

Seguros Banreservas S.A.

Reporte Anual

Calificación

Nacional
Fortaleza Financiera de Seguros A+ (dom)

Perspectiva
Estable

Datos Financieros

Seguros Banreservas

	03/31/11	03/31/10
Activos (RD\$ MII)	4.780	4.634
Patrimonio (RD\$ MII)	1.696	1.523
Primas Suscritas (RD\$ MII)	1.151	1.099
Índice Combinado (%)	97,4	96,8
ROAA (%)	3,6	3,0
Pasivo / Patrimonio (veces)	1,82	2,04

Reportes Relacionados

Seguros Republica Dominicana:
Revisión y Perspectivas 2010
(Octubre 14 de 2010)

Analistas

Johann Goebel, Bogotá
+57 1 326 9999 Ext. 1380
Johann.goebel@fitchratings.com

Larisa Arteaga, Santo Domingo
+1 809 563 2481
Larisa.arteaga@fitchratings.com

Determinantes Claves de la Calificación

Mayores Niveles de Capital. Seguros Banreservas se caracteriza por su fortaleza patrimonial fundamentada en una óptima calidad de su patrimonio y permanente fortalecimiento. Los mayores niveles de capital se evidencian en niveles de apalancamiento comparativamente menores frente al sector y sus pares, los cuales a pesar de diluir sus indicadores de rentabilidad, le sirven de plataforma sólida para apalancar sus estrategias de crecimiento y cumplir con el requerimiento de retornos por parte de su accionista.

Detrimento de su desempeño. La compañía conserva aun indicadores combinados promedio que comparan favorablemente frente a la industria (95,6 vs 96,4 Mar-11-Dic-07). Sin embargo, su desempeño en los últimos 4 años presenta un sostenido debilitamiento caracterizado por un menor volumen de primas retenidas que ha afectado la capacidad para diluir la siniestralidad y el esfuerzo realizado en el control de sus costos no ha sido suficiente para compensar la menor rentabilidad técnica.

Adecuados niveles de liquidez. La compañía se destaca por tener uno de los mayores niveles de liquidez de la industria, resultado de un adecuado manejo de su portafolio que le permite tener niveles de cobertura promedio de sus activos líquidos a reservas –sin reaseguros- de x1,3 veces frente a x0.8 del sector. Sin embargo, el riesgo de crédito generado en las primas por cobrar, al representar un 42% de los activos, es significativo en la administración de riesgos, en donde Fitch considera que la aseguradora, al igual que la industria en general, tienen una oportunidad de mejora en la gestión de ese riesgo a largo plazo.

Sólido programa de reaseguros. La protección de reaseguro está colocada en un adecuado pool de reaseguradoras internacionales de reconocida trayectoria y fortaleza, cuyo acompañamiento técnico le ha servido para desarrollar nuevos productos y compartir los riesgos. Por otro lado, la compañía realiza operaciones de Fronting con entidades cuya fortaleza financiera se alinea a la de Seguros Banreservas y en donde contractualmente se establecen las responsabilidades del reasegurador en caso de siniestros, limitando la responsabilidad de Banreservas. No obstante, Fitch se mantendrá atento a la evolución de dichas coberturas considerando que la solvencia de dichos reaseguradores mantiene relación con la de Seguros Banreservas.

Fortaleza Competitiva. Seguros Banreservas cuenta con una estable y destacada posición competitiva liderando la suscripción en ramos como Vehículos -uno de los principales ramos de la industria, Naves y Fianzas. Igualmente, el apoyo operativo del Grupo Financiero Reservas (GFR), así como su estrecha vinculación con el gobierno le representan una ventaja competitiva, estabilidad en sus canales de suscripción y mayores posibilidades de crecimiento

Factores que Podrían Generar una Acción de Calificación

La perspectiva de calificación es estable. Movimientos positivos en la misma podrían responder a una mayor diversificación de su portafolio de primas manteniendo niveles de rentabilidad técnica adecuados. En cambio, un mayor deterioro de sus indicadores combinados y rentabilidad, en la medida que erosionen la capacidad de generación interna de capital y se refleje en un detrimento de los niveles de apalancamiento, podrían afectar negativamente su perfil de riesgo.

Perfil de la Empresa

Seguros Banreservas es una empresa filial del Grupo Financiero Reservas (GFR), perteneciente al Estado Dominicano. Desde su creación en el año 2002, Seguros Banreservas ha atendido todos los ramos de seguros en el país, ubicándose como la segunda empresa en el mercado con una cuota del 18,7% (Dic-10) de las primas suscritas. Banreservas cuenta con una estable y destacada posición competitiva liderando la suscripción en Vehículos -uno de los principales ramos de la industria- con el 18,2% de las primas, Naves con el 66% y Fianzas en donde participa con el 29% del ramo a Dic-2010.

Su producción es principalmente canalizada por medio de corredores -externos y gubernamentales- así como por bancaseguros por medio de la red del Banco, canal que continúa fortaleciendo y que sumado a su fuerza de ventas directa y agentes le representaría una menor dependencia de los corredores en el futuro.

La compañía comparte la misma imagen corporativa con el Banco de Reservas de la República Dominicana (BRRD), el mayor banco en términos de activos del país, calificado actualmente por Fitch en AA-(dom) con perspectiva positiva. El GFR se encuentra integrado además por una Inmobiliaria, una Administradora de Fondos de Pensiones y una Administradora de Riesgo de Salud, con igual identidad e imagen corporativa (Reservas).

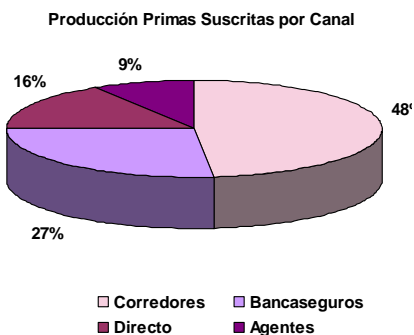
El capital accionario de Seguros Banreservas es propiedad en su totalidad del Estado Dominicano, a través de Tenedora Banreservas la cual controla el 97,6% de las acciones y el 2,4% restante esta en cabeza de diversas entidades. Dada la naturaleza pública de la aseguradora, Seguros Banreservas se constituye como el principal proveedor de servicios de seguros del Gobierno Dominicano, lo que junto al tamaño y la amplia cobertura de BRRD se constituyen en una de sus fortalezas dado el sostenido flujo de negocios provistos por estos.

Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración es su principal órgano de gobierno corporativo, el cual es nombrado por el Consejo de Directores de BRRD, a fin de proporcionarle cierta autonomía respecto al gobierno dominicano. El Consejo está compuesto por 9 miembros, con experiencia en el sector financiero y de seguros. Asimismo, los procesos de control se llevan a cabo mediante la auditoria interna quien reporta a la Vicepresidencia Ejecutiva, reforzada por una auditoría corporativa, la cual le reporta al Consejo de Directores de BRRD

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2005-2010 auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers, así como los interinos a marzo del 2010 y 2011. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de la República Dominicana, las cuales difieren en algunos puntos de las normas de contabilidad de aceptación general. El informe de auditoría externa presenta algunas salvedades relacionadas con primas de difícil recuperación y pasivos asociados entre otras, que eventualmente no tendrían impacto material sobre los resultados financieros de la empresa.



Fuente: Banreservas. Cálculos: Fitch Ratings

Metodologías Aplicadas

Metodología de calificación de compañías de seguros. (Marzo 31 de 2011).

Estrategias y Tendencias del Sector

Seguros Banreservas continúa manteniendo una importante presencia en todos los ramos de seguros en el país, impulsado no solo por el flujo de negocios provenientes del Gobierno Dominicano al ser su principal proveedor de servicios, sino también mediante la adecuación tecnológica (automatización de procesos) y mejoramiento de la calidad de los productos y servicios (innovación y calidad), logrando competir con resultados favorables por el resto de la demanda de seguros. Las alianzas comerciales con otros actores financieros del país, forman parte de la estrategia de la empresa para alcanzar una mayor explotación del canal de Bancaseguros y no sólo depender de la beneficiosa relación con BRRD.

- Importante volumen de negocios proveniente de empresas y dependencias del Gobierno Dominicano.
- Infraestructura operativa, comercial y tecnológica soporta adecuadamente su plan de negocios.

La compañía mantiene su estrategia de fortalecimiento y consolidación de la producción en los seguros de personas en donde quieren profundizar el mercado con nuevos productos en conjunto con una estrategia en canales que les permita una suscripción mas expedita, masiva y manteniendo los históricos niveles de eficiencia en la administración de sus costos a través de un mayor uso de su canal de bancaseguros y la amplia red del Banco Reservas. En opinión de Fitch, la orientación estratégica de la aseguradora es adecuada en la medida que le podría permitir un portafolio de primas más diversificado y con mayor atomización de sus riesgos, aunque enfrenta el reto de un mercado con un alto nivel de competencia que podría limitar el logro de dicho objetivo. Es posible que al suscribir riesgos en donde la compañía cuenta con una menor experiencia y conocimiento pueda verse un aumento de la siniestralidad, si bien la suscripción de estos nuevos productos ha estado acompañada por el respaldo técnico de reaseguradoras de gran experiencia que mitigan y comparten el riesgo de suscripción.

Sector Asegurador

El sector asegurador dominicano se ha caracterizado por una elevada concentración en la primeras seis empresas, las cuales en conjunto suman alrededor del 85% del total de primas suscritas del sector. El desempeño del sector ha sido favorable, mateniendo tasas de crecimiento promedio de 9.3% (2010-2007), un comportamiento relativamente estable del indicador combinado que promedia 97% en el mismo periodo y en donde se ha evidenciado en un resultado tecnico positivo. Si bien los resultados financieros han estado afectados por las bajas tasas del mercado, el favorable entorno economico actual genera una buena perspectiva sobre las posibilidades de crecimiento en el mediano plazo, lo que de mantener un control adecuado de los costos de operación podría impactar positivamente la rentabilidad de la industria.

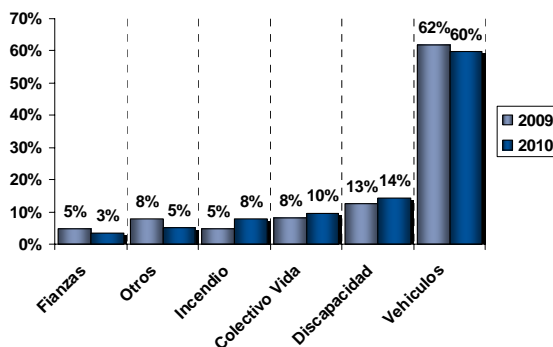
En materia regulatoria, el ramo de Incendio y líneas aliadas presenta una novedad importante para el último año, en donde por directriz de la Superintendencia de Seguros se estableció una tasa minima de 7,5% para el ramo. A pesar que existe el consenso general de que el ramo esta expuesto a eventos catastróficos regularmente, que hacen que una tasa minima sea una medida razonable, al respecto existen diferentes opiniones técnicas entre las aseguradoras que suscriben el ramo, en donde para algunas la tasa debería ser menor y para otras mayor. Fitch no evalúa lo acertado o no de la medida. No obstante, considera que esta medida puede tener amplios y variados efectos en la suscripción del ramo entre otros una reducción de las sumas aseguradas o en la penetración del mercado, si bien se espera que impacte positivamente la rentabilidad técnica del ramo vía menor siniestralidad. Igualmente, podría impactar la suscripción en otros ramos al generar incentivos en las aseguradoras que enfrentaría mayores presiones competitivas.

Productos

El proceso de aprobación de las pólizas se encuentra descentralizado y se apoyan en adecuados sistemas de información que han sido prioridad mantener actualizados, siendo que las facultades otorgadas son relativamente limitadas y revisadas periódicamente, considerando entre otros factores la siniestralidad de las mismas y las condiciones existentes en el mercado.

- Conservadoras políticas de suscripción. Proceso descentralizado y automatizado.
- Concentración en pólizas de vehículos, por encima del promedio del sector.
- Énfasis en los ramos de personas e incendio a fin de lograr una mayor diversificación del portafolio de riesgos

EVOLUCIÓN PORTAFOLIO PDR X RAMO



Fuente: Banreservas. Cálculos: Fitch Ratings

A pesar de diluir su participación levemente por el crecimiento observado en incendio y en líneas de personas, la evolución del portafolio de primas evidencia la orientación estratégica de la compañía en el ramo de vehículos, el cual representa la mayor parte de la producción actual. La compañía es líder en este ramo –el de mayor tamaño en la industria- en donde participa con el 18% de las primas suscritas (Dic-10) y se constituye como la línea de negocio donde tiene su principal fortaleza

competitiva. A pesar que Seguros Banreservas cuenta con un amplio portafolio de productos en ramos diversos, el nivel de especialización de su portafolio le representa un amplio conocimiento de las variables clave en la suscripción, si bien también disminuye la capacidad de la compañía de atomizar los efectos de posibles coyunturas sus resultados podrían estar mas expuestos, teniendo en cuenta que el ramo de autos es muy competido y puede verse afectado por factores exógenos como la tasa de cambio.

No obstante la mayor concentración en líneas de seguros generales (75% Dic-10), la compañía muestra una dinámica creciente en ramos de personas como Colectivo Vida (+14% Dic-10/09), salud (+43%) y Discapacidad (+12%) acorde a su estrategia de diversificación y entrada de nuevos productos logrando tasas de crecimiento importantes.

Su portafolio de primas conserva un nivel de concentración importante en clientes, hecho originado en la alta participación del sector institucional (público y privado) y que le representa una debilidad importante. A dic-10 las 20 mayores exposiciones (riesgos de bajo nivel de retención en buena parte) representaron un 30.1% de la prima suscrita (30,2% 2010), de las cuales el 56% cubren riesgos del gobierno dominicano y 12% son coberturas con empresas del GFR, los cuales han mostrado una alta estabilidad en el tiempo.

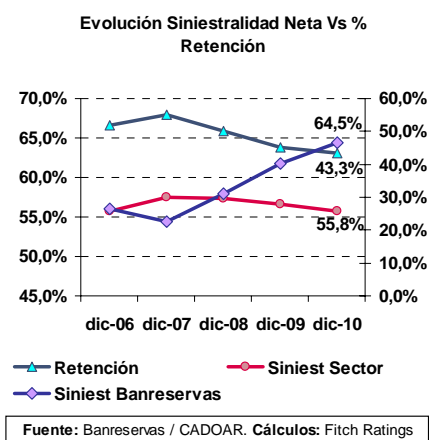
La aseguradora suscribe igualmente un volumen importante de operaciones Fronting las cuales representaron un 28% (Dic-10 / 21% Dic-09) de las primas suscritas y crecieron notablemente en el ultimo año (+45% Dic-10/09), liderado por operaciones en el ramo de todo riesgo. Estas operaciones son generalmente cedidas en su totalidad y se suscriben por medio de corredores reconocidos y directamente por la aseguradora.

Desempeño Financiero

Seguros Banreservas conserva un desempeño adecuado reflejado en mejores indicadores combinados promedio frente a la industria (95,6 vs 96,4 Mar-11-Dic-07) y niveles de rentabilidad técnica sobre primas devengadas retenidas (PDR) que superan el promedio de sus pares (2,1 vs 1,2) para el mismo periodo. Sin embargo, el desempeño histórico en los últimos 4 años evidencia una tendencia decreciente en los niveles de rentabilidad de la compañía que han sido el resultado conjunto de menores niveles de retención y crecientes niveles de siniestralidad neta frente a menores niveles de PDR. Cabe señalar que la adecuada gestión y control de sus costos de operación ha sido un elemento fundamental, toda vez que ha logrado compensar, aunque de manera parcial, la menor rentabilidad técnica.

Para el primer trimestre del 2011 la retención de la compañía se ubicó en el 42,4% y alcanzó un mínimo histórico en los últimos 4 años, consolidando una tendencia decreciente después de estar en niveles del 55,2% para el 2007 que ha generado un menor volumen de primas devengadas retenidas y ha impactado la siniestralidad neta por efecto de la maduración de su portafolio suscrito en periodos anteriores. Este cambio en los niveles de retención podría estar vinculado a la forma como la compañía tiene estructurado su programa de reaseguro y sus prioridades definidas, si bien la mayor dinámica en ramos como Incendio, Colectivo Vida y Salud -ramos de menor retención- ha sido también un factor que ha contribuido a una menor retención.

La siniestralidad neta de la aseguradora se ubica en niveles del 63,2% (+1 pp Mar-11/10) y su evolución ha estado marcada por el menor volumen de PDR para diluir los siniestros, toda vez que los siniestros pagados han tenido un comportamiento decreciente (-3% Dic-10/09, -5,9% Dic-09/08). La siniestralidad estuvo también afectada en el último año por una mayor constitución de reservas específicas particularmente en el ramo Discapacidad que se hicieron de manera voluntaria para alinearse a mejores prácticas, así como por algunos siniestros puntuales de alta severidad.



Igualmente, cabe señalar que la destacada posición competitiva en el mercado le ha representado a la compañía niveles de siniestralidad neta comparativamente mayores al promedio del sector (60,3% vs 56,6 Mar-11-Dic-07).

Por otro lado, los costos netos de operación presentan un comportamiento positivo en los últimos dos años, el cual se mantiene para el primer trimestre del 2011 y donde se han observado disminuciones importantes (-1,3% Mar-11/10, -9,8% 2010, -4,6% 2009). Este comportamiento ha sido resultado de un estricto control y sobresaliente gestión de sus costos operativos, si bien los mayores niveles de cesión se han visto reflejados en un mayor nivel de comisiones que ayuda a diluir la carga operativa de la compañía. Seguros Banreservas mantiene niveles de eficiencia significativamente mejores que la industria, evidenciados en un indicador de costos netos de operación frente a PDR promedio de 33,8% frente a 39,9% del sector, los cuales compensan la mayor siniestralidad y se constituye en un elemento fundamental para la generación de resultados técnicos.

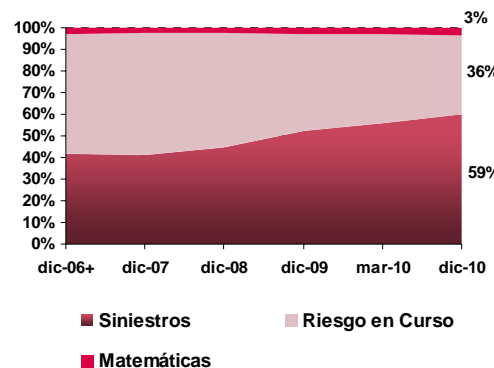
Por su lado, los resultados financieros del último año fueron comparativamente menores y a pesar de un aumento de su portafolio de inversiones se vieron afectados principalmente por las menores tasas de interés en el mercado, como parte del estímulo monetario del banco central para incentivar la demanda. Estos ingresos alcanzaron los RD\$ 142 millones (-1% Dic-10/09) y representaron el 2,7% de la PDR frente a 2,9% (Dic-10/09), aunque se espera un mayor aporte al resultado por sostenido aumento de las tasas de interés, tal y como se observa en el primer trimestre de 2011 donde estos ingresos han tenido un repunte importante (31.9% Mar-11/10). El mayor rendimiento impactó positivamente el indicador operativo de la aseguradora que se ubica en niveles del 88,8% (-2,5 pp), en línea al promedio de la industria (88,7% 2010/07).

En términos de rentabilidad, Seguros Banreservas se encuentra por debajo del promedio histórico del sector (ROAA: 4,5% vs 6,3% / ROAE: 12,6% vs 19,6% Mar-11/Dic-07), toda vez que es una de las aseguradoras con los menores niveles de apalancamiento (x1,8 vs x2,2) y de mayor cobertura de sus activos líquidos (x1,3 vs x0,8) los cuales diluyen los indicadores de rentabilidad de la compañía. A fin de evitar un continuo retroceso de la rentabilidad de la entidad en el corto plazo, será clave la recuperación y diversificación del volumen de negocios, así como un mayor control sobre la siniestralidad dada la concentración de su portafolio de riesgos suscritos en pólizas de vehículos, sobre todo al considerar la baja contribución esperada del ingreso financiero neto

Cobertura de Reservas

De acuerdo con la legislación dominicana, existen cinco tipos de reservas: 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. Vale mencionar, que la legislación no contempla la constitución de reservas para siniestros ocurridos pero no reportados (IBNR por sus siglas en inglés), aunque existen algunas empresas del sector que lo aplican voluntariamente a fin de alinearse a las mejores prácticas internacionales, aunque todavía de una manera incipiente. Seguros Banreservas sigue los lineamientos normativos establecidos por la legislación para la creación de las reservas respectivas.

EVOLUCIÓN RESERVAS SEGUROS BANRESERVAS



Fuente: Seg Banreservas. Cálculos: Fitch Ratings

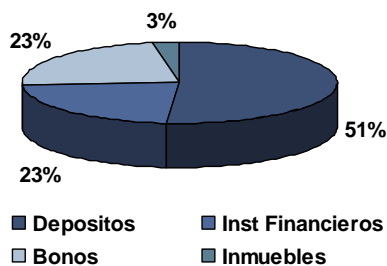
El comportamiento histórico de estos pasivos que representan el 51% del total (Mar-11) ha estado en línea con la dinámica de la suscripción, si bien para el último año han tenido un crecimiento superior (+11 Mar-11/10, +18% 2010) gracias al mayor volumen de reservas específicas, constituidas particularmente para el ramo de Discapacidad las cuales sumaron RD\$472,1 millones (+72% 2010) y representaron el 31% de las reservas totales. Esto se ha reflejado en una mejor cobertura de reservas sobre PDR que se sitúa en niveles del 77,4% (+8 pp Mar-11/10) superando al indicador del sector (71,2%). No obstante, el promedio de Seguros Banreservas para los últimos 4 años se ubica en el 70,9% (2010-07) por debajo del

promedio de su grupo de pares (74,5%), toda vez que la compañía mantiene niveles de retención comparativamente mas bajos que el mercado.

Inversiones y Liquidez

Las políticas de inversión de Seguros Banreservas siguen los lineamientos establecidos por la legislación local y los definidos en el Comité de Inversiones Corporativas a nivel del GFR, los cuales son relativamente conservadores. El portafolio alcanza los RD\$ 2.171 millones a Dic-10 (+24,9%) los cuales representan en su mayoría los recursos para el respaldo de reservas (97% 2010), si bien mantienen un 3% restante para inversiones libres. El portafolio de Seguros Banreservas se caracteriza por una composición orientada a tener activos con los riesgos más bajos disponibles en el mercado y una alta liquidez, toda vez que concentra el 84% en inversiones liquidez. Su estrategia de portafolio reciente le ha dado una mayor posibilidad a títulos de mayor plazo y con rendimientos importantes como es el caso de los bonos, si bien se mantienen la política de mantener posiciones de bajo riesgo. El alto nivel de liquidez le permite un cubrimiento adecuado de las reservas técnicas de la compañía, con un indicador de activos líquidos a reservas (sin reaseguros) que se mantiene por encima de x1.24 veces (Mar-11) comparando por encima de los promedios de sector -de x0.8- y su grupo de pares -de x1.0- para los últimos 4 años.

Composición Portafolio de Inversiones



Fuente: Banreservas. Cálculos: Fitch Ratings

Por su parte, la cartera de primas por cobrar, la cual no genera ningún beneficio por concepto de intereses (similar al resto del sector), mostró una mejora en su rotación y calidad que disminuyó a 120 días frente a 137 (Dic-10/09) con ningún saldo superior con vigencia superior a 4 meses al corte de Mar-11. No obstante, sus indicadores continúan comparándose desfavorablemente con el promedio del sector (18,2 2010-07), situación que obedece fundamentalmente a las primas por cobrar contratadas por el sector público, cuya fecha de cobro es incierta.

En opinión de Fitch la menor rotación, la calidad de su cartera de primas por cobrar y la mayor participación del gobierno en estos activos son factores que mitigan la percepción de riesgo. Sin embargo, la calificadora considera que estos tienen implícito un riesgo de crédito el cual podría ser administrado homologando las prácticas de los bancos procurando mitigar posibles deterioros en los resultados de la compañía. Igualmente, al representar un 42% del total de los activos, ante un escenario de estrés -ej: un evento catastrófico-, el deterioro de las primas por cobrar podrían acentuar aun más una coyuntura de liquidez difícil en momentos cuando la aseguradora más requiere de recursos líquidos

Reaseguro

Seguros Banreservas sigue manteniendo los lineamientos generales de su programa de reaseguros. En ese sentido, la institución cuenta con una cobertura razonable de sus cúmulos por riesgos catastróficos (9% del país), mientras la pérdida máxima por evento simple y por catástrofe permanece en niveles conservadores (1,2% del patrimonio Dic-2010), lo cual compara favorablemente con otras instituciones del sector. Su programa de reaseguros cuenta con contratos proporcionales con coberturas en exceso para riesgos catastróficos -hasta 6 capas-. Asimismo, las protecciones catastróficas y de los contratos, están colocadas dentro de un adecuado pool de reaseguradoras internacionales, programa que ha presentado un comportamiento estable en el tiempo y que cuenta con la presencia de compañías como Swiss Re (AA-) y Munich Re (AA-) las cuales lideran las participaciones.

Si bien las operaciones de Fronting no se cubren con el programa de reaseguros, tienen una administración del riesgo implícito similar. Aunque contractualmente se establecen las

- En líneas generales se mantiene su conservador programa de reaseguro.
- Baja exposición del patrimonio a eventos simples y catastróficos.
- Adecuado pool de reaseguradoras internacionales.

responsabilidades del reasegurador en caso de siniestros; limitando la responsabilidad de Banreservas, los altos valores asegurados hacen que la solvencia de las reaseguradoras aceptantes ocupe un lugar central en la medida que existe un vínculo igualmente con la solvencia de Seguros Banreservas. Al respecto, Fitch se mantendrá atento a la evolución de dichas coberturas y a cualquier cambio que se presente en la exposición de la aseguradora.

Patrimonio y Adecuación Capital

Seguros Banreservas se caracteriza por su fortaleza patrimonial evidenciada en una óptima calidad de su patrimonio que concentra el 87% en capital y reservas, al igual que en un permanente fortalecimiento a través de reservas y ampliación de su capital pagado que pasó a RD\$ 1.301 millones de RD\$ 661 en el último año. Su patrimonio alcanza los RD\$ 1.696 millones y su mayor dinámica de crecimiento frente al sector le ha representado niveles de apalancamiento comparativamente mejores (Pasivo/Patrimonio:1,3% frente a 1,7 del sector y PDR / Patrimonio: x1,3 frente a x1,7 2010-07) a pesar de una mayor dilución de su rentabilidad.

Perspectivas de Corto Plazo

En opinión de Fitch, es posible que la retención de la aseguradora continúe una tendencia decreciente en la medida que están introduciendo al mercado nuevos productos que requieren de un acompañamiento necesario por parte de su grupo de reaseguradores los cuales absorberán parte de las primas y los siniestros. No obstante, el efectivo control sobre la siniestralidad y costos operativos son claves para evitar un mayor retroceso de su todavía adecuado índice combinado y generar mayores resultados técnicos. En materia de sus resultados en portafolio se espera un repunte de los rendimientos como consecuencia de las mayores tasas de mercado, los cuales generarán un impacto positivo en la rentabilidad de la compañía y su generación interna de capital.

	3 meses mar-11	12 meses dic-10	3 meses mar-10	12 meses dic-09	12 meses dic-08	12 meses dic-07	12 meses dic-06	12 meses dic-05
ESTADO DE RESULTADOS	Interinos	Auditados	Interinos	Auditados	Auditados	Auditados	Auditados	Auditados
Primas Suscritas	1.157	4.544	1.099	4.242	4.215	3.602	3.055	2.330
Primas Devengadas	1.187	4.503	1.060	4.358	4.202	3.447	2.977	2.384
Prima Cedida	684	2.554	555	2.389	2.098	1.546	1.435	978
Prima Devengada Retenida	503	1.949	505	1.969	2.105	1.902	1.542	1.405
Siniestros Pagados	371	1.325	295	1.366	1.452	1.260	1.248	1.112
Rescates de pólizas de vida o pensiones								
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	112	222	44	188	265	245	312	364
Recuperación o Salvamento de Siniestros	9	38	13	52	54	47	46	21
Reservas de Siniestros Netas	68	191	77	90	85	66	(28)	157
Siniestros Incurridos Netos	318	1.256	314	1.216	1.219	1.034	863	883
Gastos de Adquisición	107	481	101	483	489	428	361	316
Gastos de Administración	149	531	131	555	526	414	327	283
Gastos a Cargo de Reaseguradores	84	392	57	352	295	272	221	188
Costos de Operación Netos	172	619	175	686	719	570	467	412
Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos								
Resultado Técnico	13	73	16	66	166	298	212	111
Ingresos Financieros	43	142	32	143	130	119	133	140
Gastos Financieros	5	19	5	18	22	14	12	18
Otros	6	23	(0)	12	15	5	(3)	78
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	57	220	44	204	290	407	330	310
Impuestos	14	18	11	36	52	102	99	77
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	42	201	33	168	237	306	231	233

BALANCE GENERAL

Activos Líquidos	1.933	2.169	1.662	1.633	1.558	1.524	1.351	1.196
Depósitos	956	1.196	652	515	344	738	769	839
Valores Negociables	977	973	1.010	1.118	1.214	786	581	358
Privados	977	973	1.010	1.055	1.144	716	519	295
Públicos	-	-	-	62	70	70	62	62
Primas por Cobrar	2.028	1.511	2.202	1.616	1.716	1.614	1.214	919
Hasta 120 Días	2.028	1.060	2.202	992	1.041	1.085	1.001	957
A más de 120 Días	-	450	-	624	676	529	213	(39)
Cuentas con Reaseguradores	59	63	48	46	6	30	16	16
Inmuebles y Activo Fijo	161	151	144	143	117	32	28	30
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	13	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos	586	677	567	721	590	553	519	379
ACTIVO TOTAL	4.780	4.581	4.634	4.170	4.000	3.765	3.138	2.552
Obligaciones con Asegurados	919	852	741	665	581	494	404	462
Por Siniestros	919	852	741	665	581	494	404	462
IBNR								
Reservas Técnicas	639	669	663	623	736	722	565	483
Matemáticas	53	49	43	39	32	29	29	30
De Riesgo en Curso	558	620	596	561	688	674	536	453
Otras	28	-	24	23	16	19	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores	616	837	681	569	411	444	450	288
Cuentas por Pagar	162	240	157	249	258	251	216	174
Otros Pasivos	747	331	869	523	581	600	554	427
PASIVO TOTAL	3.084	2.928	3.111	2.630	2.568	2.511	2.189	1.834
Capital Pagado	1.301	1.301	661	661	661	661	661	453
Reservas	175	171	154	151	134	111	80	57
Superávit no realizado								
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	219	181	708	728	637	483	208	208
PATRIMONIO TOTAL	1.696	1.653	1.523	1.540	1.432	1.255	949	718

PRINCIPALES INDICADORES	Mar-11	Dec-10	Mar-10	Dec-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Dec-05
Resultados Operativos								
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	18,4	19,1	17,8	17,4	16,3
Retención (%)	42,4	43,3	47,7	45,2	50,1	55,2	51,8	59,0
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	36,2	32,8	33,8	32,2	35,3	37,1	39,5	52,3
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	63,2	64,5	62,2	61,8	57,9	54,4	56,0	62,8
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	9,0	10,7	9,5	11,1	11,6	12,4	12,1	13,3
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	12,5	11,8	12,4	12,7	12,5	12,0	11,0	11,9
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	34,3	31,8	34,6	34,9	34,2	30,0	30,3	29,3
Resultado Técnico/ Prima Devengada (%)	1,1	1,6	1,5	1,5	4,0	8,6	7,1	4,6
Combined Ratio (%)	97,4	96,2	96,8	96,6	92,1	84,4	86,3	92,1
Operating Ratio (%)	88,8	88,7	91,3	89,6	86,2	78,6	78,6	78,0
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,2	2,7	2,6	2,9	2,6	3,0	4,1	5,1
ROAA (%)*	3,6	4,6	3,0	4,1	6,1	8,9	8,1	9,3
ROAE (%)*	10,5	12,6	8,6	11,3	18,6	27,7	27,7	38,6
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,82	1,77	2,04	1,71	1,79	2,00	2,31	2,55
Reservas/Pasivo (veces)	0,51	0,52	0,45	0,49	0,51	0,48	0,44	0,52
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)*	77,44	78,02	69,46	65,44	62,59	63,96	62,85	67,26
Primas/Patrimonio (veces)*	1,19	1,18	1,33	1,28	1,47	1,52	1,62	1,96
Indicador de Capitalización Regulatorio (veces)	3,00	<i>n.d.</i>	2,40	2,54	2,47	2,52	2,04	2,17
(Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio/Activo (%)	35,48	36,09	32,87	36,93	35,80	33,32	30,25	28,14
Patrimonio Libre/Activo Ajustado (%)	33,23	33,85	30,72	34,69	33,87	32,75	34,22	27,27
Inversiones y Liquidez								
Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)	1,24	1,43	1,18	1,27	1,18	1,25	1,39	1,27
Activos Liq./ (Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	1,24	1,43	1,18	1,27	1,18	1,25	1,39	1,27
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,63	0,74	0,53	0,62	0,61	0,61	0,62	0,65
Indicador de Liquidez Regulatorio (veces)	1,59	<i>n.d.</i>	1,57	1,63	1,61	1,77	1,95	1,72
Inmuebles/Activo Total (%)	3,36	3,29	3,10	3,43	2,93	0,86	0,89	1,19
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)*	157,68	119,69	180,39	137,15	146,60	161,34	143,05	141,95

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN 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 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.