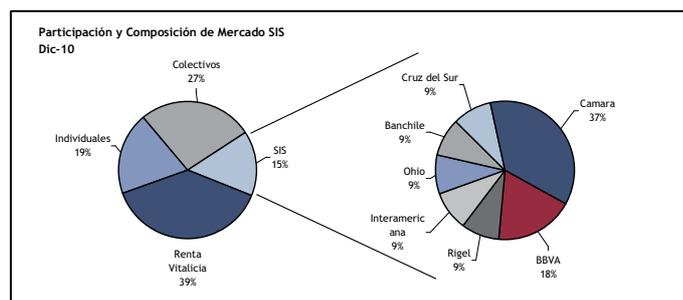
→ El origen de la compañía se remonta a Enero de 2010 (Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.), su historia más reciente corresponde a la venta de acciones por parte de Inversiones Carrera a Inversiones Peñuelas junto con el cambio de razón social a Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A. y a un aumento de capital.

→ Actualmente la propiedad de la compañía la mantienen Inversiones Carrera (50%), Inversiones Peñuelas (35%) e Inversiones Iihue (15%).

## Perfil

La entidad se constituye en Enero de 2010 originalmente con el nombre de 'Valora Compañía de Seguros de Vida S.A.' y posteriormente (may-10) modificó su razón social a 'Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.' (Rigel) de la mano de un cambio en la estructura societaria que incorporó a 'Inversiones Peñuelas' y un aumento de capital por \$905 millones. La creación de la compañía responde a una estrategia del grupo controlador de expandir la frontera de negocios, retomando el segmento financiero.

El punto de partida de su operación fue la licitación para la póliza de seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) de las carteras de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para el periodo 2010-2012, en la que finalmente se adjudicó una fracción para el segmento "hombres". La licitación del



SIS se enmarca en las últimas modificaciones a la normativa de pensiones, dicha licitación implica una distribución compartida de los riesgos con otras compañías que operan activamente en el mercado local, estructurados sobre una base operativa común liderado por el departamento de SIS de la Asociación de Aseguradores de Chile. Dicho segmento represento a dic-10 un 15,3% de la prima agregada de la industria (\$472.332 millones) sobre una recaudación estable y proyectable.

En opinión de Fitch, la adjudicación por parte de Rigel Seguros de la porción de negocios antes mencionada (\$17.994 en prima a dic-10) le permite al menos proyectar su actividad sobre una plataforma de negocios de flujo estable (dos años de prima) y que por si sola permite el equilibrio operacional en esta etapa inicial de operaciones. Sin embargo, al mismo tiempo, la agencia estima necesaria una proyección de primaje de mayor diversificación para el mediano plazo, considerando que además de presentar actualmente una alta concentración de prima, ésta depende de procesos de licitación que limitan la proyectabilidad de negocios.

Rigel Seguros dentro de su estrategia de mediano plazo está abierto a explorar las alternativas autorizadas en el segmento de vida sin descartar participar en el segmento de rentas vitalicias, posición sobre la cual Fitch estará muy atento a la evolución en su nivel de apalancamiento dado que dichas coberturas mantienen una característica de intenso uso de capital.

Rigel Seguros presenta una estructura organizacional liviana para soportar su volumen de operaciones actual, la cual incorpora un *staff* compuesto por ejecutivos con experiencia en el mercado local. El plan de negocios incluye una adecuada definición de políticas de gobierno corporativo considerando un rol activo del Directorio en temas claves de control de gestión de las actividades de la entidad, tales como comités de auditoría y de inversiones.

## Propiedad

La propiedad de Rigel se mantiene ligada a la familia Del Río por medio de los siguientes Holdings financieros; 'Inversiones Carrera' (50%), 'Inversiones Peñuelas' (35%) e 'Inversiones Ilihue' (15%) la cual mantiene una posición de menor relevancia en la compañía de seguros.

'Inversiones Carrera' e 'Inversiones Peñuelas' presentan estructuras homogéneas, altamente concentradas en inversiones en empresas relacionadas, manejando activos a nivel consolidado por aproximadamente \$290.923 millones que se concentran principalmente en Falabella, Dercó e inversiones inmobiliarias. Por su parte se destaca el hecho de que los pasivos de los Holdings mencionados prácticamente no incorporan endeudamiento financiero, alcanzando un índice de pasivo exigible a patrimonio en rangos marginales.

La clasificación asignada a Rigel Seguros se sustenta en que Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte sustentado en la valoración que tiene la agencia respecto de la disponibilidad y capacidad que mantienen las sociedades controladoras para soportar las operaciones de la compañía, tomando en consideración la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora se correlaciona a la de su grupo controlador, con lo cual la clasificación actual de Rigel podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de sus sociedades controladoras.

## Desempeño

Luego de la adjudicación de una porción del contrato de SIS, Rigel Seguros comenzó a recibir prima por el periodo julio-2010/junio-2012, las cuales a dic-10 ya alcanzaban los \$17.994 millones sobre una base de retención total (100%). Por su parte, los Costos de Siniestros Directos alcanzaron los \$15.138 millones, reflejando un índice de siniestralidad de 84,1%, el cual en opinión de Fitch podría sufrir variaciones menores conforme a etapas de estacionalidad y puesta en marcha. Su estructura de administración liviana permite mantener indicadores de desempeño acotados, con un índice de gastos de administración sobre prima de 2,8% y no registra costos de intermediación asociado a un producto único de colocación directa. Lo anterior se ha reflejado en competitivos indicadores de rentabilidad (ROA de 10,9% y ROE de 31,7%), sustentados en una utilidad operacional de \$2.357 millones y un índice combinado de 86,9%.

Fitch estará atento a la evolución de actividad que logre la compañía en esta etapa de pleno crecimiento y sus principales indicadores de desempeño, tomando en consideración que su actual estructura organizacional liviana tiene una injerencia favorable en gastos y está definida sobre una base de administración de la cartera SIS. En este sentido la agencia estima que en la medida que la actividad de Rigel Seguros se expanda hacia otras líneas de negocios conforme a su plan estratégico la compañía hará los ajustes necesarios a su estructura para dar la holgura operacional necesaria, esto con el consiguiente impacto en sus niveles de gastos brutos.

## Inversiones y Liquidez

Rigel Seguros mantiene a dic-10 un stock de inversiones de perfil conservador y líquido que representa un 99,3% del total de activos, concentrado principalmente en instrumentos de renta fija (64,2%) las cuales representan una exposición patrimonial de un 123%. Con respecto a instrumentos de renta variable (35,1%) se componen por fondos mutuos locales y reflejan una exposición patrimonial de un 67%

## Apalancamiento y Capitalización

Sobre la base de los Estados Financieros a dic-10 la entidad registró un patrimonio valorizado en \$6.112 millones (UF 284.859), manteniendo un nivel holgado respecto del

patrimonio mínimo requerido por normativa (UF 90.000), que se refleja a su vez en un indicador de *leverage* de 1,9 veces a dic-10 y que se mantiene alineado al subgrupo de entidades abocadas al segmento tradicional (*leverage* de 1,6 veces). La entidad ha manifestado su intención de incorporar inyecciones de capital, en caso de requerirlo, con el objeto de financiar sus proyecciones de crecimiento sin generar presiones en su apalancamiento acordes los niveles que maneja la industria para cada línea de negocio. Fitch considera que sus accionistas mayoritarios cuentan con la capacidad de financiar potenciales capitalizaciones, valorando tanto su posición en activos líquidos como su adecuado ciclo de caja, altamente influenciado por su posición en el pacto controlador de Falabella.

La Administración no descarta ingresar en el segmento de rentas vitalicias, lo que en opinión de Fitch requeriría de aportes adicionales de capital para afrontar las características particulares de un ramo que enfrenta un uso intensivo de capital ligada a la constitución de reservas.

### **Reaseguros**

Rigel Seguros ha definido una Política de Retención total de riesgos, la cual se traduce en niveles de retención por encima de la industria en su ramo activo (SIS), registrando un índice de prima retenida neta sobre prima suscrita de 100% a dic-10 vs. la industria que retuvo el 89,8%. Paralelamente la industria en general incorpora coberturas no proporcionales de reaseguro, no reflejadas en el índice de retención, que cubren exposiciones catastróficas y de cúmulos. Cabe mencionar que la administración ha manifestado su intención de contar con una póliza no proporcional.

Si bien la cartera SIS ofrece características de atomización y dispersión de riesgos adecuado, en opinión de Fitch la exposición a severidad de riesgos es un compromiso latente para Rigel, el cual podría debilitar su posición de solvencia frente a una potencial exposición patrimonial a desviaciones siniestralas, o eventos de cúmulos excepcionales. En opinión de Fitch ello es mitigado por el acuerdo de soporte suscrito por su controlador.

## Resumen Financiero

## RIGEL COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	11,656	-	-	-	-	-	-
Caja y Cuenta Corriente	29	-	-	-	-	-	-
Inversiones Renta Fija	7,514	-	-	-	-	-	-
Sector Privado	5,351	-	-	-	-	-	-
Estatal	2,163	-	-	-	-	-	-
Mutuos Hipotecarios	0	-	-	-	-	-	-
Renta Fija Extranjero	0	-	-	-	-	-	-
Otras Financieras	0	-	-	-	-	-	-
Fondos Mutuos	4,113	-	-	-	-	-	-
Leasing Inmobiliario	0	-	-	-	-	-	-
Renta Variable	0	-	-	-	-	-	-
Bienes Raíces	0	-	-	-	-	-	-
Inversiones CUI	0	-	-	-	-	-	-
Préstamos	0	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	0	-	-	-	-	-	-
Otros	0	-	-	-	-	-	-
Deudores por Prima	5,994	-	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro	0	-	-	-	-	-	-
Activos Fijos	51	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	158	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>17,858</b>	-	-	-	-	-	-
Reservas Técnicas	11,451	-	-	-	-	-	-
Riesgo en Curso	0	-	-	-	-	-	-
Matemáticas	0	-	-	-	-	-	-
Matemáticas Seguro SIS	11,451	-	-	-	-	-	-
Rentas Vitalicias	0	-	-	-	-	-	-
Reserva de Siniestros	0	-	-	-	-	-	-
Siniestros	0	-	-	-	-	-	-
Ocurrido y No Reportado	0	-	-	-	-	-	-
Otros	0	-	-	-	-	-	-
Reservas CUI	0	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	0	-	-	-	-	-	-
Primas por Pagar	0	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	254	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	41	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>11,746</b>	-	-	-	-	-	-
Capital Pagado	4,173	-	-	-	-	-	-
Reservas	0	-	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	1,939	-	-	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO</b>	<b>6,112</b>	-	-	-	-	-	-

**Resumen Financiero**
**RIGEL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.**
*(Millones de pesos)*

ESTADO DE RESULTADO	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	17,994	-	-	-	-	-
Ajuste de Reservas	0	-	-	-	-	-
Prima Cedida	0	-	-	-	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	17,994	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro Directo	(15,138)	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro Cedido	0	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro Neto	(15,138)	-	-	-	-	-
Costo de Adquisición Directo	0	-	-	-	-	-
Gastos de Administración	(498)	-	-	-	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(498)	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	-	-	-	-	-
<b>Resultado de Operación</b>	<b>2,357</b>	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	16	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	(0)	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	0	-	-	-	-	-
Items Extraordinarios	(46)	-	-	-	-	-
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>2,327</b>	-	-	-	-	-
Impuestos	(387)	-	-	-	-	-
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,939</b>	-	-	-	-	-

Indices Financieros	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.6%	-	-	-	-	-
Participación de Mercado (% Activos)	0.1%	-	-	-	-	-
Indice de Retención	100.0%	-	-	-	-	-
Indice de Siniestralidad Directa	84.1%	-	-	-	-	-
Indice de Siniestralidad Neta	84.1%	-	-	-	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	0.0%	-	-	-	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	2.8%	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	2.8%	-	-	-	-	-
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	13.1%	-	-	-	-	-
Indice Combinado	86.9%	-	-	-	-	-
Indice Operacional	86.8%	-	-	-	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	-	-	-	-	-	-
ROAA	-	-	-	-	-	-
ROAE	-	-	-	-	-	-
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	1.9	-	-	-	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.97	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	-	-	-	-	-
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	-	-	-	-	-	-
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	-	-	-	-	-	-
Leverage Normativo (Veces)	2.0	-	-	-	-	-
Patrimonio / Activos (%)	34.2%	-	-	-	-	-
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1.02	-	-	-	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.02	-	-	-	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.99	-	-	-	-	-
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.3%	-	-	-	-	-
Rotación Prima por Cobrar (días)	120	-	-	-	-	-
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	-	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.0%	-	-	-	-	-

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 coloco 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 afirmo 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.