

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Clasificación Largo Plazo BBB-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	38,9	40,2
Patrimonio (u\$s mill.)	7,9	8,3
Prima Directa (u\$s mill.)	19,6	38,3
Prima Neta (u\$s mill.)	14,8	30,3
Utilidad Neta (u\$s mill.)	-0,2	-0,1
ROAE %	-4,0	-1,2
ROAA %	-0,8	-0,3

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](#)
- [Credyt Analysis: Renta Nacional Seguros de Vida S.A., Oct-11](#)

Analistas

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

Gonzalo Alliende
+56 2 499 3300
Gonzalo.alliende@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Acotado volumen de negocios. La clasificación de la compañía se fundamenta en su acotado nivel de actividad en una industria altamente competitiva. Junto con lo anterior se destaca su mayor diversificación de negocios y sus adecuados indicadores de eficiencia en términos de gastos de administración sobre prima directa, las que se explican por las sinergias obtenidas al mantener una estructura operativa integrada junto a su relacionada de seguros de vida.

Volatilidad en resultado operativo. Renta Generales presenta resultados operativos que se han mantenido volátiles en los últimos años, influenciados por un volumen pequeño de operaciones y a un aumento en el nivel de siniestralidad de sus principales líneas de negocios.

Portafolio de inversiones con alta exposición a renta variable. A pesar de contar con instrumentos de renta fija de buena calidad y una baja exposición a inversiones inmobiliarias, su exposición al mercado accionario es aún relevante (31% del patrimonio a jun-11) y presenta una alta concentración en acciones de COPEC lo que en opinión de Fitch implica un nivel de concentración en el portafolio de inversiones en renta variable, lo cual podría resultar en limitaciones a la flexibilidad financiera de la empresa en caso de un escenario adverso.

Crecimiento moderado junto a volatilidad en resultados. Si bien Rentas Generales presenta un incremento en su nivel de actividad acompañado de pago de dividendos limitados, los bajos niveles de rentabilidad están presionando su nivel de apalancamiento el que se considera ajustado dada la concentración del negocio suscrito, menor rentabilidad relativa y su exposición patrimonial a acciones.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos 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 0,5% de su patrimonio por los bonos mantenidos, sin embargo en opinión de la agencia, las provisiones que se requerirán tendrán un efecto en resultado más no un efecto sustancial en la solvencia de la compañía.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La perspectiva es Estable. Las estimaciones de la administración son un incremento de un 12% en sus ventas, con lo que junto a asesorías externas, para mejorar riesgos operativos internos, esperan revertir los resultados negativos presentados en los últimos ejercicios y podrían permitir interrumpir la tendencia de deterioro del apalancamiento; ambas tendencias necesarias para mantener el nivel actual de clasificación. Un mayor deterioro de la utilidad podría resultar en un cambio de la clasificación.

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional
Clasificación Largo Plazo BBB-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	38,9	40,2
Patrimonio (u\$s mill.)	7,9	8,3
Prima Directa (u\$s mill.)	19,6	38,3
Prima Neta (u\$s mill.)	14,8	30,3
Utilidad Neta (u\$s mill.)	-0,2	-0,1
ROAE %	-4,0	-1,2
ROAA %	-0,8	-0,3

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](#)
- [Credyt Analysis: Renta Nacional Seguros de Vida S.A., Oct-11](#)

Analistas

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

Gonzalo Alliende
+56 2 499 3300
Gonzalo.alliende@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Acotado volumen de negocios. La clasificación de la compañía se fundamenta en su acotado nivel de actividad en una industria altamente competitiva. Junto con lo anterior se destaca su mayor diversificación de negocios y sus adecuados indicadores de eficiencia en términos de gastos de administración sobre prima directa, las que se explican por las sinergias obtenidas al mantener una estructura operativa integrada junto a su relacionada de seguros de vida.

Volatilidad en resultado operativo. Renta Generales presenta resultados operativos que se han mantenido volátiles en los últimos años, influenciados por un volumen pequeño de operaciones y a un aumento en el nivel de siniestralidad de sus principales líneas de negocios.

Portafolio de inversiones con alta exposición a renta variable. A pesar de contar con instrumentos de renta fija de buena calidad y una baja exposición a inversiones inmobiliarias, su exposición al mercado accionario es aún relevante (31% del patrimonio a jun-11) y presenta una alta concentración en acciones de COPEC lo que en opinión de Fitch implica un nivel de concentración en el portafolio de inversiones en renta variable, lo cual podría resultar en limitaciones a la flexibilidad financiera de la empresa en caso de un escenario adverso.

Crecimiento moderado junto a volatilidad en resultados. Si bien Rentas Generales presenta un incremento en su nivel de actividad acompañado de pago de dividendos limitados, los bajos niveles de rentabilidad están presionando su nivel de apalancamiento el que se considera ajustado dada la concentración del negocio suscrito, menor rentabilidad relativa y su exposición patrimonial a acciones.

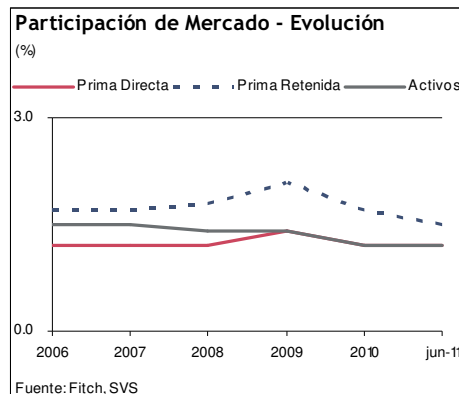
Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A jun-11, dicha posición representaba un 0,5% de su patrimonio por los bonos mantenidos, sin embargo en opinión de la agencia, las provisiones que se requerirán tendrán un efecto en resultado más no un efecto sustancial en la solvencia de la compañía.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La perspectiva es Estable. Las estimaciones de la administración son un incremento de un 12% en sus ventas, con lo que junto a asesorías externas, para mejorar riesgos operativos internos, esperan revertir los resultados negativos presentados en los últimos ejercicios y podrían permitir interrumpir la tendencia de deterioro del apalancamiento; ambas tendencias necesarias para mantener el nivel actual de clasificación. Un mayor deterioro de la utilidad podría resultar en un cambio de la clasificación.

Perfil de la Compañía

Renta Generales (1982) se posiciona como una entidad de tamaño pequeño (1,2% del total del mercado en términos prima directa). En los últimos años la compañía ha mostrado una mayor concentración relativa en ramos de servicios (vehículos, incendio y SOAP), los cuales a jun-11 representan más de un 74% de la prima directa. Desde mediados del 2009 y como consecuencia de una intensa competencia en precios, la administración decidió expandir su actividad en otros ramos no tradicionales con el objeto de mejorar su mix de productos, lo que significó una mayor rigidez de suscripción en el ramo de SOAP junto con una mayor importancia relativa de ramos técnicos como transporte, responsabilidad civil e ingeniería.



Su foco de distribución incorpora con mayor fuerza el canal de corredores tradicionales junto con fuerza de venta propia, siendo que no se espera la introducción de canales masivos de ventas, como ha sido la tendencia en el sector. Así los canales de distribución están básicamente concentrados en su red de oficinas (11 sucursales a nivel nacional) y agentes, siendo que la empresa participa en los procesos de oferta de servicios de seguros a entidades públicas a través del programa Chile Compra. La compañía proyecta un mejor balance de su cartera de riesgos suscritos entre ramos de servicios (auto y SOAP) y otros ramos a un 50/50 en el mediano plazo. En opinión de Fitch, dada la estructura actual del portafolio y el esfuerzo incremental que se requiere para completar un aumento sustantivo de las ventas sin la ayuda de un canal de distribución masivo y sin presionar precios, se considera complejo lograr los objetivos planteados por la administración.

Renta Generales mantiene una fluida relación con su relacionada de seguros vida, compartiendo parte importante de su estructura administrativa. Dicha relación le permite aprovechar de mejor manera la estructura de costos. Por su parte, la administración de la compañía, ha desarrollado una estructura operativa y comercial liviana, con el objeto de optimizar la estructura de costos y obtener una mayor flexibilidad para adaptarse a cambios en las condiciones de mercado.

A pesar que el grupo controlador tradicionalmente se ha mantenido altamente interiorizado en la compañía, en los últimos años se han verificado avances en materia de políticas de Gobierno Corporativo. Si bien, estos avances son beneficiosos para la operatoria de la empresa, sus prácticas de Gobierno Corporativo aún podrían ser objeto de mejora, comparado con mejores prácticas a nivel nacional y regional. Cabe destacar que el ente regulador esta imponiendo nuevos requerimientos en este ítem, por lo que la compañía tendrá que profundizar en estos.

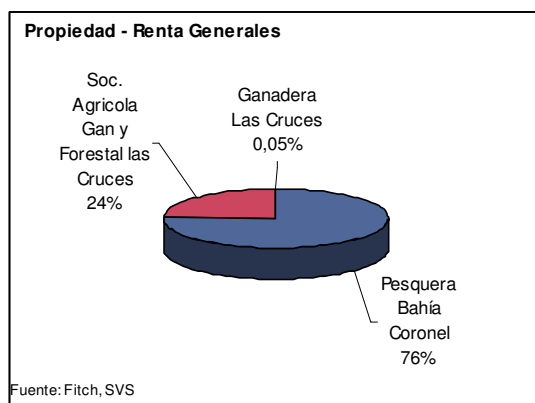
Metodologías Utilizadas

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

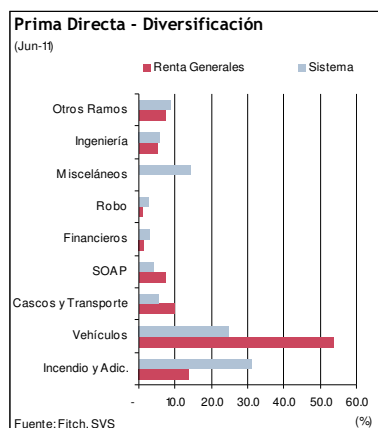
Propiedad

Renta Generales se encuentra vinculada al grupo liderado por el empresario Francisco Javier Errázuriz, a través de diversas sociedades, el cual integra empresas en diversos sectores, tales como: pesquero, forestal, automotriz, agrícola, inmobiliario, construcción, minero, y seguros (vida y generales).

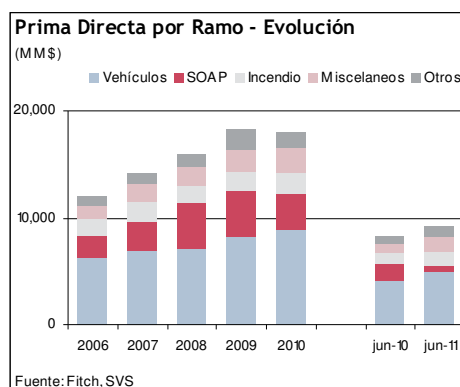
El siguiente grafico detalla la distribución societaria de Renta Generales:



Desempeño Operativo



A dic-10 Renta Generales registró una prima directa por \$17.921 millones (-1,9% respecto de 2009), explicado básicamente por una caída importante en el nivel de primaje en el ramo de SOAP debido a una fuerte competencia en precios y a la decisión de la administración de potenciar otros ramos de mejor margen, lo anterior no logra ser compensado por su mayor actividad en los ramos de Incendio (+10,2%) y Vehículos (+9,6%). Cabe mencionar que a jun-11 su participación de mercado en sus ramos activos se mantiene en rangos acotados, con una participación de 2,1% en SOAP, 2,8% en vehículos y 0,6% en incendio y adicionales.



A jun-11, Renta Generales registró una prima directa por \$9.172 millones, con un alza de 9,5% respecto a igual periodo anterior, en donde el grueso del incremento viene explicado por vehículos (+18,7%) en línea con el incremento del parque automotriz en el país, incendio y adicionales (+40,4%), responsabilidad civil (+25,3%), accidentes personales (+40,7%) e ingeniería (+85,5%) estos últimos de carácter puntual los que, en opinión de Fitch, podrían verse afectados el 2012 frente a una crisis que afecte especialmente ramos técnicos. Por su parte, las alzas observadas en las primas de los ramos de incendio y vehículos se posicionan como el principal impulsador de la actividad global de Renta Generales.

A dic-10 la compañía reporta una pérdida neta por -\$47 millones comparándose desfavorablemente con las utilidades obtenidas durante el 2009 (\$140 millones), lo anterior explicado por un volumen pequeño de operaciones y a un aumento en su nivel de

siniestralidad. Con respecto a lo anterior, cabe mencionar que la compañía se ha visto afectada por un aumento de la frecuencia y del costo promedio del siniestro desde el año 2008.

A jun-11, Rentas Generales registró una pérdida neta por -\$75 millones manteniendo su tendencia negativa explicada por los negativos retornos de su cartera de inversiones, efecto que ha sido extensivo al resto de la industria debido a las volatilidades de las plazas bursátiles a nivel mundial.

Los indicadores de rentabilidad de la compañía se mantienen en niveles ajustados en comparación con el resto de la industria registrando a jun-11 un índice combinado de 108,0% (99,2% la industria) junto a indicadores de retorno negativos (ROAE de -4,0% y ROAA de -0,8%) los que se explican por los magros resultados obtenidos tanto a nivel operacional como financiero. No obstante lo anterior, cabe destacar que una de las fortalezas de la compañía es su adecuado control de sus costos de administración (-9,1% en comparación a jun-10), su relación de costos operativos netos a prima retenida mejoró hasta 24,3% a jun-11. En opinión de Fitch es esperable que la compañía pueda mantener esta cualidad en el futuro, asociado a las sinergias obtenidas junto a su relacionada de seguros de vida.

Es importante señalar, que en los estados financieros a jun-11, los efectos del terremoto y tsunami sobre la compañía ya se encuentran reflejados casi en su totalidad considerando que los siniestros en su mayoría han sido pagados, existiendo procesos de liquidación de aquellos que presentan un mayor grado de complejidad. Cabe señalar que la compañía inicialmente estimó en 820.000 unidades de fomento los costos totales de la catástrofe de los cuales solo pasarían a retención de la compañía USD 300.000 siendo el grueso de los costos absorbidos por su pool de reaseguro, cuya adecuada estructura de contratos limita adecuadamente su exposición a eventos catastróficos. En opinión de Fitch, los efectos de la catástrofe fueron acotados y no se tradujeron en una presión de riesgo adicional a pesar del efecto en resultado del ejercicio.

Inversiones y Liquidez

A jun-11 Renta Generales mantiene un stock de activos por a \$18.201 millones, compuesto principalmente por inversiones (49,5%) y deudores por prima (44,0%), coherente con su perfil de financiación de prima. La cartera de inversiones de Renta Generales ha mantenido un nivel de diversificación razonable en términos de instrumentos y emisores, aunque, la participación de inversiones en acciones es superior a la media del mercado y representa un 30,9% de su patrimonio. De manera importante se debe destacar que el crecimiento reciente de la exposición a acciones ha estado vinculado a las ganancias por valoración de mercado, y no por un aumento del stock de inversiones. En general, las políticas de inversiones son delineadas por la Junta Directiva y luego un Comité de Inversiones (conformado por el Gerente General, el Tesorero y el Gerente de Administración y Finanzas) se encarga de ejecutar dichas políticas.

En términos de composición de su cartera de inversiones la empresa ha mantenido un portafolio de corto plazo coherente con la duración de sus obligaciones, el cual a jun-11 se distribuyó según se indica en la siguiente tabla.

Cartera de Inversiones (jun-11)

	Mix de Inversiones (%)		Exposición Patrimonial (veces)	
	Renta Generales	Mercado	Renta Generales	Mercado
Caja / Bco.	10.3%	12.4%	0.25	0.22
Renta Fija	76.5%	69.3%	1.85	1.24
Renta Variable	12.8%	11.4%	0.31	0.20
Acciones SAA	12.8%	1.8%	0.31	0.03
Acciones SAC	0.1%	0.2%	0.00	0.00
FI Local	0.0%	0.5%	0.00	0.01
FM Local	0.0%	8.8%	0.00	0.16
Otros	0.0%	0.0%	0.00	0.00
Inv. Extranjero	0.0%	1.7%	0.00	0.03
Inmobiliario	0.0%	4.3%	0.00	0.08
MHE	0.0%	0.4%	0.00	0.01
Bienes Raíces	0.0%	3.9%	0.00	0.07
Act. Fijo	0.3%	0.9%	0.01	0.02
TOTAL	100.0%	100.0%	2.41	1.79

Source: Fitch, SVS

En el caso de inversiones en títulos emitidos por bancos y empresas, las mismas han mostrado un nivel de diversificación por emisor razonable y a su vez colocada en entidades con adecuadas calificaciones de riesgo.

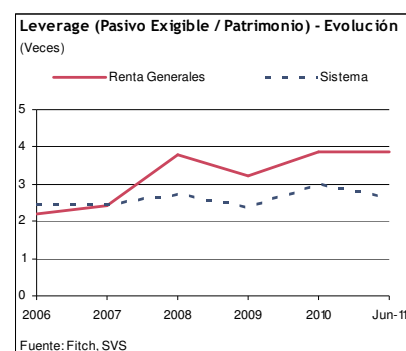
En el caso de las inversiones en acciones, las mismas se encuentran colocadas mayoritariamente en acciones de COPEC lo que en opinión de Fitch implica un nivel de concentración en el portafolio de inversiones en renta variable, lo cual podría resultar en limitaciones a la flexibilidad financiera de la empresa en caso de un escenario adverso. Si bien la administración ha manifestado su intención de reducir paulatinamente dichas exposiciones mientras las oportunidades de mercado les permitan salir ordenadamente de las mismas, la compañía presenta esta posición histórica sin grandes variaciones.

A jun-11 la liquidez de la compañía, medida como activos líquidos sobre reservas, se ubicó en 0,6 veces, por debajo del promedio del mercado (0,7 veces), sin embargo, las mismas podrían ser reforzadas en la medida que la cartera de inversiones en acciones (no consideradas dentro de este indicador) se vayan diluyendo y se reduzca la rotación de cuentas por cobrar.

Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos 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 0,5% de su patrimonio por los bonos mantenidos, sin embargo en opinión de la agencia, las provisiones que se requerirán tendrán un efecto en resultado más no un efecto sustancial en la solvencia de la compañía

Apalancamiento y Capitalización

La base patrimonial de Renta Generales se mantiene expuesta a los vaivenes de su resultado neto el cual se encuentra expuesto tanto a los efectos de la volatilidad del mercado bursátil local, como a las recurrentes pérdidas operacionales. Desde el 2008 la compañía presenta pérdidas retenidas las cuales a jun-11 no han logrado ser revertidas, considerando que solamente ha tenido un cierre con utilidades positivas (2009). Dicha volatilidad ha ido acompañado de un progresivo incremento de su volumen de primaje, el que no ha logrado plasmarse en indicadores de rentabilidad



positivos y por el contrario ha ido de la mano con un incremento progresivo en su nivel de *leverage*.

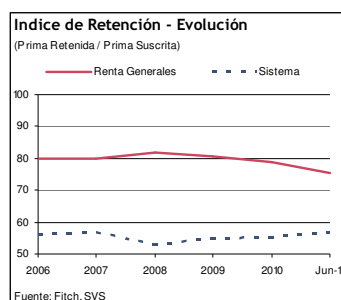
A jun-11, Renta Generales registra un patrimonio contable valorizado en \$3.731 millones (FECU), compuesto principalmente por capital pagado (\$3.993 millones), pérdidas retenidas (\$-292 millones), y en menor medida por reservas reglamentarias (\$-54 millones) y reservas legales (\$84 millones). Lo anterior se traduce en que Renta Generales presenta un nivel de *leverage* normativo de 3,5x y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,9x, niveles superiores al sistema (2,7x). La compañía no registra obligaciones con Instituciones Financieras, destacando que dicha práctica es poco frecuente en el mercado

Fitch estará atento a la evolución del *asset allocation* de su cartera de inversiones, la cual en opinión de la agencia podría presionar su base de resultados e indicadores de *leverage* en periodos puntuales asociada a la volatilidad intrínseca de dichas carteras.

Reaseguros

Dada la orientación de la compañía hacia ramos de servicios, los cuales se caracterizan por un mayor nivel de retención, los niveles de cesión de primas de la empresa se ubican por debajo de la media del sistema, sin que ello implique una retención innecesaria de riesgos que puedan afectar los resultados o el patrimonio de la empresa. Si bien históricamente la retención de la compañía se mantuvo en niveles superiores a 80% a jun-11 disminuye en forma importante (75,3%) conforme a la menor importancia relativa del ramo SOAP en comparación a otros ramos de cesión mas elevados.

La empresa cuenta con un programa de protección de reaseguros de tipo proporcional y no proporcional que cubre la exposición a siniestros de severidad. Su pool de reaseguradores esta compuesto por empresas de adecuada solvencia y prestigio internacional. Por su parte los niveles de exposición se consideran adecuados, siendo que la máxima exposición por evento representa un 4% del patrimonio, y en caso de catástrofe la misma se ubica en 3%, sin incluir los costos de reinstalación.



Pool de Reaseguradores (jun-11)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Everest Re	EEUU	AA-(IFS)/Estable	1.064	46,9
Alterra	Irlanda	A(IFS)/Estable	266	11,7
Hannover	Bermudas	A+(IFS)Estable	265	11,7
Mapfre	Chile	N/D	221	9,7
Scor Re	EEUU	A(IFS)/Positivo	213	9,4
Korean Re	Korea	N/D	106	4,7

Fuente: Fitch, SVS

Resumen Financiero

RENTA NACIONAL COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	7,823	8,850	8,709	6,574	8,277	5,778	4,839
Caja y Bancos	931	2,310	3,025	1,287	1,276	827	616
Inversiones Financieras	6,892	6,540	5,684	5,287	7,001	4,951	4,223
Sector Privado	4,754	4,169	3,564	3,080	3,922	2,928	3,223
Estatual	2,138	2,371	2,120	2,207	3,079	2,023	1,000
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	1	16	5	29	86	0	0
Renta Variable	1,157	1,192	1,292	1,099	744	1,898	1,610
Deudores por Prima	8,017	6,707	7,709	7,391	5,693	5,512	4,750
Deudores por Reaseguro	237	365	226	307	430	125	134
Activo Fijo	25	34	30	45	62	41	593
Otros Activos	942	995	839	1,198	1,868	2,155	2,439
ACTIVOS TOTALES	18,201	18,160	18,809	16,644	17,161	15,509	14,366
Reservas Técnicas	12,273	11,590	12,999	10,388	10,251	9,302	8,125
Reservas de Siniestros	5,335	4,891	5,526	3,535	3,577	3,099	2,849
Siniestros	4,959	4,479	5,115	3,023	2,813	2,561	2,379
Ocurrido y no Reportado	376	412	411	512	763	537	470
Riesgo en Curso	5,883	5,746	5,966	6,201	5,484	4,835	4,175
Primas	5,418	5,349	5,496	5,627	4,947	4,454	3,831
Adicionales	465	397	470	574	537	381	344
Deudas por Reaseguro	1,055	953	1,507	652	1,190	1,368	1,101
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2,197	2,855	1,935	2,301	3,336	1,672	1,742
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	14,470	14,445	14,934	12,688	13,587	10,974	9,867
Capital Pagado	3,993	4,023	4,078	4,116	4,118	4,117	4,119
Reservas	30	121	13	14	(229)	(14)	(7)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(292)	(428)	(216)	(175)	(315)	432	386
PATRIMONIO TOTAL	3,731	3,715	3,875	3,955	3,574	4,535	4,498

Resumen Financiero

RENTA NACIONAL COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	9,172	8,376	17,921	18,271	15,918	14,090
Ajuste de Reservas	47	363	109	(756)	(568)	(678)
Prima Cedida	(2,270)	(1,851)	(3,825)	(3,524)	(2,914)	(2,826)
Prima Retenida Neta Devengada	6,949	6,889	14,204	13,990	12,436	10,586
Costo de Siniestro Directo	(4,622)	(22,656)	(25,471)	(11,434)	(10,479)	(8,321)
Costo de Siniestro Cedido	(815)	17,402	14,922	1,107	1,124	691
Costo de Siniestro Neto	(5,436)	(5,254)	(10,550)	(10,327)	(9,355)	(7,630)
Costo de Adquisición Directo	(1,003)	(944)	(1,951)	(2,097)	(1,580)	(1,308)
Gastos de Administración	(1,525)	(1,677)	(3,350)	(3,340)	(2,599)	(2,387)
Ingreso por Reaseguro Cedido	607	484	998	952	729	884
Costo Neto de Suscripción	(1,921)	(2,137)	(4,303)	(4,484)	(3,451)	(2,811)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(146)	(153)	(416)	(230)	(240)	(213)
Resultado de Operación	(554)	(655)	(1,065)	(1,051)	(610)	(68)
Ingresos Financieros	67	284	566	716	(374)	326
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	161	121	538	473	(55)	(100)
Items Extraordinarios	230	24	(21)	36	131	(112)
Resultado Antes de Impuesto	(96)	(226)	17	174	(908)	46
Impuestos	20	(33)	(65)	(34)	161	(0)
Resultado Neto	(75)	(259)	(47)	140	(747)	46
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1.2%	1.3%	1.2%	1.4%	1.2%	1.2%
Indice de Retención	75.3%	77.9%	78.7%	80.7%	81.7%	79.9%
Indice de Siniestralidad Directa	50.4%	270.5%	142.1%	62.6%	65.8%	59.1%
Indice de Siniestralidad Neta	68.6%	62.7%	68.1%	70.1%	70.6%	69.0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10.9%	11.3%	10.9%	11.5%	9.9%	9.3%
Gastos de Administración / Prima Directa	16.6%	20.0%	18.7%	18.3%	16.3%	16.9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	24.3%	25.5%	27.8%	30.4%	26.1%	25.4%
Resultado de Operación / Prima Directa	(6.0%)	(7.8%)	(5.9%)	(5.8%)	(3.8%)	(0.5%)
Indice Combinado	108.0%	109.5%	107.5%	107.5%	104.9%	100.6%
Indice Operacional	107.0%	105.4%	103.5%	102.4%	107.9%	97.6%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	0.7%	3.3%	3.2%	4.2%	(2.3%)	2.2%
ROAA	(0.8%)	(3.0%)	(0.3%)	0.8%	(4.6%)	0.3%
ROAE	(4.0%)	(13.5%)	(1.2%)	3.7%	(18.4%)	1.0%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.9	3.9	3.9	3.2	3.8	2.4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.85	0.80	0.87	0.82	0.75	0.85
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	79.8%	65.6%	151.0%	140.1%	147.6%	157.7%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	4.16	4.37	3.95	3.91	3.27	2.45
Leverage Normativo (Veces)	3.5					
Patrimonio / Activos (%)	20.5%	20.5%	20.6%	23.8%	20.8%	29.2%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.64	0.76	0.67	0.63	0.81	0.62
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.64	0.76	0.67	0.63	0.81	0.62
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.54	0.61	0.58	0.52	0.61	0.53
Activo Fijo / Activos Totales	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	157	144	155	146	129	141
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	6.3%	9.8%	5.8%	7.8%	12.0%	2.8%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	18.76	35.54	21.25	31.40	53.17	15.92

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 METODOLOGIAS ESTAN 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 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.