



INFORME DE CALIFICACIÓN

Bisa Seguros y Reaseguros S.A.

Contactos

Diego Nemirovsky
Assistant Vice President / Analyst
+54 11 3752 2027
diego.nemirovsky@moodys.com

Alejandro Pavlov
Vice President / Senior Analyst
+54 11 3752 2029
alejandro.pavlov@moodys.com

Sitios Web

www.moodys.com.ar
www.moodys.com

Calificaciones Asignadas

RATING ESCALA NACIONAL	RATING ESCALA GLOBAL MONEDA LOCAL	PERSPECTIVA
Aa2.bo	B1	Estable

Principales Indicadores

Indicadores [1] [2] [3] [4]

BISA Seguros y Reaseguros S.A.

	2010	2009	2008	2007	2006
Activos Totales	248.2	243.2	197.9	174.8	184.1
Disponibilidades e Inversiones	171.0	162.0	132.6	124.4	112.3
Reservas de Siniestros Netas	28.4	25.0	21.8	25.1	19.0
Patrimonio Neto	95.5	98.3	88.7	77.5	77.1
Primas Brutas Emitidas	335.8	334.6	381.7	366.1	312.2
Primas Netas Emitidas	168.7	155.5	164.8	153.9	132.6
Resultado de Inversiones	0.3	6.0	7.1	6.0	3.6
Resultado Neto	17.8	19.1	10.5	10.0	8.7
Apalancamiento Técnico	5.0x	5.0x	5.4x	6.2x	5.4x
Ratio de Gastos sobre Prima Neta	54.7%	55.1%	55.6%	53.6%	54.6%
Ratio Combinado	89.7%	91.6%	92.7%	96.6%	95.5%
Retorno sobre Patrimonio Neto (1 año)	18.4%	20.4%	12.6%	12.9%	11.6%
Ratio Sharpe de Crecimiento del Resultado Neto (5 años)	44.8%	71.6%	65.9%	32.7%	18.8%
Activos de alto riesgo como % de los activos totales invertidos [3]	86.4%	83.3%	94.2%	93.1%	94.7%
Créditos con Reaseguradores sobre Patrimonio Neto	123.4%	130.4%	85.7%	127.9%	129.7%
Desarrollo adverso (favorable) de reservas de siniestros netas	-16.6%	-22.3%	-32.8%	-38.7%	-22.6%

[1] Información tomada de balances publicados y/o provista por la compañía

[2] Valores expresados en millones de moneda local.

[3] NS: No Significativo. ND: No Disponible

[4] Dado que el total de inversiones es considerado de riesgo, el ratio surge del cálculo Inversiones / (Disponibilidades + Inversiones)

RESUMEN DEL FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones de fortaleza financiera B1 (en escala global) y Aa2.bo (en escala nacional) para Bisa Seguros y Reaseguros S.A. (Bisa Seguros) reflejan la fortaleza inherente de su accionista principal final, el Banco Bisa S.A. (Bolivia) – líder del Grupo Financiero Bisa -, así como también su liderazgo en el mercado boliviano de seguros generales.

Aunque una parte significativa de las primas brutas de la compañía proviene de negocios de líneas comerciales, la compañía también se encuentra bien diversificada a través de otros segmentos tales como líneas personales, seguros de salud y accidentes personales, manteniendo una presencia dominante en la mayoría de los segmentos de seguros patrimoniales. Otros factores crediticios positivos incluyen la sólida presencia de la compañía en el mercado de seguros generales de Bolivia, como así también su buen historial de rentabilidad.

Estas fortalezas se ven contrarrestadas, sin embargo, por el significativo riesgo de inversión de Bisa Seguros al no contar en su cartera, títulos - valores con grado de inversión internacional, por su apalancamiento técnico (superior al promedio de compañías comparables), y por el alto riesgo sistémico del país.

Fortalezas Crediticias

- Sólida posición de mercado, siendo la aseguradora líder en el segmento de seguros generales en Bolivia.
- Pertenencia e integración con el Banco Bisa, principal accionista del Grupo Financiero Bisa, al cual pertenece Bisa Seguros. Este grupo es uno de los principales conglomerados financieros bolivianos.
- Buen historial de rentabilidad.
- Buena diversificación de productos.

Debilidades Crediticias

- Riesgo significativo de las inversiones, común a todos los aseguradores bolivianos.
- Alto riesgo sistémico específico del país.
- Alto grado de apalancamiento técnico en relación a otros competidores.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable, ya que no es probable que haya cambios en las fortalezas y en los factores de riesgo en el corto y el mediano plazo.

Factores que podrían mejorar la calificación

- Cambios regulatorios que propendan a un incremento en la diversificación de las inversiones en el exterior, con activos calificados en grado de inversión que representen el 30% o más del total de las disponibilidades e inversiones.
- Una mejora significativa en la calificación de los bonos soberanos bolivianos y/o del ambiente operativo del país.
- Una reducción en el apalancamiento técnico (por debajo de 3 veces el patrimonio neto).
- Respaldo adicional explícito por parte de su principal accionista (por ejemplo, un acuerdo de garantía).

Factores que podrían empeorar la calificación

- Un apalancamiento técnico por encima de 7 veces el patrimonio neto.
- Una reducción significativa en la participación de mercado.
- Una tendencia negativa en el nivel de rentabilidad.

- Un deterioro significativo de la calidad crediticia de las inversiones (por ejemplo, con una exposición a los activos soberanos bolivianos superior al 80% del total de las disponibilidades e inversiones).
- Un deterioro significativo en la calificación de los bonos soberanos bolivianos y/o del entorno operativo del país.
- Una disminución en el compromiso estratégico de su accionista principal final, el Banco Bisa.

Resultados Recientes

Para el año fiscal 2010, finalizado al 31 de Diciembre de 2010, Bisa Seguros informó una ganancia neta de Bs\$ 17,8 millones, inferior a los Bs\$ 19,1 millones registrados el año fiscal anterior. Las primas brutas emitidas alcanzaron los Bs\$ 335,8 millones, superior a los Bs\$ 334,6 millones registrados al 31 de Diciembre de 2009. El patrimonio neto alcanzó Bs\$ 95,5 millones, un 3% inferior a los Bs\$ 98,3 millones registrados al cierre del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009.

CONSIDERACIONES ESPECÍFICAS DE LA CALIFICACIÓN

Calificación de Fortaleza Financiera

Los factores clave que actualmente influyen sobre las calificaciones y la perspectiva de la compañía son:

Perfil Comercial

Factor 1 – Posición de Mercado, Marca y Distribución

Para el período anual finalizado al 31 de diciembre de 2010, Bisa Seguros mantuvo su liderazgo en el mercado de seguros generales en término de volumen de producción neta de reaseguro, con aproximadamente un 24% de participación. Contrarrestando esa consideración positiva, cabe mencionar su débil ratio de gastos sobre primas del 54,7%, aunque inferior al promedio registrado en el mercado de seguros generales. Si se considera el índice de gastos de la compañía, su posición de liderazgo dentro del mercado de seguros generales boliviano, así como la el tamaño del mercado local en un contexto regional e internacional más amplio, Moody's considera que la posición de mercado y marca de Bisa Seguros es buena.

Factor 2 – Riesgo de Producto y Diversificación

Moody's considera que Bisa Seguros posee una buena diversificación de productos y un equilibrio entre líneas comerciales y personales. La compañía posee cuatro líneas principales de negocios. El volumen de las primas está impulsado principalmente por el ramo automotores (aproximadamente 40% de las primas netas de reaseguro), aunque otras dos líneas también representan cada una al menos un 10% de las primas suscriptas netas, lo cual brinda una significativa diversificación de negocios.

Perfil Financiero

Factor 3 – Calidad de los Activos

La cartera de inversiones de Bisa Seguros comprende principalmente bonos soberanos bolivianos, certificados de depósito bancarios locales y bienes inmuebles. La mayor parte de estos activos están calificados por debajo del grado de inversión internacional, por lo tanto, Moody's considera que la calidad global de los activos de la compañía es muy débil. Esto es ligeramente compensado por el hecho de que en el balance de Bisa Seguros no se registran activos intangibles significativos. Es importante mencionar que la mejora en la calidad de los activos está limitada por las restricciones regulatorias sobre las inversiones en instrumentos fuera del país que afectan a todo el mercado de seguros generales y de personas.

Factor 4 – Adecuación del Capital

Moody's considera que la adecuación del capital de Bisa Seguros es apropiada, tal como lo indica el apalancamiento técnico de 5x y el exceso de capital a efectos de requerimientos regulatorios locales, al 31 de diciembre de 2010. El ratio de apalancamiento había mostrado una tendencia creciente durante los últimos años, con un pico de 6,2x en 2007, mostrando a partir de 2008 un cambio de tendencia. Teniendo en cuenta el perfil de riesgo de producto de la compañía y su exposición significativa al riesgo de las inversiones, entre los otros factores de riesgo mencionados, Moody's considera que la capitalización ajustada por riesgo de la compañía es adecuada.

Factor 5 – Rentabilidad

Bisa Seguros ha generado ganancias favorables durante los últimos cinco ejercicios fiscales, con un retorno promedio sobre el patrimonio neto del 15%. Al 31 de diciembre de 2010, ese indicador ascendió a un 18,4%. Suponiendo que el actual entorno macroeconómico se mantenga, Moody's considera probable que la gerencia de la compañía logre mantener la rentabilidad en los próximos años. Teniendo en cuenta esta tendencia favorable, como así también la volatilidad de las ganancias ajustadas por inflación, consideramos que la rentabilidad de Bisa Seguros es adecuada.

Factor 6 – Adecuación de las Reservas

Las reservas de siniestros de Bisa Seguros no han mostrado evidencias de deterioro en los últimos 5 años, evidenciando un desarrollo favorable promedio del 26,6%. Por ello Moody's considera la misma como adecuada, especialmente teniendo en cuenta la menor proporción de ramos de cola larga en el portafolio total de negocios de la compañía.

Factor 7 – Flexibilidad Financiera

Bisa Seguros no exhibe deuda financiera en su balance, ni tampoco a nivel de una empresa "holding" controlante que dependa de los dividendos que provengan de la aseguradora para pagar compromisos financieros. Moody's considera que Bisa Seguros se beneficia en forma significativa del respaldo y de los recursos de capital de su principal accionista final, Banco Bisa – líder del Grupo Financiero Bisa -, en la medida que la aseguradora continúe perteneciendo al mencionado banco; por lo tanto, se considera que la compañía posee una flexibilidad financiera adecuada.

Otras Consideraciones

La calificación publicada de Bisa Seguros incluye una evaluación favorable del respaldo de su principal accionista final, el Banco Bisa – líder del Grupo Financiero Bisa - .

Ambiente Operativo

Además de los fundamentos específicos de la compañía, las calificaciones de Bisa Seguros, al igual que las de otras aseguradoras bolivianas, incluyen la opinión de Moody's en el sentido de que el ambiente operativo en Bolivia, el cual refleja el riesgo sistémico específico del país, continúa siendo extremadamente débil. Esta evaluación, que se basa en una combinación de indicadores políticos, económicos y del sistema legal en comparación con otros países en el mundo, ejerce un impacto crecientemente negativo sobre el perfil crediticio de la compañía.

Calificaciones de Moneda Local Global y de Fortaleza Financiera del sector Seguros a Escala Nacional

Las calificaciones de Moody's de fortaleza financiera en escala nacional boliviana clasifica el riesgo crediticio de la aseguradora en una base relativa en comparación con otras aseguradoras en Bolivia, y no son comparables a las calificaciones en otros países. Las

calificaciones de Moody's de fortaleza financiera en moneda local indican, en cambio, un riesgo crediticio relativo sobre una base comparable global.

CALIFICACIÓN FINAL

En base a los antecedentes evaluados, la situación de la industria a la que pertenece y las características y situación particular de la compañía evaluada en especial su rentabilidad y liderazgo de mercado, su estrategia de diversificación de riesgos y sus niveles de cobertura de reservas; el Consejo de Calificación de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo otorga la calificación igual a: **CATEGORIA Aa2.bo**

Definición de la categoría: “Corresponde a las Compañías de Seguros que presentan una alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es muy moderado pero puede variar levemente en el tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la compañía”.

Modificador 2: indica que la calificación se encuentra en el nivel intermedio de su categoría.

Perspectiva: Estable

También se ha otorgado la calificación en la escala global de Moody's para obligaciones en moneda local **igual a B1**.

EQUIVALENCIA

De acuerdo con lo establecido en la Resolución ASFI N° 033/2010, las calificaciones precedentemente asignadas, son equivalentes a las siguientes nomenclaturas establecidas por ASFI en el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo: AA2

El significado de ésta última es el siguiente: “Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía”.

Fecha del dictamen: 31 de Marzo 2011.

INFORMACIÓN CONSIDERADA PARA LA CALIFICACIÓN

- Estados contables anuales auditados de la compañía desde diciembre de 2006 a diciembre de 2010.
- Balances de sumas y saldos
- Estadísticas publicadas por la ASFI.
- Información sobre el Programa de Reaseguros actualizada.
- Información sobre canales de distribución.
- Contactos con la alta dirección y administración de la Compañía. Notas e informaciones varias.
- Organigrama actualizado.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las

más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010 AAX). Todos los derechos reservados. **TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO.** MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y **MOODY'S** en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso **MOODY'S** será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de **MOODY'S** o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que **MOODY'S** fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. **MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIALIZABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN.** Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. **MOODY'S** por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por **MOODY'S** han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a **MOODY'S** por los servicios de valuación y calificación que presta **MOODY'S** honorarios que oscilan entre los US\$500 y los US\$60.000, o su equivalente en pesos