

**Reaseguros
República Dominicana
Análisis de Crédito**

**Reaseguradora Santo Domingo
RSD**

Calificaciones

Fortaleza Financiera BB(dom)

Información Financiera

RSD	30/06/08 ^a	31/12/07
Activos (RD\$. M)	118.394	110.784
Patrimonio (RD\$. M)	25.311	22.102
Primas Suscritas (RD\$. M)	66.690	104.862
Índice Combinado (%)	95,8	96,0
ROAA (%)	5,6	3,9

^aEstados Financieros No Auditados

Analistas

Pedro El Khaouli, Caracas
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Larisa Arteaga, Santo Domingo
+1 809 868 6838
larisa.arteaaga@fitchratings.com

Fundamentos

- La calificación de fortaleza financiera asignada a Reaseguradora Santo Domingo (RSD) refleja su adecuado conocimiento del negocio. Por su parte, esta calificación también incorpora el alto nivel de apalancamiento, lo poco conservador de su programa de retrocesión, las ajustadas relaciones de liquidez y la concentración de sus negocios.
- Luego de la entrada de los nuevos accionistas, la empresa ha sido reorganizada y reactivada comercialmente, suscribiendo riesgos en su mayoría facultativos (alrededor del 80%), que son de pequeño tamaño relativo para las reaseguradoras internacionales. Todas las operaciones comerciales son llevadas de manera directa, soportadas por la larga trayectoria y reconocimiento de mercado que tienen los principales ejecutivos de la empresa.
- RSD ha establecido como política la retención y capitalización de la totalidad de los resultados generados, la cual no ha sido suficiente para disminuir los elevados niveles de apalancamiento reflejados históricamente. No obstante, se espera que el aporte de capital por USD 300 mil a ser realizados por el principal accionista en lo que resta del 2008, pudieran contribuir a reducir en alguna medida los actuales niveles de apalancamiento de la empresa, aunque seguiría siendo débil con respecto al portafolio de riesgos y programa de retrocesión.
- RSD presenta una concentración de sus negocios en los 20 mayores clientes (en su mayoría con trayectoria en la empresa), los cuales han representado la totalidad de las primas suscritas durante los años 2006 y 2007, lo cual se espera que se mantendría en el mediano plazo.
- Dada la baja proporción que han venido representando los activos líquidos dentro del balance, las relaciones de liquidez han mostrado niveles relativamente ajustados, siendo que los mismos podrían ser presionados en lo adelante, ante un mayor nivel de siniestralidad y de gastos operativos.
- El programa de retrocesión de RSD, de naturaleza no proporcional, cuenta con el respaldo de un pool de retrocesionarios de relativa calidad crediticia, aunque refleja niveles de retención poco conservadores comparados con otras instituciones del sector. En ese sentido, RSD mantiene niveles de retenciones por evento catastrófico y por evento simple de riesgo del 27% y 15% del patrimonio respectivamente a diciembre de 2007, niveles elevados que afectarían su capacidad para absorber pérdidas ante eventos de importancia y/o de alta frecuencia.

Elementos Claves de la Calificación

- La calificación de fortaleza financiera pudiera reducirse por una disminución patrimonial por efecto de una elevada siniestralidad, mientras que importantes avances en la diversificación de sus negocios por clientes, mejoras en el programa de retrocesión y un adecuado desempeño financiero favorecerían el perfil de crédito.

Perfil

RSD fue fundada en 1973, con el objeto de realizar operaciones de reaseguros en todos los ramos, para satisfacer las necesidades del mercado dominicano. La empresa ha sido relanzada comercialmente, luego que la familia Cortina, actuales dueños de Unión de Seguros, adquiriera la empresa hasta controlar el 82% de las acciones.

Perfil de la Empresa

Reaseguradora Santo Domingo, S.A. (RSD) fue fundada en 1973, con el objeto de realizar operaciones de reaseguros solamente en el país en todos los ramos, de conformidad con lo establecido en las leyes locales. Se originó como iniciativa de varias empresas de seguros cuya participación accionaria era equitativa, aunque posteriormente otras instituciones del sector comenzaron a incorporarse. Durante los años 90, tras la importante disminución de las capacidades de suscripción de riesgos y achicamiento del volumen de negocios, RSD registró pérdidas netas, hasta que Seguros Universal pasó a controlar la mayoría accionaria para reactivarla. En mayo de 2006, alrededor del 70% de RSD fue adquirido por la familia Cortina, quienes también son los actuales dueños de Unión de Seguros, una empresa aseguradora que opera en el mercado local. Actualmente, controlan un 82% de las acciones de RSD.

Luego de la entrada de los nuevos accionistas, la empresa ha sido reorganizada, reactivada comercialmente y abierta a operar con entidades diferentes a las empresas aseguradoras que anteriormente la controlaban, suscribiendo riesgos en su mayoría facultativos (alrededor del 80%), atendiendo un nicho de mercado que no resulta atractivo para las reaseguradoras internacionales que participan en República Dominicana. Las empresas aseguradoras que anteriormente eran accionistas, siguen manteniendo una relación comercial con RSD, quien concentra la totalidad de sus operaciones en el país y espera mantener un crecimiento levemente superior al promedio del sector. RSD atiende su nicho de mercado a través de su sede principal y cuenta un total de 11 empleados para llevar a cabo sus operaciones. La empresa ha venido realizando importantes adecuaciones en su plataforma tecnológica y operativa que le está permitiendo automatizar el manejo de la información y de algunos procesos que hasta la fecha reciente se realizaban de manera manual, aún cuando queda todavía espacio para realizar mayores avances. Todas las operaciones comerciales son llevadas de manera directa sin intermediarios, soportadas por la larga trayectoria y reconocimiento de mercado que tienen sus principales ejecutivos.

El Consejo Directivo de RSD se encuentra compuesto por 7 miembros principales, de los cuales 4 participan en la administración de la misma, mientras que ninguno es independiente.

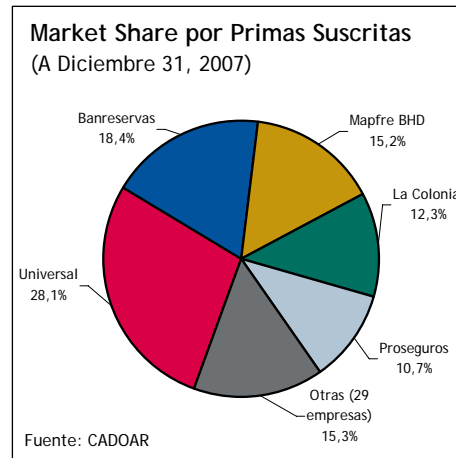
Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Montero de los Santos & Asociados para el período 2002-2007, miembro de de Jeffreys Henry International, así como los interinos no auditados a junio de 2007 y 2008. Los estados financieros empleados del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de las República Dominicana, las cuales varían en algunos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera.

Estrategias y Tendencias del Sector

Con la entrada de los nuevos accionistas, se iniciaron un conjunto de actividades destinadas a establecer las bases necesarias para el desarrollo del negocio en función de los objetivos trazados. Así, RSD centra su estrategia en atender un nicho de mercado en el país mediante reaseguros facultativos en su gran mayoría, mientras que los riesgos suscritos se han concentrado en los ramos generales en un 95% del total. Parte de las acciones de RSD ha sido aprovechar la relación comercial que históricamente ha mantenido con las empresas aseguradoras locales, a fin de participar con pequeños porcentajes de sus programas de reaseguros, dadas sus limitaciones en cuanto a su capacidad de suscripción y la elevada presencia de las reaseguradoras internacionales más importantes a nivel mundial.

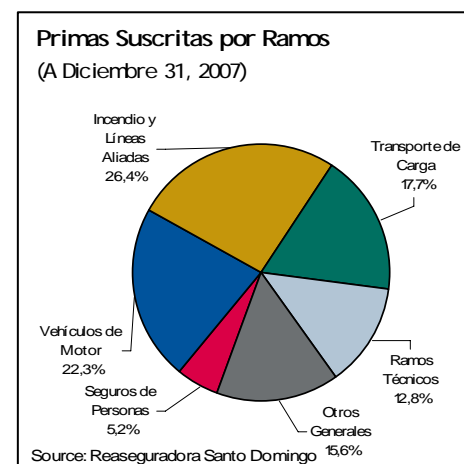
El sector asegurador dominicano se ha caracterizado por una elevada concentración en la primeras cinco empresas, las cuales en conjunto suman alrededor del 81% del total de primas cobradas del sector a diciembre 2007. Beneficiados por las condiciones económicas favorables durante los últimos cuatro años, el sector de seguros ha venido recuperando su perfil y desempeño financiero luego de superado los efectos negativos originados por la crisis financiera desatada en el año 2003. Tal y como ha ocurrido en los últimos años, durante el 2007 las actividades del sector asegurador dominicano estuvieron beneficiadas por el importante crecimiento económico del país, una estabilidad del entorno operativo y en general por el aumento en la demanda de cobertura de seguros, aunque limitados en cierta medida por los eventos catastróficos relacionados a las tormentas Noel y Olga. Con el objeto de mantener los avances en el desempeño financiero, el sector asegurador se enfrentaría a importantes retos, dada la posible desaceleración del crecimiento económico del país y el aumento de las presiones inflacionarias, en un mercado altamente competitivo. Así, estrictos controles sobre la siniestralidad, en línea con conservadores programas de reaseguro y mayores avances en la eficiencia operativa, serán elementos claves para evitar un retroceso del resultado técnico del sector. Asimismo, el manejo eficiente del portafolio de inversiones, en un contexto de aumento de las tasas de interés, contribuiría de manera importante a la rentabilidad del sector.



Desempeño Financiero

Pólizas y Líneas de Negocios

RSD dispone de manuales que establecen las políticas para la suscripción de las pólizas en cada uno de los ramos principales en los cuales participa (mediante programas facultativos), siendo que la responsabilidad para la aprobación de los riesgos requiere del visto bueno del gerente general, el cual se apoya en la evaluación de la gerencia técnica. El proceso de análisis se realiza sobre la base de parámetros establecidos para cada tipo de riesgo, así como también se considera como elemento importante pero no vinculante, el análisis realizado por la reaseguradora líder del programa de cobertura. El precio de las pólizas sigue el comportamiento de mercado y de las demás reaseguradoras que conforman el programa de reaseguro. Vale mencionar, que buena parte de los procesos y actividades de suscripción se han venido llevando a cabo manualmente, ante la ausencia de la infraestructura operativa para tal fin, la cual se encuentra en pleno proceso de adecuación tecnológica para mejorar su eficiencia. Tal y como lo refleja el gráfico, los ramos principales en los cuales participa RSD son incendios y aliados (en su mayoría no catastróficos) y vehículos de motor. En lo adelante, RSD espera aumentar la suscripción de riesgos en los ramos técnicos y de responsabilidad civil, mientras que las operaciones



con alto grado de cesión seguirían siendo prácticamente marginales en el corto plazo, tal y como sucedió durante el 2007 por la salida de un importante cliente.

Dado el enfoque de negocios, RSD presenta una absoluta concentración de sus riesgos en el país y en los 20 mayores clientes (en su mayoría con trayectoria en la empresa), los cuales representaron la totalidad de las primas suscritas durante los años 2006 y 2007, reflejando su estructura comercial y de ingresos una cierta vulnerabilidad. Si bien RSD se encuentra en una etapa incipiente de su plan de negocios bajo la nueva administración, dadas las características del negocio que desarrolla, no se espera que las concentraciones se reduzcan en el mediano plazo.

Desempeño Operativo

Dado el cambio accionario y el proceso de reorganización, RSD ha experimentado retrocesos de un 21% acumulado hasta el cierre de 2007 en el volumen de primas suscritas desde el cierre de 2005. Dado el significativo nivel de concentración por clientes que refleja RSD, la pérdida de un cliente ocasionó la disminución de las primas suscritas durante el año 2007, tras la salida de una importante póliza con alto grado de cesión. Se espera que el aumento de las capacidades contempladas en el programa de retrocesión, le permita a la empresa participar en un mayor volumen de operaciones y recuperar en alguna medida los volúmenes de primas alcanzados en períodos anteriores. Sin embargo, la elevada competencia proveniente de las reaseguradoras foráneas y condiciones menos favorables del entorno económico podría limitar en alguna medida el crecimiento de RSD.

La retención de primas se espera que no regresen a los mismos niveles históricos de períodos anteriores (promedio 2002-2006: 28,7%), no solo por el aumento evidenciado hasta 54,7% a diciembre 2007 fue como resultado de la salida de un riesgo suscrito con alto grado de cesión, sino también por el aumento de las capacidades en su programa de retrocesión.

El bajo nivel de primas y la relativa poca madurez de la cartera suscrita, explican la elevada variabilidad de la siniestralidad incurrida bruta y neta en los últimos años. Vale señalar, que dada su baja participación en la cobertura de riesgos catastróficos, la empresa no fue afectada por las tormentas Noel y Olga en el año 2007. Resulta clave a futuro, incrementar el volumen de negocios, mantener adecuados programas de retrocesión en función de los riesgos suscritos, así como procesos de suscripción y controles apropiados que le permita a sus relaciones de siniestralidad permanecer, tal y como lo ha reflejado la empresa, alrededor de los niveles mostrados por el promedio del sector.

Los gastos realizados para la adecuación de la infraestructura tecnológica y operativa durante los años 2006 y 2007, junto a la disminución del volumen de primas han venido ocasionando un continuo deterioro de la relación de eficiencia (gastos de administración sobre prima devengada) hasta un 12,8% a diciembre 2007 (promedio 2002-2005: 6%), nivel que compara desfavorablemente con el promedio del sector. Asimismo, la relación de gastos de adquisición sobre prima devengada ha reflejado históricamente elevados niveles que comparan desfavorablemente con el promedio del sector, aún a pesar de su reducción durante el año 2007 con respecto al período anterior, dado el menor volumen de negocios. Entendiendo que RSD continuará adecuando su estructura operativa con el objetivo de apuntalar el crecimiento y eficiencia de la empresa en el mediano plazo, se espera que los gastos de adquisición y administración reflejen una tendencia de crecimiento, con lo cual, mejoras en dichos indicadores tendrían que ser el resultado de un mayor volumen de primas generadas.

Luego de varios años reflejando indicadores combinados superiores al 100% (promedio 2003-2006: 105,8%), RSD alcanzó un 96% a diciembre 2007, explicado por la mayor

generación de prima devengada retenida y un menor costo operativo (por la caída en los gastos de adquisición). La mayor generación de primas podría compensar las posibles presiones que ejercerían los costos operativos sobre el resultado de la empresa.

Durante el período 2002-2006, el resultado financiero logró más que compensar las pérdidas técnicas reflejadas por RSD, mostrando una relación de ingreso financiero neto sobre prima devengada promedio de 4,1% para dicho lapso, aunque con una tendencia decreciente desde el 2005, por caída de liquidez y de las tasas de interés en el mercado. Así, dicha relación se ubicó en 2,7% a diciembre 2007, aunque dado el recién aumento de las tasas activas, se esperaría una mayor contribución del ingreso financiero neto en el resultado.

Reservas y Otros Pasivos

De acuerdo a la legislación dominicana, existen cinco tipos de reservas para los riesgos suscritos por las empresas de seguros: matemáticas, para riesgos en curso, específicas, de previsión y para riesgos catastróficos. La ley establece los elementos que deben ser considerados para el cálculo de las reservas, que en algunos casos disponen de mayor nivel de especificidad, obedeciendo en buena medida a experiencias pasadas y no necesariamente a cálculos actuariales, tal y como lo reflejan las tendencias internacionales. RSD sigue los lineamientos normativos establecidos por la legislación para la creación de las reservas respectivas. Se espera que la constitución de reservas refleje una tendencia similar a lo mostrado a la fecha.

La constitución de reservas de RSD ha mostrado continuos crecimientos a pesar de la disminución del volumen de primas devengadas retenidas en los últimos dos años, con lo cual dicha relación alcanzó un 101,23% a diciembre 2007 (promedio 2002-2006: 78,68%), nivel conservador que compara favorablemente con otras instituciones del sector, tendencia que se espera se mantenga. Las reservas representaron el 62% de los pasivos de RSD a diciembre 2007 (promedio 2002-2006: 54%), mientras que las obligaciones con retrocesionarias un 32% (promedio 2002-2006: 34%).

Inversiones y Liquidez

Dada la baja proporción que han venido representando los activos líquidos dentro del balance, las relaciones de liquidez han mostrado niveles relativamente estrechos, siendo que los mismos podrían ser presionados aún más, ante un mayor nivel de siniestralidad y de gastos operativos. Vale destacar que RSD no cuenta con líneas de crédito con instituciones financieras como fuente alterna de liquidez en caso que sea necesario. Las políticas de inversión de RSD siguen los lineamientos establecidos por la legislación local. Casi la totalidad de los activos líquidos se encuentran representados por depósitos a plazo fijo en bancos radicados en el país a diciembre 2007. Por su parte, RSD refleja una deuda bancaria que fue contraída con el objeto de adquirir un inmueble para trasladar la sede que sirve para el desarrollo de sus operaciones, con lo cual dicho rubro aumentó su participación con respecto al activo hasta un 9,79% a diciembre 2007 (2006: 1,74%), ubicándose por encima del promedio del sector y reduciendo aún más sus relaciones de liquidez. La empresa no contempla ampliar su infraestructura operativa. El incremento de las cuentas con retrocesionarios desde 2006, ha venido igualmente afectando la posición de liquidez de RSD.

Retrocesión

El programa de retrocesión de RSD, de naturaleza no proporcional, cuenta con el respaldo de un pool de retrocesionarios de relativa calidad crediticia, aunque refleja un nivel de retención muy poco conservador comparado con otras instituciones del sector. En ese sentido, RSD mantiene una elevada retención por evento catastrófico y por evento simple de riesgo del 20% y 12% del patrimonio respectivamente a junio de 2008, lo que podría afectar la capacidad del patrimonio para absorber pérdidas ante eventos adversos. El

programa actual esta respaldado principalmente por entidades con calificaciones de riesgo internacionales de Fitch Ratings u otras agencias, destacándose: Reaseguradora Patria (BBB+), QBE DEL ISTMO (BBB-), Odyssey America Re (A-), Nationale Borg (A), Sindicatos de Lloyd's (A), así como por una empresa local no calificada. En la medida que la institución amplíe su espectro de acción (nuevos productos, ramos, etc.), será clave el refinamiento de las políticas de retrocesión y de las herramientas de medición de los riesgos incurridos.

Patrimonio y Adecuación Capital

RSD ha establecido como política la retención y capitalización de la totalidad de los resultados generados, la cual no ha sido suficiente para disminuir los elevados niveles de apalancamiento reflejados históricamente, aún a pesar de la caída del volumen de primas en los últimos dos años. Así, tanto las relaciones de pasivos sobre patrimonio (influenciado por el mayor ritmo y política conservadora en la constitución de reservas) como de primas sobre patrimonio comparan desfavorablemente con el promedio del sector. No obstante, se espera que los aportes de capital fresco por USD 300 mil a ser realizados por el principal accionista en lo que resta del 2008, pudieran contribuir a reducir en alguna medida los actuales niveles de apalancamiento de la empresa, aunque seguiría siendo débil dada la elevada retención por evento estipulado en su programa de retrocesión, así como los altos saldos de cuentas por cobrar a los aseguradores cedentes.

Perspectivas

Resulta clave en este proceso de recuperación del volumen de negocios, mantener una estricta política de suscripción y seguimiento de los ramos atendidos, así como reducir los niveles de exposición a eventos simples, con el objeto de no afectar la capacidad del patrimonio para enfrentar condiciones desfavorables. Las relaciones de liquidez seguirían siendo estrechas, por lo que aumentos en el activo líquido por avances en la reducción de las cuentas por cobrar resulta clave. Dado que los gastos de adquisición y administración podrían presionar el índice combinado en el corto plazo, Fitch considera que la mayor generación de negocios, así como la recuperación de los ingresos financieros neto, pudieran compensar este efecto y mantener los avances de la rentabilidad.

Resumen Financiero - Reaseguradora Santo Domingo, S.A.

(Miles de pesos dominicanos)

BALANCE GENERAL	6 meses Jun-08	6 meses Jun-07	12 meses Dic-07	12 meses Dic-06	12 meses Dic-05	12 meses Dic-04	12 meses Dic-03	12 meses Dic-02
Activos Líquidos	51.012	51.798	56.275	43.271	43.644	34.403	27.928	27.041
Depósitos	50.696	51.573	56.005	43.091	36.923	28.211	8.169	10.102
Valores Negociables	316	226	270	180	6.721	6.192	19.759	16.939
Privados	316	226	270	180	6.721	6.192	19.759	16.939
Públicos	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-
Hasta 120 Días	-	-	-	-	-	-	-	-
A más de 120 Días	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas con Reaseguradores	49.033	30.331	40.026	36.342	12.395	32.075	13.363	16.033
Inmuebles y Activo Fijo	12.766	2.883	10.842	1.468	142	1.090	1.132	226
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	5.583	4.387	3.641	3.042	4.169	2.481	3.353	2.982
ACTIVO TOTAL	118.394	89.399	110.784	84.122	60.350	70.048	45.775	46.282
Obligaciones con Asegurados	30.930	24.340	33.110	23.340	16.647	18.759	10.618	6.995
Por Siniestros	30.930	24.340	33.110	23.340	16.647	18.759	10.618	6.995
IBNR	-	-	-	-	-	-	-	-
Reservas Técnicas	29.103	20.707	22.062	16.536	9.523	18.159	11.466	6.024
Matemáticas	413	344	353	533	821	771	1.176	1.115
De Riesgo en Curso	28.689	20.363	21.709	16.002	8.702	17.388	10.289	4.908
Otras	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	2.000	-	2.000	-	-	-	-	-
Obligaciones con Retrocesionarias	28.316	17.824	28.333	22.273	16.011	19.398	7.451	20.312
Cuentas por Pagar	1.673	3.887	2.115	2.915	1.808	1.818	1.265	1.464
Otros Pasivos	1.061	1.070	1.061	1.070	1.070	1.409	6.689	6.474
PASIVO TOTAL	93.083	67.828	88.682	66.135	45.059	59.543	37.489	41.269
Intereses Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital Pagado	14.238	14.238	14.238	14.238	14.238	10.998	8.622	8.622
Reservas	2.697	2.286	2.697	2.286	2.016	1.862	4.014	3.431
Revaluación de Activos Fijos	944	944	944	944	944	944	944	-
Utilidades no Distribuidas	7.432	4.103	4.223	520	(1.908)	(3.298)	(5.294)	(7.040)
PATRIMONIO TOTAL	25.311	21.570	22.102	17.987	15.290	10.506	8.286	5.013
Inflación Acumulada	7,6%	4,4%	8,9%	5,0%	7,4%	28,7%	42,7%	10,5%
Tipo de Cambio al Final del Período (RD\$/USD)	34,35	33,19	33,91	33,51	34,70	30,37	29,05	17,44

Resumen Financiero - Reaseguradora Santo Domingo, S.A.

(Miles de pesos dominicanos)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-08	Jun-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Primas Suscritas	66.690	40.095	104.862	124.493	132.670	180.713	102.256	70.634
Primas Devengadas	59.650	35.943	99.696	117.501	141.305	171.657	96.842	74.361
Prima Cedida	24.298	16.310	45.192	74.271	102.157	123.621	71.553	55.792
Prima Devengada Retenida	35.351	19.633	54.504	43.229	39.149	48.036	25.290	18.569
Siniestros Pagados	26.570	11.162	29.374	18.016	45.858	69.864	9.952	8.521
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	2.740	3.810	7.575	4.334	19.310	47.968	1.718	2.265
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	200	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	(2.180)	1.020	10.130	6.694	(1.843)	8.142	3.623	(1.797)
Siniestros Incurridos Netos	21.650	8.372	31.729	20.376	24.705	30.038	11.857	4.459
Gastos de Adquisición	10.756	6.915	17.858	24.418	26.838	35.441	21.177	18.287
Gastos de Administración	6.894	5.431	12.735	12.305	6.331	6.003	5.075	4.675
Gastos a Cargo de Reaseguradores	5.429	3.183	9.975	12.686	13.002	18.597	11.009	9.919
Costos de Operación Netos	12.222	9.163	20.618	24.037	20.167	22.846	15.243	13.043
Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos								
Resultado Técnico	1.480	2.098	2.156	(1.184)	(5.723)	(4.848)	(1.811)	1.067
Ingresos Financieros	1.901	1.746	3.752	4.976	7.489	7.185	3.744	2.248
Gastos Financieros	363	341	1.103	268	132	53	20	106
Otros	192	81	642	292	410	(58)	832	279
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	3.210	3.583	5.448	3.816	2.044	2.225	2.744	3.488
Impuestos	-	-	1.333	1.119	499	8	415	186
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	3.210	3.583	4.115	2.697	1.545	2.217	2.329	3.302
PRINCIPALES INDICADORES	Jun-08	Jun-07	Dec-07	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Resultados Operativos								
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	0,6	0,4	0,5	0,7	0,9	1,2	1,0	1,5
Retención (%)	59,3	54,6	54,7	36,8	27,7	28,0	26,1	25,0
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	40,9	33,9	39,4	21,0	31,1	45,4	14,0	9,0
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	61,2	42,6	58,2	47,1	63,1	62,5	46,9	24,0
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	18,0	19,2	17,9	20,8	19,0	20,6	21,9	24,6
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	11,6	15,1	12,8	10,5	4,5	3,5	5,2	6,3
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	34,6	46,7	37,8	55,6	51,5	47,6	60,3	70,2
Resultado Técnico/ Prima Devengada (%)	2,5	5,8	2,2	-1,0	-4,1	-2,8	-1,9	1,4
Combined Ratio (%)	95,8	89,3	96,0	102,7	114,6	110,1	107,2	94,3
Operating Ratio (%)	90,9	81,7	90,0	91,2	94,8	95,4	89,1	81,2
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	2,6	3,9	2,7	4,0	5,2	4,2	3,8	2,9
ROAA (%)*	5,6	8,3	3,9	3,7	2,4	3,8	5,1	n.a.
ROAE (%)*	27,1	36,2	19,0	16,2	12,0	23,6	35,0	n.a.
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,68	3,14	4,01	3,68	2,95	5,67	4,52	8,23
Reservas/Pasivo (veces)	0,64	0,66	0,62	0,60	0,58	0,62	0,59	0,32
Deuda Financiera/Pasivo (%)	2,15	0,00	2,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)*	84,91	114,72	101,23	92,24	66,85	76,85	87,32	70,11
Primas/Patrimonio (veces)*	2,79	1,82	2,47	2,40	2,56	4,57	3,05	3,70
Indicador de Capitalización Regulatorio (veces)	n.d.	n.d.	1,27	1,31	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
(Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)	3,73	4,38	4,27	5,25	6,17	8,99	11,39	0,00
Patrimonio/Activo (%)	21,38	24,13	19,95	21,38	25,34	15,00	18,10	10,83
Inversiones y Liquidez								
Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)	0,58	0,82	0,67	0,70	1,03	0,61	0,95	0,81
Activos Líq./ (Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	0,56	0,82	0,66	0,70	1,03	0,61	0,95	0,81
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,55	0,76	0,63	0,65	0,97	0,58	0,74	0,66
Indicador de Liquidez Regulatorio (veces)	n.d.	n.d.	1,32	1,42	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Inmuebles/Activo Total (%)	10,78	3,22	9,79	1,74	0,24	1,56	2,47	0,49
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Primas por Cobrar a más de 120 días/Primas por Cobrar (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los indicadores se anualizarán con fines comparativos

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.