

Compañía De Seguros Corpseguros S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Clasificación Largo Plazo AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	4.183,9	4.157,5
Patrimonio (u\$s mill.)	370,4	360,6
Prima Directa (u\$s mill.)	36,9	66,8
Prima Neta (u\$s mill.)	36,9	66,8
Utilidad Neta (u\$s mill.)	6,3	72,7
ROAE %	3,4	23,2
ROAA %	0,3	1,8

Informes relacionados

- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)

Analistas

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

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

Factores relevantes de la clasificación

Sólidos parámetros de suscripción. La clasificación asignada a CorpSeguros se sustenta en los sólidos parámetros de suscripción que históricamente mantuvo el grupo ING, en donde la compañía se beneficia de flujos técnicos de alta predictibilidad, producto de un formato principalmente de administración de operaciones de rentas vitalicias, enmarcado en un segmento altamente regulado.

Experiencia del grupo controlador. Fitch valora la experiencia del grupo Corp en el segmento asegurador, principalmente a través de CorpVida, además de la estructura organizacional que le permite acceder a sinergias en términos de eficiencia, registrando un índice de gastos de administración sobre activos bastante por debajo de su *peer* (0,26% vs. 1,59% su *peer* a jun-11).

Nivel de leverage por sobre su peer Group. La clasificación se ve limitada por el nivel objetivo definido por la compañía para la administración de su cartera en *run off* (14x promedio). Si bien a jun-11 reflejó un nivel de *leverage* de 10,3x, en opinión de Fitch este debiese aumentar considerando la necesidad de reparto de dividendos por parte de su matriz para hacer frente a las obligaciones que contrajo al adquirir Corpseguros (ex ING). Fitch estima que el nivel de *leverage* más alto definido se ajusta a la administración en *run off* de su cartera de rentas vitalicias ya que éste es en parte mitigado por la alta proyectabilidad de sus flujos técnicos.

Concentración de su cartera de inversiones. A jun-11 CorpSeguros presenta una exposición patrimonial a instrumentos de renta variable de 0,42x la cual se encuentra por debajo de sus niveles históricos. Esta incluye una posición más marcada en acciones estratégicas como son Corpbanca y La Polar. Dicha disminución se explica mayormente por la caída en la valorización de las acciones de La Polar y la venta de las acciones mantenidas en Ripley. Sin embargo, a mar-11 toma una posición relevante en el fondo de inversión Alpha II (\$25.000 millones) el que agrupa una posición accionaria en SMU S.A.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, acciones emitidas por 'La Polar', entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A jun-11, dicha posición representaba un 5,7% de su patrimonio por las acciones mantenidas las que se habían desvalorizado en cerca de un 84% a dicha fecha.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. Esto considera una evolución del negocio predecible bajo un formato de administración de operaciones, especialmente en términos de liberación de reservas y flujo de pasivos, aún cuando existan volúmenes de venta acotados. Fitch estará atento tanto a la presión sobre su holgura patrimonial frente a su exposición en acciones, la que además considera una posición de relevancia en La Polar, como a la necesidad constante de distribución de dividendos por parte de su grupo controlador para hacer frente con su servicio de deuda.

Compañía De Seguros Corpseguros S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional

Clasificación Largo Plazo AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	4.183,9	4.157,5
Patrimonio (u\$s mill.)	370,4	360,6
Prima Directa (u\$s mill.)	36,9	66,8
Prima Neta (u\$s mill.)	36,9	66,8
Utilidad Neta (u\$s mill.)	6,3	72,7
ROAE %	3,4	23,2
ROAA %	0,3	1,8

Informes relacionados

- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)

Analistas

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

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

Factores relevantes de la clasificación

Sólidos parámetros de suscripción. La clasificación asignada a CorpSeguros se sustenta en los sólidos parámetros de suscripción que históricamente mantuvo el grupo ING, en donde la compañía se beneficia de flujos técnicos de alta predictibilidad, producto de un formato principalmente de administración de operaciones de rentas vitalicias, enmarcado en un segmento altamente regulado.

Experiencia del grupo controlador. Fitch valora la experiencia del grupo Corp en el segmento asegurador, principalmente a través de CorpVida, además de la estructura organizacional que le permite acceder a sinergias en términos de eficiencia, registrando un índice de gastos de administración sobre activos bastante por debajo de su *peer* (0,26% vs. 1,59% su *peer* a jun-11).

Nivel de leverage por sobre su peer Group. La clasificación se ve limitada por el nivel objetivo definido por la compañía para la administración de su cartera en *run off* (14x promedio). Si bien a jun-11 reflejó un nivel de *leverage* de 10,3x, en opinión de Fitch este debiese aumentar considerando la necesidad de reparto de dividendos por parte de su matriz para hacer frente a las obligaciones que contrajo al adquirir Corpseguros (ex ING). Fitch estima que el nivel de *leverage* más alto definido se ajusta a la administración en *run off* de su cartera de rentas vitalicias ya que éste es en parte mitigado por la alta proyectabilidad de sus flujos técnicos.

Concentración de su cartera de inversiones. A jun-11 CorpSeguros presenta una exposición patrimonial a instrumentos de renta variable de 0,42x la cual se encuentra por debajo de sus niveles históricos. Esta incluye una posición más marcada en acciones estratégicas como son Corpbanca y La Polar. Dicha disminución se explica mayormente por la caída en la valorización de las acciones de La Polar y la venta de las acciones mantenidas en Ripley. Sin embargo, a mar-11 toma una posición relevante en el fondo de inversión Alpha II (\$25.000 millones) el que agrupa una posición accionaria en SMU S.A.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, acciones emitidas por 'La Polar', entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A jun-11, dicha posición representaba un 5,7% de su patrimonio por las acciones mantenidas las que se habían desvalorizado en cerca de un 84% a dicha fecha.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. Esto considera una evolución del negocio predecible bajo un formato de administración de operaciones, especialmente en términos de liberación de reservas y flujo de pasivos, aún cuando existan volúmenes de venta acotados. Fitch estará atento tanto a la presión sobre su holgura patrimonial frente a su exposición en acciones, la que además considera una posición de relevancia en La Polar, como a la necesidad constante de distribución de dividendos por parte de su grupo controlador para hacer frente con su servicio de deuda.

Eventos históricos

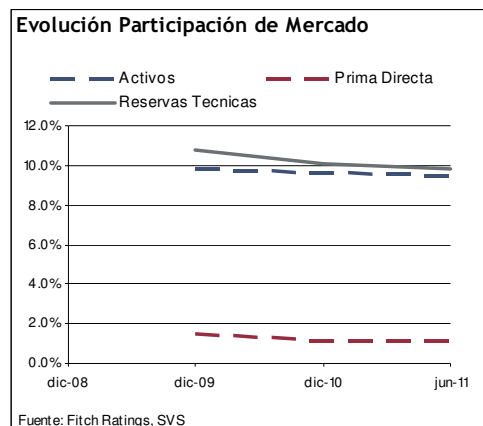
- **1997:** ING entra al mercado nacional tras la compra de Cruz Blanca Seguros de Vida.
- **1998:** Cruz Blanca Seguros de Vida modifica su razón social a ING Seguros de Vida S.A.
- **2000:** ING adquiere todos los negocios de Aetna (isapre, AFP, seguros y crédito hipotecario).
- **2001:** ING Seguros de Vida se fusiona con Aetna Vida, manteniendo la personalidad jurídica de la primera.
- **2002:** Las marcas de la AFP e Isapre modificaron su razón social incorporando la marca ING (ING Salud Isapre e ING AFP Santa María).
- **2005:** ING vende su operación en seguros generales al grupo Liberty.
- **2008:** ING Salud Isapre fue vendida al holding de capitales locales Grupo Said.
- **2008:** El grupo ING adquirió y materializó la fusión entre ING AFP Santa María y Bansander AFP, dando origen a ING AFP Capital.
- **2009:** El grupo ING anuncia el acuerdo de venta de su cartera de rentas vitalicias y su filial de créditos hipotecarios al grupo asegurador local 'Corp Group Vida Chile', controlador de la aseguradora Corp Vida.

Perfil de la Compañía

A fines de julio de 2009, CorpGroup Vida Chile S.A. (CGV) adquirió el negocio de rentas vitalicias de ING S.A., sociedad matriz de ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida), así como la participación accionaria de ING S.A. (100%) en la ING Créditos Hipotecarios S.A. (hoy CG Mutuos Hipotecarios S.A., filial de Corp Group Banking S.A. – CGB).

La actividad de CorpSeguros se enfoca en la administración de la cartera de rentas vitalicias adquirida, y todos los activos y pasivos asociados a dicha línea de negocios. La compañía mantiene una posición relevante en el mercado asegurador local, tanto en términos de activos administrados (9,5% a jun-11) como en reservas técnicas (9,8% a jun-11), que en conjunto con su relacionada CorpVida convierten al grupo Corp en el holding asegurador más importante del mercado chileno (17,3% de los activos y 18,1% de las reservas técnicas

de la industria de seguros de vida a jun-11). Cabe mencionar, que CorpSeguros opera bajo una estructura organizacional muy liviana, soportada en una plataforma organizacional sustentada en gran medida por las sinergias con su relacionada CorpVida gracias a lo cual logra indicadores de eficiencia muy competitivos respecto del mercado, principalmente medido como gastos de administración sobre activos (0,26x a jun-11).



Propiedad

La propiedad de la compañía se concentra en CGV (99,9%), la que se mantiene ligada a Corp Group Interhold S.A. (Chile) – CGI. CGI es una submatriz domiciliada en Chile, cuyo controlador final es la sociedad Corp Group Financial Chile BV, domiciliada en Holanda, la cual es controlada por un grupo de sociedades constituidas en el extranjero (algunas relevantes en centros financieros offshore), que en su mayoría se mantuvieron ligadas a la propiedad del Banco Osorno, y que son liderados mayoritariamente por Alvaro Saieh.

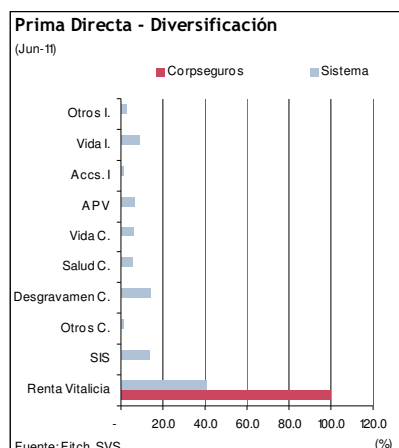
Por su parte, CGV concentra la actividad en el segmento asegurador de CGI, a través de las compañías de seguros de vida CorpSeguros y CorpVida. El negocio bancario de CGI, es realizado a través de la sociedad CGB, que controla a CorpBanca, entidad que ofrece servicios de banca universal en los segmentos comerciales y de personas, que cuenta con activos por USD 17.875 millones a ago-11 y participa del 7,1% de las colocaciones del sistema (5º lugar). Paralelamente, el grupo Saieh por medio de diversas sociedades participa activamente en la industria de comunicaciones, retail e inmobiliaria.

Desempeño Operativo

A jun-11, la cartera de rentas vitalicias de Corpseguros se compone de 46.900 pólizas, de las cuales 82,7% corresponde a rentas vitalicias de vejez, un 11,0% de sobrevivencia, y un 6,1% de invalidez.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).



Sin perder su foco de administración de cartera en *run off*, CorpSeguros ha comercializado algunas rentas vitalicias, con un primaje por \$17.295 millones a jun-11, con una participación acotada a nivel de industria (2,6% del total de rentas vitalicias de la industria). No obstante, la compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en términos de *stock* administrado, en donde ING Vida fue un actor relevante del mercado en ejercicios anteriores (a dic-08 concentraba el 17,2% del total de rentas vitalicias comercializadas en el sistema). Sin perjuicio de lo anterior, en la medida que la compañía siga siendo un actor con perfil más pasivo en su administración de *stock* acumulado de reservas, la evolución de su posicionamiento de mercado dependerá exclusivamente de las decisiones estratégicas de la Administración.

La compañía registró a jun-11 un resultado por inversiones que disminuyó en un 30,5% en comparación con igual periodo anterior explicado principalmente por una fuerte caída en la rentabilidad de sus instrumentos ligados a retornos variables conforme a la volatilidad de los mercados de capitales en lo que va de 2011 (efecto extensivo a casi la totalidad de la industria). Corpseguros registró una utilidad neta por \$2.939 millones en el primer semestre del 2011, con indicadores de rentabilidad ajustados a nivel de industria (ROAE 3,4% y ROAA 0,3%; ambos anualizados).

Corpseguros presenta una eficiencia relevante respecto del mercado en términos de su estructura de gastos considerando sinergias con entidades relacionadas y dado que presenta una alta predictibilidad de ingresos/egresos técnicos dentro de un mercado altamente regulado (principalmente liberación de reservas y pago de obligaciones). A jun-11 alcanzó un índice de gastos de administración sobre activos de 0,26x, que se compara favorablemente con el registrado por su *peer Group* (1,59x)

Fitch espera que CorpSeguros siga reflejando índices favorables y estables de desempeño y gestión dado un formato principalmente de administración de operaciones, aún cuando su mayor componente en inversiones de mayor volatilidad podría traer consigo ciertas variaciones en el resultado neto en períodos puntuales, especialmente en escenarios de *stress* en los mercados de capitales.

Activos y Liquidez

A jun-11, CorpSeguros registra activos valorizados en \$1.958.700 millones (FECU), cuyo principal componente corresponde al *ítem* inversiones (96,7%), y en menor medida por otros activos (3,3%). Sus inversiones se componen en su mayoría por instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (79,7%), manteniendo un portafolio diversificado y parámetros de riesgo crediticio acotado.

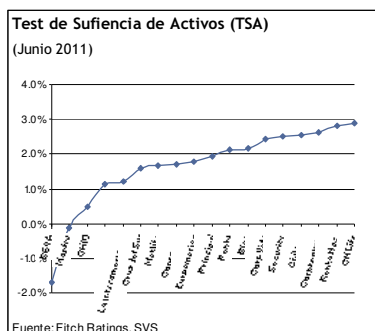
Las inversiones en renta fija extranjera (4,2% de las inversiones a jun-11) están alocadas en bonos corporativos (66,2%) y papeles bancarios (33,4%); bajo parámetros de riesgo crediticio en el rango de las BBB incluyendo una porción menor en grado especulativo (inferior a BBB-). Cabe mencionar, que el riesgo cambiario proveniente de las inversiones en moneda extranjera se encuentra adecuadamente cubierto por instrumentos derivados (*cross-currency swaps*) con contrapartes de adecuado perfil crediticio.

Cartera de Inversiones (jun-11)

	Mix de Inversiones (%)		Exposicion Patrimonial (veces)	
	Corpseguros	Peer R.V.	Corpseguros	Peer R.V.
Caja / Bco.	0.1%	0.2%	0.01	0.02
Renta Fija	79.7%	67.1%	8.70	6.70
Renta Variable	3.8%	7.2%	0.42	0.72
Acciones SAA	1.3%	2.4%	0.15	0.24
Acciones SAC	0.0%	0.2%	0.00	0.02
Acciones Extr.	0.0%	0.6%	0.00	0.06
FI Local	2.4%	2.4%	0.26	0.24
FM Local	0.1%	0.3%	0.01	0.03
Fondos Extr.	0.0%	1.4%	0.00	0.14
Inmobiliario	15.4%	23.3%	1.68	2.33
MHE	10.2%	10.8%	1.11	1.07
Leasing	2.4%	7.3%	0.26	0.73
Bienes Raices	2.8%	5.2%	0.31	0.52
Otros Financieros	0.9%	2.1%	0.10	0.21
Act. Fijo	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%

Source: Fitch, SVS

En relación al calce de flujos entre activos y pasivos, CorpSeguros presenta un descalse puntual en el primer tramo para luego calzar sobre 100% hasta el tramo 7 (de u total de 10). La tasa de reinversión se encuentra en la cota superior del mercado (2,6% a jun-11) al realizar el TSA (tasa de reinversión calculada en base a aplicación gradual de modificaciones en tablas de mortalidad) conforme al menor calce de cartera con respecto a sus obligaciones. Por

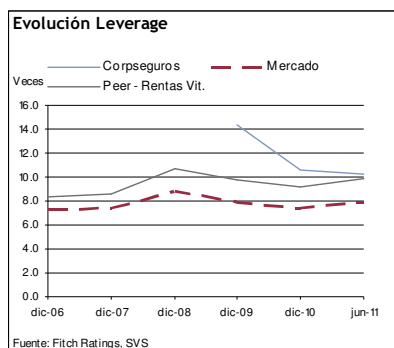


su parte, los indicadores de liquidez se encuentran en rangos alineados a su *peer group* (0,99x sus reservas técnicas vs. 0,84x su *peer group*).

Apalancamiento y Capitalización

El plan de negocios de la Administración tras la adquisición de la cartera de rentas vitalicias implicó una distribución de dividendos extraordinarias con cargo a las utilidades retenidas que mantenía el grupo ING sobre la compañía, consistente con el nivel de apalancamiento óptimo definido por CorpSeguros (en torno a 14x), dado que la compañía se beneficia de flujos técnicos de alta predictibilidad. Por su parte, el nivel de *leverage* se mantendrá en torno a estos niveles dada una política amplia de dividendos necesaria para hacer frente al servicio de deuda de su casa matriz.

En términos de capitalización, CorpSeguros cuenta con una base patrimonial por \$173.416 millones (FECU). Este patrimonio está compuesto por capital pagado (\$135.812 millones), utilidades retenidas (\$53.831 millones), reservas legales (\$2.792 millones) y reservas reglamentarias (-\$19.019 millones), esta última en valor negativo explicado por una reclasificación efectuada durante mar-11 del saldo de la cuenta “Reserva de Calce” existente en Compañía de Seguros CorpSeguros S.A. (antes Inversiones CorpSeguros S.A.) a la fecha de fusión, que esta sociedad tenía registrado en su Patrimonio por efecto de la variación de dicha reserva en el patrimonio de la Compañía de Seguros CorpSeguros S.A. (la filial), desde la cuenta “Reserva de Calce” a la cuenta “Otras Reservas Reglamentarias”, por un monto de \$64.190 millones.



De esta manera, en términos de apalancamiento, CorpSeguros ha mantenido una evolución decreciente en su nivel de su *leverage*, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, hasta alcanzar 10,3x a jun-11. Cabe mencionar, que este índice se encuentra por sobre el *peer group* de entidades que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances (9,8x), en donde si bien Fitch reconoce esta brecha, es importante señalar que, dado que la compañía mantiene un perfil principalmente de administración de sus operaciones con un presupuesto acotado de nuevas ventas de rentas vitalicias, presenta alta predictibilidad de sus ingresos/egresos técnicos del estado de resultados (fundamentalmente liberación de reservas y pago de obligaciones), aún cuando registra acotados volúmenes de venta.

Por su parte, la compañía a jun-11 registra obligaciones con el sistema financiero por \$24.344 millones con entidades no relacionadas al grupo, en tanto su indicador de endeudamiento financiero alcanza a 0,34x.

Fitch está consiente de los requerimientos de distribución de dividendos por parte de CorpSeguros hacia su matriz (CGV) dada la estructura de pasivos adquiridos por esta última principalmente destinados a financiar la compra original a ING, razón por la cual la agencia se mantendrá atenta a potenciales presiones en el nivel de solvencia de la compañía provenientes de desviaciones relevantes en su generación de flujo o cambios en la estructura de deuda de la matriz, por encima de las estimaciones previstas.

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 para las empresas chilenas. Dado el segmento de negocios donde opera la compañía, el 99,8% de las reservas corresponden a las reservas matemáticas derivadas de las rentas vitalicias por pagar, mientras que el restante 0,2% está explicado por reservas de rentas privadas por pagar.

Reaseguros

Al igual que el resto de las compañías que operan en el segmento de rentas vitalicias, Corpseguros opera con un nivel de retención del 100%, coherente a las características financieras del producto de rentas vitalicias. Considerando que su actividad está concentrada en el segmento previsional, en el cual se retiene la totalidad del primaje, no opera con coberturas de reaseguro de tipo no proporcional.

Resumen Financiero

COMPañÍA DE SEGUROS CORPSEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	1,723,126	1,718,179	1,785,662	1,757,064	0	0	0
Caja y Cuenta Corriente	2,230	1,126	1,434	444	0	0	0
Inversiones Renta Fija	1,702,760	1,705,044	1,718,729	1,755,701	0	0	0
Sector Privado	1,250,145	1,147,885	1,254,445	1,119,494	0	0	0
Estatad	180,111	204,060	192,225	238,364	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	193,323	297,710	207,121	315,048	0	0	0
Renta Fija Extranjero	79,180	55,389	64,938	82,796	0	0	0
Otras Financieras	16,636	12,010	19,033	0	0	0	0
Fondos Mutuos	1,500	0	46,466	919	0	0	0
Leasing Inmobiliario	45,258	30,575	29,940	21,666	0	0	0
Renta Variable	71,344	82,758	24,839	70,456	0	0	0
Bienes Raíces	53,393	34,152	53,049	34,716	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	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos	239	241	273	122	0	0	0
Otros Activos	65,340	26,692	52,580	13,781	0	0	0
TOTAL ACTIVOS	1,958,700	1,892,598	1,946,342	1,897,805	0	0	0
Reservas Técnicas	1,733,733	1,743,456	1,740,704	1,777,014	0	0	0
Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	1,731,047	1,740,557	1,737,912	1,773,968	0	0	0
Reserva de Siniestros	0	0	0	0	0	0	0
Siniestros	0	0	0	0	0	0	0
Ocurrido y No Reportado	0	0	0	0	0	0	0
Otros	2,686	2,899	2,792	3,047	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	24,344	0	22,636	0	0	0	0
Primas por Pagar	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar	26,707	26,460	14,031	9,467	0	0	0
Otros Pasivos	500	221	169	1,031	0	0	0
TOTAL PASIVOS	1,785,285	1,770,137	1,777,539	1,787,512	0	0	0
Capital Pagado	135,812	35,304	128,479	36,125	0	0	0
Reservas	(16,227)	62,452	(11,833)	66,949	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	53,831	24,705	52,157	21,691	0	0	0
PATRIMONIO	173,416	122,461	168,803	124,766	0	0	0

Resumen Financiero

COMPañÍA DE SEGUROS CORPSEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	17,295	12,330	31,286	35,292	0	0
Ajuste de Reservas	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	0	0	0	0	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	17,295	12,330	31,286	35,292	0	0
Costo de Siniestro Directo	(53,010)	(48,048)	(102,887)	(78,012)	0	0
Costo de Siniestro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(53,010)	(48,048)	(102,887)	(78,012)	0	0
Costo de Adquisición Directo	(223)	(274)	(610)	(851)	0	0
Gastos de Administración	(2,558)	(2,673)	(6,824)	(4,604)	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(2,781)	(2,947)	(7,434)	(5,455)	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(38,495)	(38,665)	(79,035)	(48,175)	0	0
Ingresos Financieros	43,412	62,490	120,009	58,033	0	0
Gastos Financieros	(262)	(9)	(556)	(2)	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(604)	43	(1,015)	1,392	0	0
Items Extraordinarios	(1,365)	498	(2,013)	(72)	0	0
Resultado Antes de Impuesto	2,686	24,358	37,391	11,176	0	0
Impuestos	253	(4,067)	(3,374)	(2,127)	0	0
Resultado Neto	2,939	20,291	34,018	9,049	0	0

Indices Financieros	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1.1%	0.9%	1.1%	1.5%	0.0%	0.0%
Participación de Mercado (% Activos)	9.5%	9.7%	9.6%	9.8%	0.0%	0.0%
Índice de Retención	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
Índice de Siniestralidad Directa	306.5%	389.7%	328.9%	221.0%	-	-
Índice de Siniestralidad Neta	306.5%	389.7%	328.9%	221.0%	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	1.3%	2.2%	2.0%	2.4%	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	14.8%	21.7%	21.8%	13.0%	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	16.1%	23.9%	23.8%	15.5%	-	-
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(222.6%)	(313.6%)	(252.6%)	(136.5%)	-	-
Índice Combinado	322.6%	413.6%	352.6%	236.5%	-	-
Índice Operacional	73.1%	(93.2%)	(29.2%)	72.1%	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4.4%	6.6%	6.2%	6.1%	-	-
ROAA	0.3%	2.1%	1.8%	1.0%	-	-
ROAE	3.4%	32.8%	23.2%	14.5%	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	10.3	14.5	10.5	14.3	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.97	0.98	0.98	0.99	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	1.4%	0.0%	1.3%	0.0%	-	-
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	5,022.2%	7,137.8%	5,621.8%	2,517.6%	-	-
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0.20	0.20	0.21	0.57	-	-
Leverage Normativo (Veces)	11.8	14.5	12.1	14.3	0.0	0.0
Patrimonio / Activos (%)	8.9%	6.5%	8.7%	6.6%	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.99	0.99	1.03	0.99	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.98	0.99	1.01	0.99	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.97	0.97	1.00	0.98	-	-
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	0	0	0	-	-
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	-	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	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://WWW.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 METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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 disseminación 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.