

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit)

Rating

Zenit	Rating
Rating Actual	A+ (cl)
Rating Anterior	Ei (cl)
Cambio de Clasificación	Dic-10

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Zenit	30/09/2010 (USD/CLP: 483,65)
Activos (USD Mill.)	7,3
Patrimonio (USD Mill.)	4,0
Prima Directa (USD Mill.)	3,4
Prima Neta (USD Mill.)	3,4
Utilidad Neta (USD Mill.)	-0,7
ROAE (%)	-22,0*
ROAA (%)	-14,9*

*Anualizados

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

Metodología

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

Otros Informes

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Impacto de la Catástrofe en Chile sobre la Industria de Seguros Generales, Abr-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: SOAP Revisión y Perspectivas, Mar-10 (Ver www.fitchratings.cl).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Zenit se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su grupo controlador, 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Zenit cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- EJY es un *holding* con inversiones en banca, seguros, comercio minorista (farmacia), agroindustria (vinos y carnes), y parques cementerios. A jun-10 mantiene activos individuales por \$750.257 millones, en donde 97,9% corresponden a inversiones en empresas relacionadas. Sus principales inversiones corresponden a las posiciones que mantiene en banca y seguros, fundamentalmente 'Banco BCI y filiales' ('AA+(cl)'/Estable por Fitch) y en menor medida las compañías de seguros 'BCI Seguros Generales' y 'BCI Seguros Vida' (ambas 'AA-(cl)'/Estable por Fitch). Por su parte, mantiene una posición holgada de cobertura de gastos financieros (13 veces (x) a jun-10) y un endeudamiento financiero acotado (0,19x el patrimonio).
- Zenit es creada con el objeto de ampliar la participación del grupo EJY en el segmento asegurador, especialmente el canal banca seguros, utilizando canales de distribución distintos del banco relacionado. El enfoque de negocios está orientado a líneas personales con carteras atomizadas y de capitales asegurados acotados, aboradando principalmente los ramos de vehículos, SOAP, incendio, misceláneos (cesantía, fraude) y accidentes personales. La estructura de reaseguros es soportada por su relacionada 'BCI Seguros Generales', donde Zenit participa de su programa de reaseguro que combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas por línea.
- A sep-10, la compañía registró una pérdida neta por \$351 millones (ROAE de -22,0% y ROAA de -14,9%, ambos anualizados), asociado a los primeros períodos de operaciones (participación en el primaje de mercado de 0,2% a sep-10). En este sentido, la Administración estima que el volumen de operaciones de equilibrio de la compañía se alcanzaría a mediados del 2012, con una participación de mercado objetivo superior al 1%. El foco diferenciador de su estrategia de negocios, de acuerdo a la Administración, es la calidad de servicios e innovación tanto en canales como en productos en el mercado local, manteniendo un enfoque en la eficiencia y el uso de la tecnología en todos sus procesos productivos. Zenit cuenta con una estructura organizacional liviana, considerando además que la entidad se beneficia de las sinergias generadas con las entidades relacionadas al grupo, destacando la experiencia en el mercado asegurador local de éste.

Perspectiva de la Clasificación

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'. Tomando en consideración que la clasificación de Zenit se sustenta sobre la base del soporte brindado por EJY, la agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador o cambios en las condiciones de soporte.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit)

Rating

Zenit	Rating
Rating Actual	A+ (cl)
Rating Anterior	Ei (cl)
Cambio de Clasificación	Dic-10

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Zenit	30/09/2010 (USD/CLP: 483,65)
Activos (USD Mill.)	7,3
Patrimonio (USD Mill.)	4,0
Prima Directa (USD Mill.)	3,4
Prima Neta (USD Mill.)	3,4
Utilidad Neta (USD Mill.)	-0,7
ROAE (%)	-22,0*
ROAA (%)	-14,9*

*Anualizados

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

Metodología

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

Otros Informes

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Impacto de la Catástrofe en Chile sobre la Industria de Seguros Generales, Abr-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: SOAP Revisión y Perspectivas, Mar-10 (Ver www.fitchratings.cl).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Zenit se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su grupo controlador, 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Zenit cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- EJY es un *holding* con inversiones en banca, seguros, comercio minorista (farmacia), agroindustria (vinos y carnes), y parques cementerios. A jun-10 mantiene activos individuales por \$750.257 millones, en donde 97,9% corresponden a inversiones en empresas relacionadas. Sus principales inversiones corresponden a las posiciones que mantiene en banca y seguros, fundamentalmente 'Banco BCI y filiales' ('AA+(cl)'/Estable por Fitch) y en menor medida las compañías de seguros 'BCI Seguros Generales' y 'BCI Seguros Vida' (ambas 'AA-(cl)'/Estable por Fitch). Por su parte, mantiene una posición holgada de cobertura de gastos financieros (13 veces (x) a jun-10) y un endeudamiento financiero acotado (0,19x el patrimonio).
- Zenit es creada con el objeto de ampliar la participación del grupo EJY en el segmento asegurador, especialmente el canal banca seguros, utilizando canales de distribución distintos del banco relacionado. El enfoque de negocios está orientado a líneas personales con carteras atomizadas y de capitales asegurados acotados, abordando principalmente los ramos de vehículos, SOAP, incendio, misceláneos (cesantía, fraude) y accidentes personales. La estructura de reaseguros es soportada por su relacionada 'BCI Seguros Generales', donde Zenit participa de su programa de reaseguro que combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas por línea.
- A sep-10, la compañía registró una pérdida neta por \$351 millones (ROAE de -22,0% y ROAA de -14,9%, ambos anualizados), asociado a los primeros períodos de operaciones (participación en el primaje de mercado de 0,2% a sep-10). En este sentido, la Administración estima que el volumen de operaciones de equilibrio de la compañía se alcanzaría a mediados del 2012, con una participación de mercado objetivo superior al 1%. El foco diferenciador de su estrategia de negocios, de acuerdo a la Administración, es la calidad de servicios e innovación tanto en canales como en productos en el mercado local, manteniendo un enfoque en la eficiencia y el uso de la tecnología en todos sus procesos productivos. Zenit cuenta con una estructura organizacional liviana, considerando además que la entidad se beneficia de las sinergias generadas con las entidades relacionadas al grupo, destacando la experiencia en el mercado asegurador local de éste.

Perspectiva de la Clasificación

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'. Tomando en consideración que la clasificación de Zenit se sustenta sobre la base del soporte brindado por EJY, la agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador o cambios en las condiciones de soporte.

Antecedentes

- Zenit se constituye por escritura pública el 29 de enero de 2009, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta N° 275 de fecha 15 de mayo de 2009, emitida por la SVS.
- El objeto social de la entidad es asegurar y reasegurar en base a primas, los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o el patrimonio, y demás que queden comprendidos dentro del primer grupo a que se refiere el art.8 del DFL N°251 de 1931 y sus modificaciones, y en general desarrollar actividades afines o complementarias con el comercio de seguros.
- A jun-09, Zenit emite los primeros estados financieros, los cuales incorporan activos por \$2.641 millones (alrededor de UF 126.000), los que se encuentran en su totalidad en caja, y patrimonio por el mismo monto, sin registrar aún pasivos exigibles; cumpliendo así con el límite normativo de UF 90.000.

Perfil de la Compañía

Zenit mantiene un enfoque de negocios orientado a líneas personales y de retención, abordando fundamentalmente vehículos, SOAP, incendio, misceláneos (cesantía, fraude) y accidentes personales. En este sentido, al tercer trimestre del 2010, su actividad está distribuida en los ramos de vehículos (69,7), SOAP (16,5%), misceláneos (11,7%) y accidentes personales (1,5%). El objeto fundamental de la compañía es aumentar la participación del grupo EJY en la industria aseguradora, especialmente el canal banca seguros, a través del uso de canales de distribución distintos del banco y aseguradoras ligadas al grupo. Cabe mencionar, que en los ramos misceláneos la entidad está enfocada a cubrir productos masivos, tales como seguros de cesantía y fraude, mediante acuerdos de uso de canal con *sponsors*. Por su parte, la compañía presenta una producción marginal en el ramo sismo (0,5% de la prima directa) que corresponde a algunas coberturas asociadas a vehículos.

Zenit cuenta con una estructura organizacional liviana para el manejo de sus operaciones, dado que la emisión de pólizas, la liquidación de siniestros, el *back-office* y la administración de la cartera de inversiones se apoyan de la estructura de las entidades relacionadas al grupo, enfrentando sinergias que le permitan en el mediano plazo mostrar un nivel de gastos acotado. La plana ejecutiva consta de la Gerencia General, Gerencia Comercial, Gerencia Técnica y Jefatura de Operaciones.

Propiedad

La propiedad de Zenit se concentra en EJY (99,99%). EJY es un *holding* con inversiones en banca, seguros, comercio minorista (farmacia), agroindustria (vinos y carnes), y parques cementerios. Nace en 1957 inicialmente con inversiones en el rubro textil, poco después de su creación agrega el sector financiero, en el 2000 comienza a adicionar inversiones en el sector agroindustrial y parques cementerios, y en el 2007 comercio minorista. A jun-10 mantiene activos individuales por \$750.257 millones (valorizados estatutario), en donde 97,9% corresponden a inversiones en empresas relacionadas. Sus principales inversiones son 'Banco BCI y filiales' ('AA+(cl)'/Estable por Fitch) y las compañías de seguros 'BCI Seguros Generales' y 'BCI Seguros Vida' (ambos 'AA-(cl)'/Estable por Fitch). Por su parte, mantiene una posición holgada de cobertura de gastos financieros (13x a jun-10) y un nivel de endeudamiento financiero acotado (0,19x el patrimonio).

Cabe mencionar, que para la clasificación asignada a Zenit, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte, sustentado en la valoración que tiene la agencia respecto de la disponibilidad y capacidad que mantiene EJY para soportar las operaciones de la compañía, tomando en consideración la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora está correlacionada a la solvencia de su grupo controlador, con lo cual la clasificación actual de Zenit podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de EJY o cambios en las condiciones de soporte.

Desempeño Operativo

El foco de negocios de Zenit, de acuerdo a la Administración, es la calidad de servicios e innovación en productos y canales, a través de una plataforma liviana de negocios. Sus principales canales de distribución corresponden a acuerdos comerciales con bancos, a través del formato banca-seguros, y con *sponsors* no bancarios, como el *retail*. Además, la compañía cuenta con venta directa, destacando la utilización de Internet para la comercialización del ramo SOAP (en torno al 30% de la prima de SOAP); en donde la compañía, al igual que el mercado, se beneficia principalmente en la agilización de la recaudación a través del canal Internet, permitiendo un manejo favorable de caja.

A sep-10, Zenit registró una prima directa por \$1.657 millones, con una participación de mercado de 0,2%, cifra aún marginal, evidenciando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones. En esta línea, su *mix* de productos se distribuyó principalmente en vehículos (69,7%) y SOAP (16,5%), reflejando su intención de enfocarse en líneas personales de retención. El resto de su primaje estuvo ligado a misceláneos (11,7%), accidentes personales (1,5%) y sismo (0,5%), tomando en consideración que este último ramo está asociado a coberturas de vehículos.

En términos de desempeño operativo, y teniendo en cuenta lo incipiente de su operación, Zenit registró pérdidas netas por \$351 millones a sep-10 (ROAE de -22,0% y ROAA de -14,9%, ambos anualizados). Sin perjuicio de lo anterior, Fitch espera que paulatinamente la compañía logre los presupuestos plasmados en su plan de negocios con un volumen de primaje para entrar en una etapa de mayor madurez, alcanzando de acuerdo a la Administración una participación de mercado objetivo superior al 1% sobre la prima directa de la industria hacia mediados del 2012.

Activos y Liquidez

La administración del portafolio de inversiones de Zenit es gestionada de manera centralizada por la Gerencia de Finanzas y Gestión, la cual administra todo el brazo asegurador del grupo, cuyo Comité de Inversiones es apoyado por asesores externos ligados al grupo controlador.

A sep-10, Zenit registró activos valorizados en \$3.550 millones (FECU), compuesto principalmente por su portafolio de inversiones (64,2%), y deudores por primas asegurados (31,4%), éstos últimos asociados principalmente a primas con plan de pago (ramo vehículos). La cartera de inversiones presenta una estructura conservadora y de adecuada liquidez para el manejo de sus operaciones (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 2,1x).

Sus inversiones se componen principalmente por instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (76,7%), mediante un portafolio de adecuado perfil crediticio, compuesto por títulos corporativos (50,6%) y papales bancarios (49,4%). El resto de su cartera de inversiones corresponde a posiciones en fondos mutuos *money market* (20,3%), caja (2,8%) y activo fijo no inmobiliario (0,2%). En tanto el *duration* de sus inversiones (inferior a 2 años) es coherente en opinión de Fitch con la duración de sus pasivos.

Apalancamiento y Capitalización

A sep-10, Zenit registra un patrimonio contable valorizado en \$1.943 millones (UF 91.048), manteniendo un margen ajustado respecto del límite normativo de UF 90.000. No obstante, con fecha 29-oct-10 los accionistas de la compañía realizaron un aumento de capital por \$426 millones, lo que permitiría mantener un *gap* más holgado respecto del límite regulatorio, para de esta manera hacer frente al crecimiento esperado del negocio.

A sep-10, el patrimonio se compone por capital pagado (\$2.571 millones), reservas legales (\$51 millones), reservas reglamentarias (\$4 millones) y pérdidas retenidas (\$-684 millones). Cabe mencionar, que las pérdidas retenidas se asociación a la corta historia de la compañía, dado que todavía no alcanza su volumen de operaciones de equilibrio, que según lo proyectado por la Administración se lograría a mediados del 2012.

En términos de apalancamiento, Zenit registra un índice de pasivo exigible a patrimonio de 0,83x a sep-10, bastante acotado dado el pequeño volumen de negocios suscritos, con lo cual Fitch estima que este indicador debiera aumentar paulatinamente. No obstante, de acuerdo a la Administración el nivel de *leverage* se mantendría en torno a lo observado por otras compañías que abarcan segmentos de alta retención dado el enfoque a cubrir riesgos de capitales asegurados más acotados con características de atomización de cartera.

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. Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de la agencia en términos de constitución de reservas de IBNR, la regulación presenta poco grado de flexibilidad para la determinación de reservas que puedan reflejar una proyección más acabada de las IBNR en base a la historia siniestral de cada entidad. Por su parte, las reservas de siniestros se provisionan en base a informes de liquidadores y estimaciones de las compañías en particular en base a prima retenida y participación de las aceptaciones. En particular, Zenit presenta reservas técnicas que equivalen al 57,2% del patrimonio (\$1.111 millones a sep-10), que se componen de reservas de riesgo en curso (85,7%) y reservas de siniestros (14,3%), sin incorporar cuentas de pasivo con reaseguradores (que también son incorporadas como reservas técnicas).

Reaseguros

La estructura de reaseguros es soportada sobre la base y capacidades de su relacionada BCI Seguros Generales, en donde Zenit participa de su programa de reaseguro, el cual combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios, a través de un *pool* de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional, y de larga data con el grupo.

Fitch espera que los niveles de cesión de la compañía sean bajos, en línea con su enfoque de negocios orientado a líneas personales con capitales asegurados bajos y con características de atomización de cartera. A sep-10, todas las líneas de negocios, a excepción de los ramos misceláneos, presentan una retención del 100%. En misceláneos, la compañía presenta un índice de retención de 95,8%.

Resumen Financiero

ZENIT

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	2,275	2,645	2,529	0	0	0	0
Caja y Bancos	64	86	95	0	0	0	0
Inversiones Financieras	2,211	2,559	2,435	0	0	0	0
Sector Privado	1,748	0	1,690	0	0	0	0
Estatat	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	463	2,559	744	0	0	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	1,116	5	163	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	14	0	11	0	0	0	0
Activo Fijo	5	0	4	0	0	0	0
Otros Activos	140	23	12	0	0	0	0
ACTIVOS TOTALES	3,550	2,673	2,720	0	0	0	0
Reservas Técnicas	1,111	4	144	0	0	0	0
Reservas de Siniestros	159	0	9	0	0	0	0
Siniestros	145	0	9	0	0	0	0
Ocurrido y no Reportado	14	0	0	0	0	0	0
Riesgo en Curso	952	4	134	0	0	0	0
Primas	952	4	134	0	0	0	0
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	38	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	457	152	270	0	0	0	0
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	1,607	156	413	0	0	0	0
Capital Pagado	2,571	2,668	2,645	0	0	0	0
Reservas	55	(43)	(3)	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(684)	(109)	(336)	0	0	0	0
PATRIMONIO TOTAL	1,943	2,517	2,307	0	0	0	0

Resumen Financiero

ZENIT

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	1,657	5	186	0	0	0
Ajuste de Reservas	(848)	(4)	(134)	0	0	0
Prima Cedida	(8)	0	0	0	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	801	1	52	0	0	0
Costo de Siniestro Directo	(401)	0	(9)	0	0	0
Costo de Siniestro Cedido	23	0	0	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(378)	0	(9)	0	0	0
Costo de Adquisición Directo	(227)	(0)	(38)	0	0	0
Gastos de Administración	(582)	(200)	(420)	0	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	-	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(808)	(200)	(458)	0	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(385)	(199)	(416)	0	0	0
Ingresos Financieros	41	57	48	0	0	0
Gastos Financieros	(0)	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(3)	(0)	(2)	0	0	0
Items Extraordinarios	(4)	33	34	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	(351)	(109)	(336)	0	0	0
Impuestos	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(351)	(109)	(336)	0	0	0
INDICADORES FINANCIEROS	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.2%	0.0%	0.0%	NA	NA	NA
Indice de Retención	99.5%	100.0%	100.0%	NA	NA	NA
Indice de Siniestralidad Directa	24.2%	0.0%	5.0%	NA	NA	NA
Indice de Siniestralidad Neta	0.0%	0.0%	0.0%	NA	NA	NA
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	13.7%	2.9%	20.5%	NA	NA	NA
Gastos de Administración / Prima Directa	35.1%	4,081.7%	225.8%	NA	NA	NA
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	0.0%	0.0%	0.0%	NA	NA	NA
Resultado de Operación / Prima Directa	(23.2%)	(4,057.6%)	(223.5%)	NA	NA	NA
Indice Combinado	148.1%	15,139.6%	904.2%	NA	NA	NA
Indice Operacional	143.0%	10,807.1%	812.0%	NA	NA	NA
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.8%	5.7%	3.5%	NA	NA	NA
ROAA	(14.9%)	(10.8%)	(24.7%)	NA	NA	NA
ROAE	(22.0%)	(11.5%)	(29.1%)	NA	NA	NA
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0.8	0.1	0.2	NA	NA	NA
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.69	0.02	0.35	NA	NA	NA
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	2.4%	0.0%	0.0%	NA	NA	NA
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	0.0%	0.0%	0.0%	NA	NA	NA
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.00	0.00	0.00	NA	NA	NA
Patrimonio / Activos (%)	54.7%	94.2%	84.8%	NA	NA	NA
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2.05	739.30	17.63	NA	NA	NA
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.98	739.30	17.63	NA	NA	NA
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1.42	16.96	6.12	NA	NA	NA
Activo Fijo / Activos Totales	0.1%	0.0%	0.2%	NA	NA	NA
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	182	266	316	NA	NA	NA
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.7%	0.0%	0.5%	NA	NA	NA
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	462.25	0.00	0.00	NA	NA	NA

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.