

Reaseguros
Venezuela
Análisis de Crédito

Provincial de Reaseguros C.A.
PRO-RE

Calificaciones

Fortaleza Financiera A+(ven)

Información Financiera

PRO-RE	30/06/08	30/06/07
Activo Total (Miles Bs.F.)	50.516	42.310
Patrimonio (Miles Bs.F.)	24.007	15.441
Primas Suscritas (Miles Bs.F.)	65.210	52.520
Índice Combinado (%)	72,8	75,8
ROAA (%)	7,7	6,7

Analistas

Jorge Yanes
+58 212 286 3844
jorge.yanes@fitchratings.com

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

Fundamentos

- La calificación asignada a PRO-RE refleja sus adecuados niveles de liquidez, el positivo índice combinado que ha registrado en los últimos años, su programa de retrocesión apoyado en reaseguradores de primera línea, así como la posición de la empresa en el mercado local, Asimismo, las calificaciones también incorporan la volatilidad de los costos operativos y la relativa menor calidad del patrimonio.
- Durante el año 2008, PRO-RE mejoró sus niveles de liquidez, producto de su sólido índice combinado, aunado a la cancelación de cuentas por cobrar que PRO-RE mantenía con otras empresas, la venta de ciertos activos fijos no medulares y la precancelación de la deuda financiera asumida durante el año 2007. La calificación refleja la expectativa que PRO-RE mantendrá sus indicadores de liquidez en los actuales niveles, siendo que la empresa espera retener la totalidad de la utilidad registrada para promover el fortalecimiento de su base patrimonial, al tiempo que no proyecta nuevos endeudamientos financieros.
- PRO-RE se ha consolidado en las posiciones de liderazgo en el mercado de reaseguro de Venezuela. La empresa ha fortalecido su posición competitiva a través de la suscripción de negocios en el ramo de aviación general, en el cual ha logrado una experticia que le ha permitido adicionalmente ofrecer sus servicios en algunos países de Latinoamérica. PRO-RE espera poder incrementar la participación de negocios internacionales en su cartera de negocios suscritos, apoyados en su eficiente plataforma tecnológica y en la fortaleza de su marca en algunos países de la región.
- Durante el año fiscal 2008, los costos operativos de PRO-RE se incrementaron por encima tanto del crecimiento en el volumen de operaciones como de la inflación del año, principalmente por el inicio de un proceso de refacción al edificio sede de la empresa, así como también por los mayores gastos de adquisición por el incremento del volumen de primas suscritas a través de facultativos del ramo de automóvil.
- Durante el año fiscal 2008, la base patrimonial de la empresa creció en 53%, manteniendo los indicadores de apalancamiento de la empresa. Sin embargo, tal incremento del patrimonio estuvo explicado principalmente por la revalorización de los activos fijos de la empresa, por lo cual la relación de superávit no realizado a patrimonio se ubicó en 35%, su mayor nivel en al menos 6 años. Fitch considera que la porción de patrimonio representada por revalorización de activo fijo tiene una menor calidad relativa para enfrentar las pérdidas inesperadas que pudieran presentarse.

¿Qué Podría Mejorar la Calificación de Riesgo?

La calificación de riesgo podría ser mejorada si PRO-RE continua expandiendo el volumen de operaciones de manera rentable, con lo cual se fortalecería el patrimonio de la empresa a través de la generación interna de capital, consolidando las mejoras en los indicadores de apalancamiento.

Perfil

PRO-RE fue constituida en el año 1982 con el objeto de prestar servicios de protección en todos los ramos tradicionales de reaseguro. Al cierre de junio de 2008 (AF08), las primas cobradas por la empresa alcanzaron poco más 65,2 millones de bolívares fuerte.

Descripción de la Empresa

PRO-RE fue constituida en el año 1982 en la ciudad de Maracaibo, Estado Zulia inicialmente con el objeto de prestar servicios de protección en todos los ramos tradicionales de reaseguro principalmente dentro de la región occidental del país. Posteriormente, durante el año 1992 gracias a la expansión a nivel nacional de sus negocios, la empresa cambia su domicilio a la ciudad de Caracas para poder atender con mayor agilidad el negocio del reaseguro en Venezuela, a la vez que comienzan a desarrollar una adecuada experticia en la suscripción de negocios en los ramos de aviación y embarcaciones de recreo en el país.

Una vez lograda una adecuada posición competitiva en el mercado nacional, durante el año 2001, la empresa decidió incursionar en el mercado extranjero a través de la suscripción de riesgos en los ramos de aviación y embarcaciones en la región Centroamericana. Dicha incursión no solo ha estado apoyada en el respaldo provisto por la protección de reaseguros contratada a través de Swiss Re, sino también en el uso de una sofisticada plataforma operativa desarrollada por la empresa que permite manejar la suscripción, notificación y recuperación de siniestros a través de Internet, con una marcada ventaja en términos de tiempo y eficiencia. Hasta la fecha, PRO-RE mantiene operaciones de suscripción en Centro América, el Caribe, Chile, Argentina y recientemente recibieron autorización para suscribir pólizas en Colombia, aunque las primas internacionales aún concentran una porción limitada de la mezcla de riesgos suscritos.

Por su parte, la empresa mantiene el control de una empresa de seguros de vida (de relativa reciente constitución), la cual hasta la fecha ha mantenido una limitada posición en el mercado Venezolano, siendo que no se espera un significativo crecimiento de la misma en el corto plazo mientras la demanda de cobertura de vida sea limitada en el país. Al cierre de junio de 2008, dicha inversión (992.000 bolívares fuerte) se encontraba registrada dentro del rubro de inversiones no aptas para la representación de reservas técnicas y se presentaba bajo el método de participación patrimonial como lo dispone la Ley de Seguros y Reaseguros.

Luego de una reestructuración de la composición accionaria de la empresa ejecutada durante el año 2002, la propiedad de PRO-RE es controlada en su totalidad por la C.A. Reaseguradora Internacional de Venezuela (RIV), la tercera reaseguradora local en términos de primas suscritas, con 49,2 millones de bolívares fuerte al cierre de junio de 2008. La gerencia estima que ambas empresas seguirán operando de forma independiente en el mediano plazo, dado que las mismas mantienen un amplio reconocimiento dentro del mercado local. Sin embargo, es importante destacar que ambas empresas comparten una buena parte de la plataforma de operaciones y un programa de reaseguros de similares características.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros culminados en el mes de junio del período 2002-2007, auditados por la firma Andara y Asociados, una firma local. Por su parte, también fueron considerados los estados financieros del año fiscal 2008, auditados por Lara, Marambio & Asociados, una firma miembro de la firma Deloitte. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de Venezuela (SUDESEG), las cuales cabe destacar que no incluyen el efecto de la inflación, no consolidan las inversiones en empresas con un porcentaje de propiedad o control superior al 50%, las primas se registran en base a lo cobrado y no lo devengado, entre otros aspectos. Por otro lado, es importante destacar que en el mes de febrero de 2008, la SUDESEG solicitó a PRO-RE el ajuste de algunas partidas de los estados financieros auditados 2007, siendo que en marzo de 2008 la empresa presentó

nuevamente sus estados financieros (no auditados) conforme a los cambios exigidos por la SUDESEG, siendo que a la fecha el ente regulador aún no ha emitido respuesta con respecto a estos nuevos estados financieros.

Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "Bolívares Fuerte" y, en los casos que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

Estrategia y Tendencias del Mercado

Durante los últimos años, el sector reasegurador venezolano se ha beneficiado de la sólida expansión del sector de seguros, impulsado principalmente tanto por el incremento en la suscripción en el ramo de vehículos, como por la mayor formalización del mercado laboral, la cual ha impulsado la suscripción en el ramo de salud. Sin embargo, el sector reasegurador local ha perdido participación con reaseguradores internacionales, siendo que al cierre de junio del año 2007, las primas cobradas por el sector reasegurador concentraron un 7% de las primas totales cedidas por las empresas de seguros, mientras que para el año 2000 representaban un 16% del total.

A pesar de lo anterior, las primas cobradas por el sector reasegurador se incrementaron en 47,5% al cierre de junio del año 2007, comparando favorablemente con la inflación del periodo. Adicionalmente, la poca ocurrencia de siniestros de severidad, aunado a la adecuados programas de retrocesión han continuado reflejándose en mejoras de los indicadores de siniestralidad, siendo que la siniestralidad bruta se ubicó en 21,5% mientras que la siniestralidad neta de retrocesión disminuyó hasta 33,4% al cierre de junio del año 2007. Aunado a ello, el mayor control de los costos operativos por parte de las empresas que integran el sector de reaseguros local permitió registrar una mejora en el resultado técnico, siendo que la relación de resultado técnico a primas cobradas se ubicó en 4,4% en junio 2007 (2,2% en junio del año 2006). Por su parte, la ausencia de devaluación de la moneda local durante el año, aunado a la tendencia decreciente de las tasas de interés en los mercados internacionales, afectó negativamente la cartera de inversiones de las empresas de reaseguros, principalmente concentrada en títulos valores denominados en moneda extranjera, por lo cual la relación de resultado financiero a primas primas cobradas se redujo hasta 5,6%.

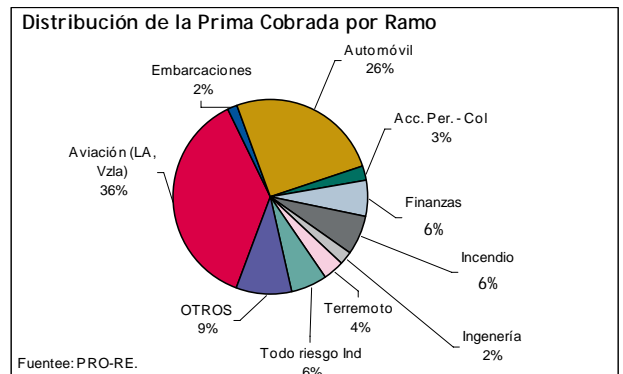
Apoyados en la fortaleza de su marca en algunos países de Latinoamérica, la empresa mantiene como estrategia seguir fortaleciendo la suscripción de riesgos de manera ordenada en los mercados internacionales, con el objetivo de diversificar la cartera de riesgos suscritos.

Desempeño Financiero

Pólizas y Líneas de Negocios

A lo largo de los años, PRO-RE ha ofrecido protecciones en todos los ramos de reaseguro, aunque como se mencionara anteriormente se ha especializado en el ramo de aviación y embarcaciones de recreo, siendo que al cierre de junio del año 2008, el 40% de los riesgos suscritos estaba concentrado en estos ramos (33% correspondientes a primas suscritas en Venezuela). La empresa planea seguir consolidando este ramo a mediano plazo, apoyándose en la experticia ganada a lo largo de los años y el reconocimiento de su nombre a nivel nacional y en algunos países de Latinoamérica.

En lo referente a la distribución geográfica de sus ingresos, el 90% de la primas durante el año fiscal 2008 fueron suscritas en Venezuela, en línea con resultado obtenido el año anterior, mientras que las primas internacionales fueron suscritas en su mayoría en Chile y Ecuador.



Desempeño Operativo

Al cierre de junio de 2008 (AF08) las primas cobradas por PRO-RE se elevaron en 24% hasta 65,2 millones de bolívares fuerte, explicado tanto por el aumento de 25% en las primas nacionales, como por el incremento de 20% en el volumen de primas suscritas en el exterior. Por su parte, el incremento en la suscripción de negocios facultativos en el ramo de automóviles, el cual tienen un menor grado de cesión, continuó impulsando los niveles de retención, siendo que la relación de primas retenidas a primas cobradas se ubicó en 66,7% en junio del año 2008. Se espera que los niveles de retención continúen en los actuales niveles en el mediano plazo, cónsono con la distribución de los negocios suscritos.

El incremento proporcional de los siniestros con relación a la prima cobrada y la ausencia de siniestros de gran cuantía se reflejaron en niveles de siniestralidad similares a los registrados el año anterior, con lo cual la relación de siniestros pagados a primas cobradas se ubicó en 25%, inferior al promedio registrado por la empresa en los últimos 5 años. Por su parte, los mayores niveles de retención generaron que la relación de siniestralidad pagada neta a prima retenida se situara en 19,4%, su menor nivel en los últimos 5 años. El incremento de la participación del ramo de vehículos en la cartera de negocios suscritos de PRO-RE, el cual tiene una mayor frecuencia en siniestros pudiera colocar algunas presiones en los niveles de siniestralidad de la empresa.

En lo que respecta a los gastos operativos, durante el AF08 PRO-RE triplicó sus aceptaciones de tipo facultativo en el mercado local, las cuales son más onerosas en términos de comisiones, lo que se reflejó en un incremento de los gastos de adquisición en 41% durante el año. Dicha tendencia creciente también fue registrada en los gastos de administración, los cuales se expandieron en 66% durante el año fiscal 2008, superior a la inflación promedio del período, producto del inicio de labores de refacción en el edificio sede de la empresa, así como también por el registro de gastos no recurrentes como el antiguo Impuesto a las Transacciones Financieras. Sin embargo, la mayor retención durante el año permitió mantener los indicadores eficiencia en niveles similares a los registrados durante los últimos 3 años. Es así como al cierre de junio del año 2008, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas mostró una ligera desmejora al ubicarse en 45,5%. El mantenimiento de un ambiente operativo inestable en medio de una competencia creciente en el mercado de reaseguros, exige continuos esfuerzos en el control de los costos de operación, con el objetivo de consolidar el resultado técnico de la empresa en el mediano plazo.

El incremento menos que proporcional de las primas retrocedidas durante el año con respecto al volumen de negocios suscritos, compensó el incremento de los costos operativos y el mantenimiento de los niveles de siniestralidad, con lo cual al cierre de junio del año 2008 la relación de resultado técnico a prima suscrita aumentó hasta 18,1%, su mayor nivel en al menos 6 años, mientras que el índice combinado se ubicó en 72,8% su mejor

nivel desde el año fiscal 2003.

Por su parte, el resultado financiero de PRO-RE estuvo beneficiado por el incremento del volumen de títulos valores manejado por la empresa, dada la mayor liquidez por aumento del volumen de negocios retenido, así como por la ganancia registrada en la venta de ciertos activos de la empresa. Tales factores compensaron el registro de gastos financieros producto de las obligaciones financieras asumidas por la empresa durante el año fiscal. En este sentido, la relación de ingreso financiero neto a la prima suscrita aumentó hasta 3,3% al cierre de junio del año 2008, su mayor nivel desde el año 2002. Es importante destacar que durante el año fiscal 2008, la gerencia de PRO-RE decidió precancelar la deuda financiera que había asumido durante el AF07, al tiempo que no espera registrar nuevos endeudamientos en el mediano plazo.

El fortalecimiento del índice combinado y resultado financiero de la empresa más que compensó el registro de mayores provisiones por cuentas de cobro dudoso, las cuales fueron exigidas por la SUDESEG para respaldar algunas cuentas mantenidas por la empresa que no habían registrado un patrón uniforme de cobro. Es importante destacar que tales cuentas han sido mayoritariamente liquidadas al final del año fiscal 2008, por lo que se espera que dichos gastos por constitución de provisiones sean poco significativos durante el año fiscal 2009. Es así como al cierre de junio del año 2008, la utilidad neta de PRO-RE alcanzó 3,5 millones de bolívares fuerte, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se situaron en 7,7% y 18,4%, respectivamente.

Reservas y Otros Pasivos

PRO-RE sigue el marco regulatorio establecido para la constitución de las reservas respectivas. Dado los mayores niveles de retención y las expectativas de crecimiento en el volumen de operaciones por parte de la empresa, se espera que existan requerimientos crecientes en los gastos por constitución de reservas.

Inversiones y Liquidez

Al cierre de junio del año 2008, los niveles de liquidez de la empresa estuvieron beneficiados por la liquidación de la mayor parte de las cuentas por cobrar que mantenía con empresas relacionadas y otras empresas comerciales, así como también por el incremento de la cartera de inversiones. Tales factores más que compensaron la reclasificación de ciertas inversiones en moneda extranjera que mantiene la empresa hacia la cuenta de Inversiones en Tránsito, por exigencias de la SUDESEG. En este sentido, al cierre de junio del año 2008, el 82% de los activos líquidos de la empresa estaban representados por depósitos en moneda local, mientras que el restante estaba explicado por colocaciones en moneda extranjera en bancos con altas calificaciones de riesgo, expresadas en bolívares al tipo de cambio oficial, siguiendo la normativa vigente. Asimismo, a la fecha anteriormente citada, la cartera de inversiones en valores de PRO-RE alcanzó 5,7 millones de bolívares fuerte y estaba constituida por títulos de renta fija emitidos por la República Bolivariana de Venezuela en bolívares, los cuales si bien tienen algunas ventajas en términos impositivos y poseen una rentabilidad relativamente alta ajustada al riesgo, han registrado una alta volatilidad de precios, lo cual exige un estricto monitoreo de la empresa, para mitigar los efectos que pudieran ocasionar cambios abruptos en los valores de liquidación de la cartera de inversión.

Es así como al cierre de junio de 2008, la relación de activos líquidos a reservas y obligaciones con reasegurados y entidades financieras se ubicó en 1,70 veces, superior al registrado durante el año anterior (1,54 veces) y por encima del promedio del mercado. Adicionalmente, la participación de activos fijos en el total de activos de la empresa se situó en 12,22%, nivel similar al registrado el año anterior y considerado como adecuado.

Retrocesión

En línea con la estrategia seguida por la empresa en años anteriores, los contratos de retrocesión suscritos por la empresa consisten en protecciones de exceso pérdidas en todos los ramos, con excepción del de aviación, el cual está protegido adicionalmente por un contrato proporcional (cuota parte). La exposición máxima por evento y por catástrofe alcanza 1,5 millones de bolívares fuerte, el cual representa un 6,5% del patrimonio de la empresa al cierre del año fiscal 2008, ligeramente más conservador que el promedio de los reaseguradores locales, pero por encima de los niveles de exposición de PRO-RE en años anteriores. Por su parte, el pool de retrocesionarios vigente está constituido por Swiss Re (AA-), Partner Re (AA), Hannover Re (A+) y algunas empresas pertenecientes al Sindicato Lloyd. La presencia de reaseguradores de primera línea es valorada positivamente por Fitch en tanto que permite proteger el patrimonio de la empresa ante eventos de severidad. Adicionalmente, es importante destacar que la suscripción en forma conjunta de contratos de retrocesión entre RIV y PRO-RE ha generado economías de escala que se han reflejado en menores costos de retrocesión.

Patrimonio y Adecuación Capital

Al cierre de junio del año 2008, el patrimonio de PRO-RE registró un incremento de 53% con respecto al año anterior, explicado principalmente por la revalorización de activos fijos de la empresa, con lo cual se incrementó la participación del superávit no realizado en el patrimonio hasta 35%. Adicionalmente, el incremento más que proporcional del volumen de operaciones con respecto a la base patrimonial se reflejó en un ligero incremento de la relación de primas a patrimonio hasta 1,81 veces al cierre de junio del año 2008, nivel que se encuentra en línea con el registrado por el mercado, pero que presenta un nivel superior al promedio de este indicador registrado desde el año 2002 (1,15 veces).

Perspectivas

PRO-RE espera registrar un crecimiento de 20% en primas suscritas al cierre del año fiscal 2009, producto tanto del fortalecimiento de su posición competitiva en el mercado local, como de la mayor suscripción de negocios internacionales vinculados al ramo de aviación. Si bien este crecimiento planificado es considerado conservador, el fortalecimiento más que proporcional del patrimonio resulta clave para no generar deterioros en los indicadores de apalancamiento, siendo que es importante que tal fortalecimiento dependa más de la acumulación del flujo de caja generado por la empresa que de revalorización de las inversiones en activos fijos, dado que éste último resulta poco eficiente para afrontar pérdidas inesperadas que pudieran presentarse. En este sentido, PRO-RE no tiene contemplado el reparto de dividendos en el mediano plazo, lo cual es una estrategia que favorece el punto explicado anteriormente.

Resumen Financiero - Provincial de Reaseguros, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07	12 meses Jun-06	12 meses Jun-05	12 meses Jun-04	12 meses Jun-03	12 meses Jun-02
Activos Líquidos	17.496	10.611	8.668	9.642	7.913	2.978	4.105
Depósitos	11.775	10.566	7.577	8.546	6.589	2.105	3.219
Valores Negociables	5.720	45	1.090	1.096	1.324	873	886
Privados	0	0	0	0	0	0	0
Públicos	5.720	45	1.090	1.096	1.324	873	886
Acciones	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	1.517	0	0	0	0	0	11
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	1.517	0	0	0	0	0	11
Primas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Reservas a Cargo de Reaseguradores	11.762	12.223	13.715	10.593	7.340	6.260	3.098
Inmuebles y Activo Fijo	6.173	5.363	3.694	3.264	3.427	1.790	1.786
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	13.569	14.113	2.705	3.267	1.758	1.606	405
ACTIVO TOTAL	50.516	42.310	28.782	26.767	20.438	12.635	9.405
Obligaciones con Asegurados	4.931	2.948	3.565	2.740	3.979	2.803	2.628
Por Sinistros	4.931	2.948	3.565	2.740	3.979	2.803	2.628
IBNR							
Reservas Técnicas	8.324	6.422	4.438	3.903	2.598	1.418	1.096
Matemáticas	91	93	34	3	2	1	1
De Riesgo en Curso	8.233	6.329	4.404	3.900	2.596	1.389	1.069
Otras	0	0	0	0	0	28	26
Obligaciones con Entidades Financieras	0	2.608	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	10.698	13.432	7.940	9.430	3.639	1.619	554
Cuentas por Pagar	2.557	1.169	581	355	509	440	238
Otros Pasivos	0	290	67	83	83	100	80
PASIVO TOTAL	26.509	26.869	16.591	16.511	10.809	6.379	4.597
Intereses Minoritarios							
Capital Pagado	3.700	3.700	3.700	3.700	3.300	3.300	1.600
Reservas	375	375	375	375	335	298	215
Superavit no realizado	3.250	1.409	2.958	2.609	0	0	0
Revaluacion de Activos Fijos	5.324	2.819	0	0	2.729	1.127	1.178
Utilidades no Distribuidas	10.287	7.137	5.158	3.572	3.267	1.531	1.815
PATRIMONIO TOTAL	22.936	15.441	12.191	10.256	9.631	6.255	4.808
Reservas a Cargo de Reasegs. y Retrocs.	2.965	2.502	3.012	1.491	566	355	643
Inflación Acumulada	32,2%	19,4%	11,8%	15,9%	22,3%	15,4%	12,8%
Tipo de Cambio al Final del Período (Bs./USD)	2.150	2.150	2.150	2.150	1.920	1.600	1.317

Resumen Financiero - Provincial de Reaseguros, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07	12 meses Jun-06	12 meses Jun-05	12 meses Jun-04	12 meses Jun-03	12 meses Jun-02
Primas Suscritas	65.210	52.520	40.666	33.768	25.643	20.631	12.265
Prima Cedida	21.699	26.175	28.234	24.074	17.036	14.708	8.641
Prima Suscrita Retenida	43.511	26.345	12.432	9.694	8.607	5.923	3.624
Siniestros Pagados	16.237	13.178	13.100	16.169	6.010	6.353	3.716
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	7.790	6.607	10.105	11.978	4.058	4.387	3.283
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0	0	0	0	0	0	0
Siniestros Pagados Netos	8.447	6.571	2.995	4.190	1.952	1.966	434
Gastos de Adquisición	18.041	12.839	10.034	8.203	6.164	4.896	2.985
Gastos de Administración	7.297	4.385	3.132	2.117	1.764	1.144	781
Gastos a Cargo de Reaseguradores	5.521	5.706	6.480	6.230	4.944	4.424	2.541
Costos de Operación Netos	19.817	11.518	6.687	4.090	2.983	1.616	1.225
Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos							
Variaciones de Reservas	3.421	1.878	-161	138	1.956	568	1.573
Resultado Técnico	11.826	6.378	2.911	1.276	1.716	1.772	392
Ingresos Financieros	2.951	422	369	423	1.005	400	523
Gastos Financieros	828	530	45	79	262	64	33
Otros	-10.396	-3.876	-1.648	-915	-723	-692	476
Partidas Extraordinarias							
Participación en Afiliadas o Subsidiarias							
Utilidad Antes de Impuestos	3.554	2.394	1.587	705	1.736	1.416	1.357
Impuestos							
Participación de minoritarios							
Utilidad Neta	3.554	2.394	1.587	705	1.736	1.416	1.357
PRINCIPALES INDICADORES	Jun-08	Jun-07	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03	Jun-02
Resultados Operativos							
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	n.d.	35,3	40,4	40,6	39,5	36,7	34,6
Retención (%)	66,7	50,2	30,6	28,7	33,6	28,7	29,5
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	24,9	25,1	32,2	47,9	23,4	30,8	30,3
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	19,4	24,9	24,1	43,2	22,7	33,2	12,0
Gastos de Adquisición/Prima Suscrita (%)	27,7	24,4	24,7	24,3	24,0	23,7	24,3
Gastos de Administración/Prima Suscrita (%)	11,2	8,3	7,7	6,3	6,9	5,5	6,4
Costos de Operación Netos/Prima Suscrita Retenida (%)	45,5	43,7	53,8	42,2	34,7	27,3	33,8
Resultado Técnico/Prima Suscrita (%)	18,1	12,1	7,2	3,8	6,7	8,6	3,2
Combined Ratio (%)	72,8	75,8	76,6	86,8	80,1	70,1	89,2
Operating Ratio (%)	91,8	90,9	87,2	92,7	79,8	76,1	62,6
Ingreso Financiero Neto/Prima Suscrita (%)	3,3	-0,2	0,8	1,0	2,9	1,6	4,0
ROAA (%)*	7,7	6,7	5,7	3,0	10,5	12,8	n.a.
ROAE (%)*	18,4	17,3	14,1	7,1	21,9	25,6	n.a.
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,03	1,58	1,11	1,46	1,06	0,96	0,82
Reservas/Pasivo (veces)	0,44	0,28	0,37	0,34	0,59	0,64	0,78
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0,00	10,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas/Prima Suscrita Retenida (%)*	23,65	26,07	40,15	53,14	69,84	65,26	85,01
Primas/Patrimonio (veces)*	1,90	1,71	1,02	0,95	0,89	0,95	0,75
Indicador de Capitalización Regulatorio (%)	551,20	657,90	584,00	686,80	927,20	718,70	685,40
(Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)	37,38	27,39	24,26	25,44	28,34	18,01	24,50
Patrimonio/Activo (%)	45,40	36,49	42,36	38,31	47,12	49,51	51,12
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)	1,70	1,54	1,74	1,87	1,32	0,77	1,33
Activos Liq./(Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	1,70	1,12	1,74	1,87	1,32	0,77	1,33
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,74	0,44	0,64	0,64	0,77	0,49	1,04
Inmuebles/Activo Total (%)	12,22	12,68	12,83	12,20	16,77	14,16	18,99

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

Copyright © 2008 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