

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA+ (cl)
Rating Anterior	AA- (cl)
Fecha de Cambio	04-dic-09

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

	30/09/09 (US\$550,36)
Activos (US\$ Mill.)	20,8
Patrimonio (US\$ Mill.)	13,0
Prima Directa (US\$ Mill.)	16,8
Prima Neta (US\$ Mill.)	1,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	0,8
ROAE (%)	8,5*
ROAA (%)	5,0*

* Anualizado

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

- *Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 1º Trimestre 2009* (www.fitchratings.cl)
- *The Chubb Corporation* (www.fitchratings.com)

Fundamentos de la Clasificación

- El alza en la clasificación responde al afiatamiento y mayor grado de madurez que ha logrado la base de negocios de Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile), los que se alienan plenamente a la estrategia del grupo controlador (The Chubb Corporation - clasificado por Fitch en Categoría 'AA-' (IDR), en escala internacional, Outlook Estable) para las operaciones internacionales. Sobre esta base, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte a la clasificación de la compañía, basado en la valoración por parte de la agencia de un alto nivel de compromiso del grupo controlador para la operación local, mediante la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por el accionista mayoritario (Federal Insurance Co.), el sólido apoyo técnico manifestado históricamente y la identificación comercial de ambas empresas.
- El programa de reaseguros de Chubb Chile mantiene un perfil altamente conservador además de un sólido compromiso del grupo asegurador en la operación local, destacando el bajo nivel de exposición patrimonial frente a severidades, siendo que cerca del 90% de los riesgos suscritos por la empresa en Chile son directamente cedidos a Federal Insurance Co. Ello, de acuerdo a la metodología de Fitch, es valorado como una evidencia de soporte explícito, y por ende, resulta en un mayor beneficio por soporte relativo a otros beneficios manejados en el mercado local (soporte implícito).
- La clasificación también incorpora su sólida y estable posición de patrimonio, permitiéndole operar con niveles de endeudamiento muy por debajo de la media de mercado (leverage normativo de 0,67 veces a sep-09). Lo anterior, se complementa con una cartera de inversiones altamente conservadora compuesta casi en su totalidad por depósitos a plazo y caja, orientada a calzar sus obligaciones en términos de plazo y moneda, dado que gran parte de los negocios suscritos se encuentran denominados en dólares.
- Chubb Chile mantiene una clara orientación de negocios, desarrollando eficientemente los segmentos de especialización definidos como parte central de su estrategia, reflejado en adecuados indicadores de desempeño operacional (índice combinado de 30,7% a sep-09). En este sentido, la compañía cuenta con productos especializados de tipo *taylor made* abordando principalmente líneas de transporte, responsabilidad civil, incendio y fidelidad. La acotada profundidad de los segmentos de mayor especialización en el mercado local genera volúmenes de negocios limitados, sin embargo además del sólido posicionamiento de mercado en sus líneas más relevantes, el grupo mantiene operaciones activas a nivel latinoamericano generando sinergias relevantes.

Perspectiva de la Clasificación

- El Outlook de la clasificación es Estable. Fitch espera que la compañía mantenga la evolución creciente de su actividad en líneas de especialización así como el perfil técnico de sus negocios, beneficiándose del soporte técnico y de reaseguro de su casa matriz; dentro de un entorno económico que ya muestra luces de recuperación.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA+ (cl)
Rating Anterior	AA- (cl)
Fecha de Cambio	04-dic-09

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

	30/09/09 (US\$550,36)
Activos (US\$ Mill.)	20,8
Patrimonio (US\$ Mill.)	13,0
Prima Directa (US\$ Mill.)	16,8
Prima Neta (US\$ Mill.)	1,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	0,8
ROAE (%)	8,5*
ROAA (%)	5,0*

* Anualizado

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

- *Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 1º Trimestre 2009* (www.fitchratings.cl)
- *The Chubb Corporation* (www.fitchratings.com)

Fundamentos de la Clasificación

- El alza en la clasificación responde al afiatamiento y mayor grado de madurez que ha logrado la base de negocios de Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile), los que se alienan plenamente a la estrategia del grupo controlador (The Chubb Corporation - clasificado por Fitch en Categoría 'AA-' (IDR), en escala internacional, Outlook Estable) para las operaciones internacionales. Sobre esta base, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte a la clasificación de la compañía, basado en la valoración por parte de la agencia de un alto nivel de compromiso del grupo controlador para la operación local, mediante la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por el accionista mayoritario (Federal Insurance Co.), el sólido apoyo técnico manifestado históricamente y la identificación comercial de ambas empresas.
- El programa de reaseguros de Chubb Chile mantiene un perfil altamente conservador además de un sólido compromiso del grupo asegurador en la operación local, destacando el bajo nivel de exposición patrimonial frente a severidades, siendo que cerca del 90% de los riesgos suscritos por la empresa en Chile son directamente cedidos a Federal Insurance Co. Ello, de acuerdo a la metodología de Fitch, es valorado como una evidencia de soporte explícito, y por ende, resulta en un mayor beneficio por soporte relativo a otros beneficios manejados en el mercado local (soporte implícito).
- La clasificación también incorpora su sólida y estable posición de patrimonio, permitiéndole operar con niveles de endeudamiento muy por debajo de la media de mercado (leverage normativo de 0,67 veces a sep-09). Lo anterior, se complementa con una cartera de inversiones altamente conservadora compuesta casi en su totalidad por depósitos a plazo y caja, orientada a calzar sus obligaciones en términos de plazo y moneda, dado que gran parte de los negocios suscritos se encuentran denominados en dólares.
- Chubb Chile mantiene una clara orientación de negocios, desarrollando eficientemente los segmentos de especialización definidos como parte central de su estrategia, reflejado en adecuados indicadores de desempeño operacional (índice combinado de 30,7% a sep-09). En este sentido, la compañía cuenta con productos especializados de tipo *taylor made* abordando principalmente líneas de transporte, responsabilidad civil, incendio y fidelidad. La acotada profundidad de los segmentos de mayor especialización en el mercado local genera volúmenes de negocios limitados, sin embargo además del sólido posicionamiento de mercado en sus líneas más relevantes, el grupo mantiene operaciones activas a nivel latinoamericano generando sinergias relevantes.

Perspectiva de la Clasificación

- El Outlook de la clasificación es Estable. Fitch espera que la compañía mantenga la evolución creciente de su actividad en líneas de especialización así como el perfil técnico de sus negocios, beneficiándose del soporte técnico y de reaseguro de su casa matriz; dentro de un entorno económico que ya muestra luces de recuperación.

Perfil de la Compañía

El origen de Chubb Chile se remonta al año 1992, en donde su grupo controlador The Chubb Corporation ingresa al mercado nacional siguiendo su estrategia de expansión internacional. La compañía mantiene una orientación hacia negocios de nichos de mercado, con productos especializados del tipo *taylor made*, alineándose así a la estrategia comercial de su casa matriz a nivel internacional. En esta línea, Chubb Chile ha definido una estructura organizacional liviana y flexible, que se integra fuertemente en todos los aspectos del negocio con su grupo controlador.

La compañía, en términos generales, se posiciona en el mercado como una entidad de tamaño pequeño, con una participación de 1,0% de la prima directa, y de 0,2% de la prima retenida a sep-09; esta última diluida por la baja retención (9,8%) que presenta dada su estructura de reaseguros de alta cesión a casa matriz. Sin perjuicio de lo anterior, la compañía mantiene un sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios, destacando su participación en fidelidad (3° del mercado con 14,9% del primaje), transporte (3° del mercado con 12,3%) y responsabilidad civil (7° del mercado con 6,3%); reflejando así su *expertise* en estos tipos de cobertura.

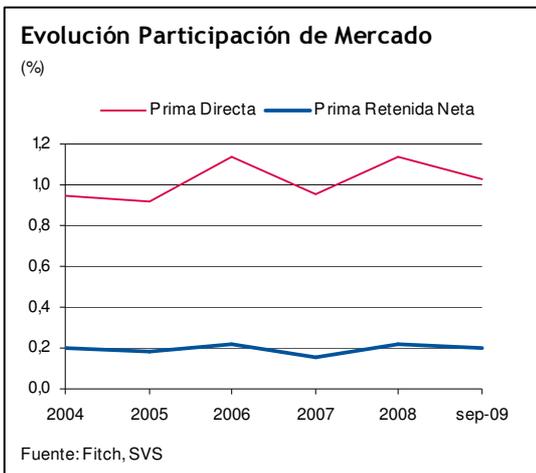
La actividad de la compañía mantiene un grado de correlación con el desempeño del sector exportador e importador, asociado a su ramo más activo (transporte), el cual reflejó una caída en su primaje de 24,5% a sep-09, dada la caída en la actividad económica del país tras la crisis generada a mediados del 2008. De esta manera, transporte disminuyó en cierta medida su injerencia en el *mix* de productos, aún cuando sigue concentrando el grueso de la prima (42,6% a sep-09). El resto de las líneas más activas son responsabilidad civil (25,5%), incendio y adicionales (14,9%), y fidelidad (6,0%).

Propiedad

La propiedad de Chubb Chile se mantiene ligada en su totalidad al grupo asegurador y financiero norteamericano The Chubb Corporation por medio de su subsidiaria operativa Federal Insurance Co. (99,97%) y la diferencia directamente (0,03%). Los inicios de The Chubb Corporation se remontan a 1882 (Chubb & Son) y actualmente se posiciona dentro del grupo de aseguradoras más grandes de E.E.U.U. en coberturas de *property/casualty* (11°). Sus principales operaciones internacionales son Europa, Asia-Pacífico, Canadá, Australia, Bermuda y Latinoamérica.

The Chubb Corporation es clasificado por Fitch en Categoría 'AA-' (IDR), en escala internacional, Outlook Estable; en tanto, Federal Insurance Co. es clasificado por Fitch en Categoría 'AA' (IFS), en escala internacional, Outlook Estable. El 13-feb-09, Fitch ratificó ambas clasificaciones, las cuales continúan reflejando el posicionamiento de mercado de Chubb como una entidad aseguradora líder en el segmento *property/casualty* en sus líneas de negocios comerciales y personales; historia favorable de desempeño técnico; sólida posición de capital y liquidez tanto en la subsidiaria aseguradora como a nivel de la compañía holding, y una cartera de inversiones conservadora.

Para la clasificación asignada a Chubb Chile, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte, sustentado en la valoración que tiene la agencia respecto del alto nivel de



compromiso de la casa matriz para la operación local, mediante la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por Federal Insurance Co., el sólido apoyo técnico manifestado históricamente y la identificación comercial de ambas empresas.

Operaciones

Chubb Chile se orienta a ofrecer coberturas especializadas de nichos de mercado, con productos especializados de tipo *taylor made*, alineándose así al *core business* de su casa matriz. La favorable evolución del comercio internacional ha impulsado históricamente el desarrollo de ramo más activo (transporte), dado los mayores volúmenes de negocios, sin embargo durante el 2009 éste ha evidenciado una caída en su actividad, reflejando de esta manera su correlación con los ciclos económicos del país.

A dic-08, Chubb Chile registró una prima directa por \$14,019 millones, con un alza de 36,0%, que se debió en gran medida a la fuerte alza registrada en el ramo de transporte (+45,7%). Las demás líneas de negocios también enfrentaron tasas de crecimiento de dos dígitos, destacando responsabilidad civil (+41,0%), incendio y adicionales (+21,1%), y fidelidad (+15,3%). A sep-09, la entidad registró un primaje por \$9.225 millones, con una baja de 3,4%, influenciado fuertemente por la caída en transporte (-24,5%); la cual no pudo ser compensada del todo por el alza registrada en los demás ramos, destacando responsabilidad civil de vehículos (+34,7%), incendio y adicionales (+26,4%), responsabilidad civil (+22,9%) y fidelidad (+8,6%).

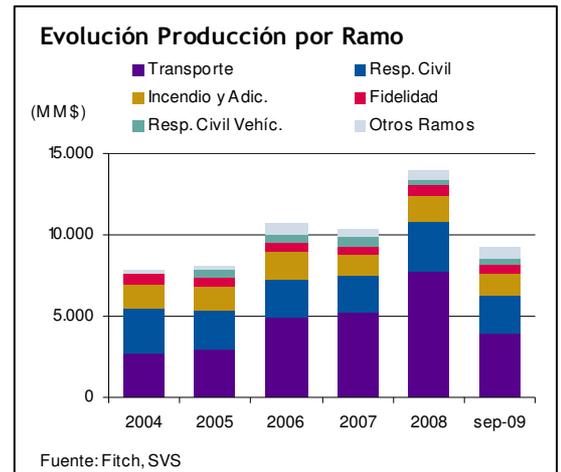
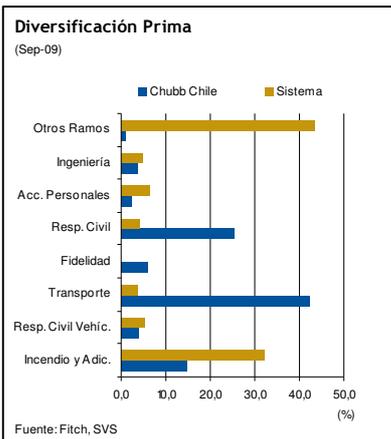
En los ramos de transporte, Chubb Chile se especializa en dos segmentos, seguros para carga y seguros para contenedores. En responsabilidad civil, la compañía se especializa en coberturas para directores y gerentes de empresas (*D&O*) junto con coberturas para productos de exportación. En los ramos de incendio y sus adicionales, la entidad se ha focalizado en coberturas para empresas no manufactureras de tamaño medio, como viñas, hoteles y establecimientos educacionales. En responsabilidad civil en exceso para vehículos motorizados se especializa principalmente en compañías de seguros activas en el segmento de vehículos. Por su parte, la entidad también acepta primas de compañías domiciliadas en Perú (76,9% de la prima aceptada a sep-09), específicamente para las líneas de incendio, responsabilidad civil y fidelidad.

Para la comercialización de sus productos, Chubb Chile cuenta con un amplio *pool* de corredores, bien atomizados, considerando que ningún corredor concentra más del 10% del primaje global de la compañía.

Análisis Financiero

Desempeño

Chubb Chile enfrenta un adecuado desempeño operacional sustentado en el perfil eminentemente técnico de suscripción basado en parámetros de su grupo controlador, reflejado en indicadores de siniestralidad neta si bien variable, de acotado efecto global, circunscrito a parámetros que limitan la exposición patrimonial a siniestros. Cabe mencionar, que el desempeño operacional de la entidad se ve afectado en cierta medida en los libros locales por dos factores; en primer lugar por la estructura de asignación de



costos y comisiones matriz-subsidiaria con que opera la compañía, y en segundo lugar por la variabilidad en el tipo de cambio que afecta el resultado de inversiones final (sobre el 70% de sus inversiones se encuentran en dólares calzando sus obligaciones en términos de exposición de moneda). Sin perjuicio de lo anterior, la entidad refleja desde el año 2007 utilidades netas al cierre de cada período, alcanzado un *ratio* combinado competitivo a nivel de industria (30,7% a sep-09), junto con indicadores de rentabilidad adecuados para su alto nivel de capitalización (ROAA de 5,0% y ROAE de 8,5%, ambos anualizados a sep-09).

A dic-08, Chubb Chile registró utilidades netas por \$829 millones (ROAA de 7,2% y ROAE de 13,2%), superando ampliamente los \$100 millones de utilidad registrados a dic-07, comparándose además favorablemente con el mercado (ROAA de 1,3% y ROAE de 4,8%). El primaje global de la entidad mostró un alza de 36,0%, impulsado por el crecimiento de sus líneas más activas de negocios, destacando transporte (+45,7%). Por otro lado, la siniestralidad se mantuvo constante respecto de períodos anteriores, lo cual sumado a un mayor *fee* de intermediación por prima cedida, repercutió en un índice combinado de 13,4%.

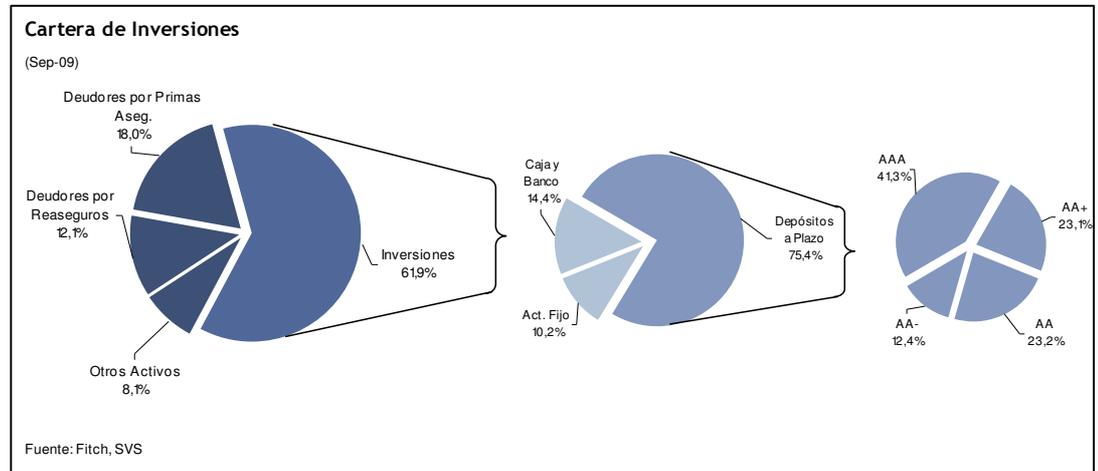
A sep-09, la compañía registró utilidades netas por \$442 millones (ROAA de 5,0% y ROAE de 8,5%, ambos anualizados), mostrando un incremento de 37,0% respecto a sep-08. La entidad reflejó una disminución en su primaje (-3,4%) conforme a una menor actividad en transporte (-24,5%) evidenciando su correlación con el menor desempeño del sector exportador e importador. Por su parte, la siniestralidad se mantuvo constante, lo cual sumado al mayor *fee* de intermediación por prima cedida, permitió a la entidad registrar una leve mejora en su índice combinado (30,7%).

Históricamente, los niveles de gastos de Chubb Chile han sido superiores a la media de la industria producto de las metodologías de asignación de costos matriz-filial y el tamaño reducido de la compañía en comparación al mercado dado su enfoque de nicho. Adicionalmente, existe un componente variable en el nivel de gastos, incluidos en el *ítem* otros gastos de administración, que corresponden a cargos por intermediación cobrados por los canales no tradicionales para la comercialización de algunos de sus productos. A sep-09, el índice de gastos de administración sobre prima directa alcanzó 35,0% *versus* 22,0% el sistema.

Activos y Liquidez

Chubb Chile mantiene una estrategia de inversiones de carácter altamente conservador con acotado riesgo crediticio y alta liquidez de los instrumentos, orientado a calce de sus obligaciones en términos de plazo y moneda, política sustentada en manuales diseñados por su casa matriz que delimitan claramente los tipos de instrumentos elegibles para inversión.

A sep-09, los activos de la compañía se encuentran valorizados en \$11.438 millones (FECU), compuestos mayoritariamente por 61,9% al *ítem* de inversiones, y en menor medida por deudores por primas asegurados (18,0%), deudores por reaseguros (12,1%), y por otros activos (8,1%). El portafolio de inversiones de Chubb Chile se compone principalmente por depósitos a plazo emitidos por bancos nacionales con clasificación de riesgo 'AA-' (cl) o superior (75,4%). En menor medida, la entidad mantiene posiciones en caja y banco (14,4%) y en activo fijo no inmobiliario (10,3%); siendo consistente así con su política de inversiones conservadora. Por su parte, los niveles de liquidez de la entidad se mantienen muy por sobre el mercado, con un indicador de activos líquidos sobre reservas que alcanza 2,7x *versus* 0,8x el mercado a sep-09.



Cabe mencionar, que sobre el 70% de la cartera de inversiones mencionada anteriormente se encuentra expresada en dólares, considerando que gran parte de los negocios de la compañía, primas y capitales asegurados, se encuentran expresados en la misma moneda. De esta manera, si bien la entidad refleja una cierta estabilidad en el retorno generado por su cartera, ésta se ve afectada en los libros locales por las fluctuaciones en el tipo de cambio; sin embargo se debe recalcar que la compañía opera con un adecuado calce de moneda entre activos y pasivos. A sep-09, Chubb Chile registra una caída en el flujo generado por sus inversiones dado los bajos retornos implícitos en los depósitos a plazo en el mercado local tras la abrupta disminución en la tasa de referencia, lo cual sumado a la caída en el tipo de cambio observada en los últimos meses, se tradujo en que la entidad registrara pérdidas en el resultado de inversiones. En tanto, los ingresos financieros provenientes de intereses sobre primas reflejan un retorno acotado (1,3% a sep-09).

Apalancamiento y Capitalización

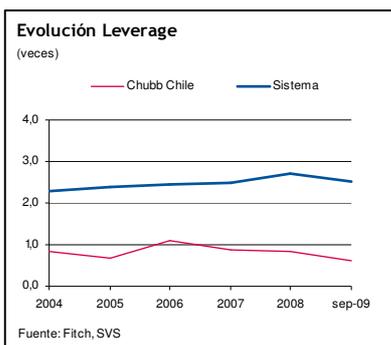
Chubb Chile presenta sólidos niveles de solvencia, los cuales se amparan en lineamientos definidos por casa matriz, lo cual se refleja además en la decisión del Directorio de fortalecer su base patrimonial en base a la retención de utilidades con el objeto de sustentar con cierto grado de holgura su nivel de operaciones. Es así como, en sesión celebrada el 21-abr-09, la junta de accionistas decidió no distribuir dividendos con cargo a las utilidades del 2008.

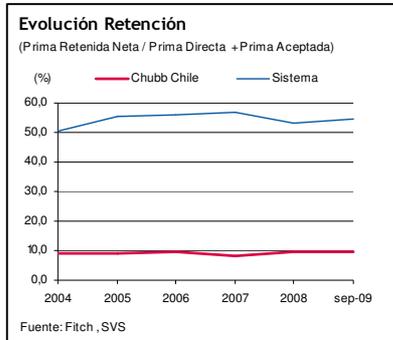
A sep-09, la entidad registra un patrimonio valorizado en \$7.130 millones (FECU), compuesto principalmente por utilidades retenidas (\$4.450 millones), capital pagado (\$2.757 millones) y en menor medida por reserva de revalorización de capital pagado (-\$77 millones). De esta manera, la compañía presenta un endeudamiento normativo de 0,67x y un pasivo exigible a patrimonio de 0,60x; niveles que se comparan favorablemente con el mercado (2,5x).

La compañía no registra obligaciones con el sistema financiero al cierre de cada ejercicio, en tanto su indicador de endeudamiento financiero alcanza 0,31x a sep-09, manteniendo holgura respecto del límite normativo de 1x.

Reaseguros

Coherente a la orientación de sus negocios, los que se exponen mayormente a riesgos de severidad, la estructura de reaseguros de Chubb Chile mantiene un perfil altamente conservador, considerando niveles de retención que no generan una presión de riesgo sobre el patrimonio de la compañía, cediendo cerca del 90% de la prima suscrita





directamente a Federal Insurance Co., lo cual de acuerdo a la metodología de Fitch, es valorado como una evidencia de soporte explícito, resultando de esta manera en un amplio beneficio por soporte por parte del grupo controlador para las operaciones locales.

Es así como, la compañía mantiene contratos proporcionales tipo cuota parte definidos por línea de negocio, donde si bien enfrenta capacidades de suscripción competitivas, su retención se acota a un 10%. Adicionalmente, incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y catastrófico por línea de negocio, acotando adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos.

Cuadro principales reaseguradores (sep-09):

Reasegurador o Broker	País	Rating	Outlook	Monto (M\$)	Proporción (%)
Federal Insurance Co.	E.E.U.U.	AA (IFS)	Estable	9.010.222	94,5
Willis	Chile	NA	NA	379.771	4,0
Willis Limited	Inglaterra	NA	NA	84.190	0,9
Guy Carpenter	E.E.U.U.	NA	NA	51.095	0,5
Cono Sur Re.	Chile	NA	NA	6.435	0,1
Cooper Gay	Chile	NA	NA	4.844	0,1
Aon Re.	Chile	NA	NA	239	0,0

NA: No Aplica

Resumen Financiero

CHUBB DE CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S. A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	sep-09	sep-08	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Activos Líquidos	6.350	5.206	5.681	5.401	4.784	3.679	5.368
Caja y Bancos	1.018	255	924	861	1.044	591	1.188
Inversiones Financieras	5.332	4.951	4.757	4.540	3.739	3.088	4.180
Sector Privado	5.332	4.951	4.757	4.540	3.266	3.088	4.180
Estatal	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	473	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	2.054	2.783	3.135	2.536	4.514	5.092	3.797
Deudores por Reaseguro	1.386	3.513	1.906	1.802	1.685	1.368	1.647
Activo Fijo	725	121	736	164	244	153	198
Otros Activos	922	1.166	753	1.068	937	684	656
ACTIVOS TOTALES	11.438	12.789	12.210	10.972	12.164	10.977	11.666
Reservas Técnicas	2.335	5.113	2.470	3.733	5.061	2.776	4.039
Reservas de Siniestros	329	288	457	572	353	229	246
Siniestros	275	234	318	519	327	211	193
Ocurrido y no Reportado	54	54	139	52	26	18	52
Riesgo en Curso	469	503	462	456	573	480	499
Primas	380	353	331	313	406	315	308
Adicionales	89	150	131	143	167	165	191
Deudas por Reaseguro	1.536	4.322	1.550	2.705	4.135	2.066	3.294
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.973	1.496	3.052	1.379	1.341	1.641	1.298
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	4.308	6.609	5.521	5.112	6.402	4.416	5.338
Capital Pagado	2.757	2.506	2.680	2.680	2.681	2.588	2.617
Reservas	(77)	173	0	0	0	93	65
Utilidad (Pérdida) Retenida	4.450	3.501	4.009	3.180	3.081	3.879	3.647
PATRIMONIO TOTAL	7.130	6.181	6.689	5.860	5.762	6.560	6.329

Resumen Financiero

CHUBB DE CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S. A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	sep-09	sep-08	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Prima Directa y Aceptada	10.420	10.658	15.550	11.625	12.047	9.731
Ajuste de Reservas	(42)	(69)	(44)	82	(91)	(4)
Prima Cedida	(9.403)	(9.651)	(14.100)	(10.670)	(10.874)	(8.826)
Prima Retenida Neta Devengada	975	938	1.406	1.036	1.083	901
Costo de Siniestro Directo	(4.398)	(4.283)	(7.721)	(6.954)	(7.578)	(4.081)
Costo de Siniestro Cedido	4.144	4.058	7.085	6.448	7.136	3.856
Costo de Siniestro Neto	(254)	(225)	(636)	(506)	(443)	(225)
Costo de Adquisición Directo	(966)	(891)	(1.308)	(965)	(1.035)	(957)
Gastos de Administración	(3.226)	(3.154)	(4.542)	(3.931)	(3.406)	(3.119)
Ingreso por Reaseguro Cedido	4.280	3.970	6.645	4.883	4.437	3.953
Costo Neto de Suscripción	89	(76)	795	(12)	(4)	(122)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(134)	(61)	(348)	(100)	(90)	(81)
Resultado de Operación	676	577	1.217	417	545	473
Ingresos Financieros	(275)	286	889	83	182	31
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	50	(72)	(215)	51	(1.576)	(56)
Items Extraordinarios	78	(371)	(886)	(383)	96	(157)
Resultado Antes de Impuesto	528	420	1.004	169	(753)	291
Impuestos	(86)	(97)	(176)	(69)	(44)	(58)
Resultado Neto	442	323	829	100	(797)	233
INDICADORES FINANCIEROS	sep-09	sep-08	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%	0,9%
Índice de Retención	9,8%	9,5%	9,3%	8,2%	9,7%	9,3%
Índice de Siniestralidad Directa	42,2%	40,2%	49,7%	59,8%	62,9%	41,9%
Índice de Siniestralidad Neta	26,5%	26,4%	41,6%	42,7%	42,1%	25,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	9,3%	8,4%	8,4%	8,3%	8,6%	9,8%
Gastos de Administración / Prima Directa	31,0%	29,6%	29,2%	33,8%	28,3%	32,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	(9,3%)	8,9%	(52,0%)	1,0%	0,4%	13,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	6,5%	5,4%	7,8%	3,6%	4,5%	4,9%
Índice Combinado	30,7%	38,5%	13,4%	59,7%	49,6%	47,5%
Índice Operacional	58,9%	8,0%	(49,8%)	51,7%	32,8%	44,0%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	(3,1%)	3,2%	7,7%	0,7%	1,6%	0,3%
ROAA	5,0%	3,6%	7,2%	0,9%	(6,9%)	2,1%
ROAE	8,5%	7,1%	13,2%	1,7%	(12,9%)	3,6%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,6	1,1	0,8	0,9	1,1	0,7
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,54	0,77	0,45	0,73	0,79	0,63
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	188,1%	389,5%	405,6%	741,7%	744,2%	757,3%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,18	0,19	0,24	0,20	0,17	0,14
Patrimonio / Activos (%)	62,3%	48,3%	54,8%	53,4%	47,4%	59,8%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2,72	1,02	2,30	1,45	0,95	1,33
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	2,72	1,02	2,30	1,45	0,95	1,33
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,47	0,79	1,03	1,06	0,75	0,83
Activo Fijo / Activos Totales	6,3%	0,9%	6,0%	1,5%	2,0%	1,4%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	53	71	73	79	135	188
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	19,4%	56,8%	28,5%	30,7%	29,2%	20,9%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	39,80	98,29	48,66	60,79	55,78	55,79

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.