



INFORME DE CALIFICACIÓN

Seguros y Reaseguros Credinform International S.A.

Contactos

Diego Nemirovsky
Assistant Vice President / Analyst
+54 113752 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
A2.bo	Caa1	Positiva

Principales Indicadores

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

Seguros y Reaseguros Credinform International S.A.

	2010	2009	2008	2007	2006
Activos Totales	175	175	118	88	60
Disponibilidades e Inversiones	151	114	82	53	45
Reservas de Siniestros Netas	31	27	14	12	11
Patrimonio Neto	65	34	28	25	15
Primas Brutas Emitidas	269	255	177	126	110
Primas Netas Emitidas	137	141	109	71	75
Resultado de Inversiones	1	6	3	2	1
Resultado Neto	7	4	0	1	3
Apalancamiento Técnico	5.6x	11.4x	9.5x	7.2x	12.7x
Ratio de Gastos sobre Prima Neta	64.0%	53.8%	45.6%	47.0%	48.5%
Ratio Combinado	96.0%	101.5%	97.9%	102.9%	96.8%
Retorno sobre Patrimonio Neto (1 año)	14.1%	14.0%	1.0%	3.3%	18.1%
Ratio Sharpe de Crecimiento del Resultado Neto (5 años) [3]	48.9%	74.9%	43.0%	40.5%	NS
Activos de alto riesgo como porcentaje de los activos totales invertidos [4]	90.5%	91.6%	83.8%	84.0%	95.6%
Créditos con Reaseguradores sobre Patrimonio Neto	43.4%	83.0%	82.5%	ND	ND
Desarrollo adverso (favorable) de reservas de siniestros netas	18.0%	184.7%	45.0%	8.0%	262.0%

[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 crediticia Caa1 (global) y A2.bo (en escala nacional) de Seguros y Reaseguros Credinform International S.A. (Credinform) reflejan primordialmente no sólo su liderazgo en el ramo obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT) – el cual le brinda penetración dentro de la población boliviana, sino también su creciente presencia en otros ramos de seguros generales y cauciones, como así también una reciente mejora en su nivel de rentabilidad.

A pesar que una porción significativa de los negocios de la compañía comprende cobertura de automotores, la compañía se encuentra bien diversificada en otros ramos, tales como, incendio y seguro de fianzas. Otro factor de crédito positivo incluye un adecuado programa de reaseguro.

Estas fortalezas, sin embargo, se encuentran significativamente contrarrestadas por diversos factores, incluyendo una débil posición de capital, un significativo riesgo relacionado al portafolio de sus inversiones –común a todos los aseguradores en Bolivia - , un deterioro en el nivel de su reserva de siniestros, y el riesgo sistémico específico del país.

Fortalezas Crediticias

- Líder en el ramo SOAT.
- Creciente participación en otros ramos generales.
- Adecuada diversificación de productos.

Desafíos Crediticios

- Débil posición de capital.
- Volatilidad en el historial de rentabilidad.
- Desarrollo adverso de reservas de siniestros.
- Riesgo significativo de las inversiones, común a todos los aseguradores bolivianos.
- Riesgo sistémico específico del país.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de las calificaciones de Credinform es positiva, principalmente debido al sostenido crecimiento en su participación de mercado y mejora en el nivel de capitalización, manteniendo al mismo tiempo niveles de rentabilidad positivos. También se hace notar que la compañía ha mejorado recientemente sus prácticas contables y de gobierno corporativo.

Factores que podrían mejorar las calificaciones

- Un mantenimiento de la posición de capital de la compañía (ej.: apalancamiento técnico consistentemente por debajo de 6 veces el patrimonio neto).
- Cambios regulatorios que propendan a una mayor diversificación de las inversiones, 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 de Bolivia y/o del ambiente operativo del país.
- Un historial sostenido de rentabilidad positiva (por ej. con retornos sobre el patrimonio neto superiores al 8%).
- Un aumento en la participación de mercado de la compañía, en diversos ramos.
- Una mejora en la adecuación de reservas de la compañía.

Factores que podrían empeorar las calificaciones

Dado que la perspectiva de la compañía es positiva, es poco probable

- Un apalancamiento técnico consistentemente por encima de 6 veces el patrimonio neto, y/o incumplimiento con los requerimientos regulatorios locales de capital.
- Disminución en su participación de mercado.
- Una baja en el nivel de rentabilidad.
- Un deterioro significativo en la calidad crediticia de las inversiones (por ej. con exposición a activos soberanos de Bolivia superiores al 80% del total de disponibilidades e inversiones).
- Un deterioro significativo en la calificación de los bonos del gobierno de Bolivia y/o el entorno operativo del país.

Resultados recientes

Credinform informó al 31 de diciembre de 2010, una ganancia neta de Bs\$ 7 millones, un 62% mayor comparado con los Bs\$ 4 millones obtenidos en 2009. Las primas brutas emitidas ascendieron a Bs\$ 269 millones, superior a los Bs\$ 255 millones correspondientes al ejercicio anterior. El patrimonio neto ascendió a Bs\$ 65 millones, un 91% superior a los Bs\$ 34 millones reportados al 31 de diciembre de 2009. Dicho aumento se debe en gran medida a un aporte de capital por Bs\$ 10,5 millones efectuado por los accionistas mayoritarios en marzo de 2010, y otros dos aportes por Bs\$ 13,5 millones efectuado en el mes de agosto.

CONSIDERACIONES ESPECÍFICAS DE LA CALIFICACIÓN

Calificación de Fortaleza Financiera

Los factores clave que influyen actualmente en la calificación y en la perspectiva son los siguientes:

Perfil de Negocios

Factor 1 – Posición de Mercado, Marca y Distribución

Al 31 de diciembre de 2010, Credinform fue el cuarto asegurador dentro del Mercado boliviano de seguros generales, dentro de un total de siete compañías, con una participación del 20% en términos de primas netas de reaseguros. Si se consideran primas netas de anulación, su posición fue tercera. A diciembre de 2010, el ratio de gastos sobre prima neta se ubicó por encima del promedio de mercado, ascendiendo al 64%. Moody's entiende que la posición de mercado de la compañía se encuentra significativamente limitada por la relativamente modesta escala del mercado doméstico en un contexto regional o internacional. Por lo que si bien a nivel local la posición de mercado de Credinform es buena, en términos comparativos globales la misma es débil.

Factor 2 – Riesgo de Producto y Diversificación.

Uno de los principales ramos comercializados por Credinform es el SOAT, el cual consideramos desfavorable en términos del riesgo propio del producto. En este segmento, la siniestralidad ha sido generalmente adversa en los últimos tiempos, dada la gran competencia de mercado como así también la alta frecuencias de accidentes, lo cual también ha acotado los niveles de rentabilidad. Durante 2010 y 2011 existen sólo dos operadores del ramo SOAT, siendo Credinform el de participación mayoritaria. Si bien esto ha sido un punto de preocupación, cabe también notar que la compañía ha aumentado su participación de mercado en otros ramos generales y se encuentra diversificada en otras líneas de negocio tales como incendio, transporte, y seguros de fianzas, los cuales han

contribuido a balancear la cartera asegurada de la compañía. En consecuencia, Moody's cree que el nivel de riesgo y diversificación de productos de Credinform es adecuado.

Perfil Financiero

Factor 3 – Calidad de los Activos

El portafolio de inversiones de Credinform comprende principalmente certificados de depósito a plazo fijo en bancos locales, los cuales se califican actualmente por debajo del grado de inversión sobre una base global. La utilización de reaseguro de la compañía asciende al 43% del total del patrimonio neto al 31 de diciembre de 2010. Moody's por lo tanto considera que la calidad general de los activos de la compañía es débil, lo cual es levemente contrarrestado por el hecho que Credinform no cuenta con activos intangibles de relevancia en su balance. 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.

Factor 4 – Adecuación de Capital

Si bien Moody's considera que la adecuación del capital de Credinform sería adecuada en términos globales teniendo en cuenta sólo el ratio de apalancamiento técnico de 5,6x al 31 de diciembre de 2010, es importante aclarar que dicho ratio ha mejorado significativamente desde 11,4x a diciembre de 2009, en buena medida debido a aportes de capital por aproximadamente Bs\$ 24 millones durante 2010. En relación a los requisitos regulatorios, dichos aportes han mejorado también en forma considerable el margen de solvencia y la cobertura de recursos de inversión requeridos con activos admisibles. Teniendo en cuenta además el perfil de riesgo de producto de la compañía, su por momentos ajustada posición de cobertura de recursos de inversión (aunque cada vez con menor frecuencia) y su exposición significativa al riesgo de sus inversiones, entre los otros factores de riesgo mencionados, Moody's considera la capitalización ajustada por riesgo general de la compañía como débil.

Factor 5 – Rentabilidad

Credinform ha generado resultados volátiles durante los últimos cinco años, aunque positivos, resultando en un 10% de retorno sobre patrimonio neto promedio. Dado que últimamente la compañía ha crecido relativamente rápido, y al hecho que la compañía tiene una buena parte de sus negocios en el ramo SOAT, Moody's considera que encausar la senda de una rentabilidad sostenida en el tiempo será un importante desafío dentro de este contexto. En consecuencia, nuestra evaluación de la rentabilidad global de Credinform, la cual también considera la performance de la compañía y su volatilidad sobre una base ajustada por inflación, resulta en una opinión sobre la misma de débil, aunque cabe mencionar que la compañía ha mostrado un retorno del 14% al 31 de diciembre de 2010, lo cual es un hecho positivo en la medida que sea sostenible.

Factor 6 – Adecuación de Reservas

Durante los últimos cuatro años, la adecuación de reservas de siniestros de Credinform ha mostrado signos de deterioro en la mayoría de los ramos, con un ratio anual promedio de desarrollo adverso del 103%. Dada la composición de negocios de la compañía y su foco en el ramo SOAT – el cual ha evidenciado altas tasas de frecuencia y siniestralidad, Moody's cree que las reservas de la compañía pueden estar expuestas a una volatilidad significativa, por lo que Moody's entiende que la adecuación de reservas de Credinform es débil.

Factor 7 – Flexibilidad Financiera

Credinform no presenta deuda financiera en su balance o en una compañía "holding" la cual dependa de dividendos de la aseguradora para pagar compromisos financieros. Sin embargo, dado que la capacidad de la compañía para tener acceso al capital no

es tan sólida como la que presentan otras compañías con accionistas de mayor fortaleza, Moody's considera adecuada la flexibilidad financiera general de la compañía.

Otras consideraciones

Ambiente Operativo

Además de los fundamentos específicos de la compañía, las calificaciones de Credinform, 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, en cambio, 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.

Al nivel de calificación global de Caa1, con perspectiva estable, la calificación de A2.bo se encuentra en la tercera posición más alta, dentro del rango de seis calificaciones posibles en escala nacional de Bolivia.

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 A2.bo**

Definición de la categoría: "Corresponde a las Compañías de Seguros que presentan una buena capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección están en el promedio y hay expectativas de variabilidad en el riesgo a lo largo del 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: Positiva

También se ha otorgado la calificación en la escala global de Moody's para obligaciones en moneda local **igual a Caa1**.

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: A2

El significado de ésta última es el siguiente: "Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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