



INFORME DE CALIFICACIÓN

Contactos

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

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

Sitios Web

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

Principales Indicadores

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

Nacional Vida

	2010	2009	2008	2007	2006
Activos totales	140	126	109	107	85
Disponibilidades e inversiones	100	92	74	68	56
Reservas Técnicas Netas	64	58	46	43	38
Patrimonio neto	35	34	33	27	21
Ingresos por Primas	132	109	93	78	68
Resultados de inversiones	7	6	3	1	3
Resultado neto	5	4	3	3	2
Patrimonio neto % Activos totales	25.0%	26.6%	30.3%	25.3%	25.1%
Retorno sobre Patrimonio Neto (1 año)	14.6%	12.3%	10.5%	11.4%	9.1%
Ratio Sharpe de Crecimiento del Resultado Neto (5 años)	531.0%	345.4%	327.0%	N/A	N/A
Activos de alto riesgo como porcentaje de los activos totales invertidos [3]	96.5%	92.8%	96.5%	95.5%	96.7%
Activos líquidos como % de las reservas de los asegurados	5.6%	11.4%	5.6%	7.1%	4.8%

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

[2] Valores expresados en millones de moneda local.

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

[4] N/A: no aplicable

Nacional Vida Seguros de Personas S.A.

Calificaciones Asignadas:

RATING ESCALA NACIONAL	RATING ESCALA GLOBAL MONEDA LOCAL	PERSPECTIVA
Aa3.bo	B2	Estable

RESUMEN DEL FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones de fortaleza financiera B2 –global en moneda local- y de Aa3.bo –en la escala nacional de Bolivia otorgadas a Nacional Vida reflejan su adecuada posición y reconocimiento de marca en el mercado de seguros de vida, el control sobre su principal canal de distribución y su sostenida rentabilidad. La integración de Nacional Vida con Latina Seguros, una aseguradora de corta trayectoria en el mercado, es también un factor positivo dado que le permite acceder o competir también en el importante segmento de seguros generales.

La compañía ha presentado en los tres últimos ejercicios aproximadamente un 30% de participación en la producción del mercado de seguros de vida –en gran medida gracias a su amplia red de agentes de vida exclusivos-, los cuales a su vez le han aportado un creciente ingreso de primas. El rendimiento promedio sobre el patrimonio neto de Nacional Vida para los últimos cinco ejercicios fue del 11,6%, el cual es inferior con relación a sus comparables y –como es habitual en aseguradoras de vida-- derivado principalmente de los resultados de sus inversiones.

Estas fortalezas crediticias están contrarrestadas por la débil calidad crediticia de sus inversiones, su baja adecuación del capital y por el alto riesgo sistémico de Bolivia.

Fortalezas crediticias

- Posición de liderazgo en el mercado de vida,
- Red de agentes de comercialización exclusivos,
- Sostenida y adecuada rentabilidad anual.

Debilidades crediticias

- Baja diversificación por ramos,
- Débil adecuación de capital,
- Vulnerable a la reducción en el diferencial de rendimientos entre instrumentos de inversión y reservas,
- Alto riesgo sistémico de Bolivia.

Qué factores podrían hacer subir las calificaciones

- Una mayor diversificación por ramos con rentabilidad, con al menos tres ramos que representen cada uno un 20% del total de su producción,
- Una mayor rentabilidad, con retornos sobre el capital superiores al 15%,
- Cambios en las regulaciones locales que permitan las inversiones fuera del país, y que podrían llevar a un aumento en la diversificación de inversiones (por ej.: con activos de alto riesgo representando menos del 80% del patrimonio neto)
- Una mejora significativa en la calificación de los bonos soberanos y/o en el ambiente operativo de Bolivia.

Qué factores podrían hacer bajar las calificaciones

- Una reducción en su participación de mercado.
- Una mayor concentración en alguna de sus principales líneas de negocios,

- Presiones negativas sobre su perfil financiero derivadas de su afiliada Latina Seguros, -ya que ésta última presenta una corta trayectoria en el mercado--,
- Una baja importante en la calificación de riesgo de los bonos soberanos y/o un empeoramiento del ambiente operativo de Bolivia.

Perspectiva de las calificaciones

La perspectiva de estas calificaciones es estable.

Resultados recientes

Nacional Vida registró una ganancia neta por casi Bs\$ 5 millones al cierre del ejercicio 2010, concluido el 31 de Diciembre, activos totales por casi Bs\$ 140 millones y un patrimonio neto de Bs\$ 35 millones aproximadamente.

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 comercial

Factor 1: Posición de mercado y marca:

Nacional Vida ha sido la compañía líder en el mercado de seguros de vida –durante el ejercicio 2010- y presentó una participación de mercado estimada en el 34% de la producción neta. Es una de las líderes en el segmento de seguros de vida individual, con el 42% de participación al 30 de Noviembre de 2010. En conjunto con Latina Seguros Patrimoniales –de la cual es dueña en más del 99%- conforman el grupo Nacional Vida, el cual brinda coberturas tanto en seguros de vida como seguros generales. Esta compañía ha crecido, especialmente con la incorporación de productos de seguros relacionados con entidades financieras.

Aunque Moody's nota que la posición de la compañía y reconocimiento de marca dentro del mercado boliviano es bueno, el escaso peso de dicho mercado frente al del mayor contexto regional o internacional hace que la posición de mercado y marca de Nacional Vida sea considerada como débil.

Factor 2: Canales de distribución:

Nacional Vida emplea dos principales canales comerciales. Los corredores locales y brokers representan aproximadamente la mitad de la producción, siendo la parte restante aportada por su amplia red de agentes exclusivos. Aunque la compañía presenta un cierto grado de control en uno de sus principales canales, la diversificación de los mismos es baja comparada con lo observado en mercados más desarrollados. Esta estrategia le ha brindado una producción creciente en los últimos ejercicios pero también produjo un aumento en los niveles de comisiones. Consecuentemente, la evaluación de este factor es adecuada.

Factor 3: Riesgo y diversificación de productos:

Nacional Vida presenta una alta concentración de su producción en dos ramos principales: vida individual y seguros de desgravamen. Estas dos líneas de negocios concentraron más del 95% de las primas netas durante el ejercicio 2010. Relativizando en alguna medida esta alta concentración en sólo dos ramos, está el plan de la compañía de crecer en otras líneas, pero ello tomará un cierto tiempo hasta concretarse.

Con respecto a los riesgos de los productos, el mismo es alto en el segmento de vida individual, el cual concentra la mayor parte de las reservas de la compañía y enfrenta el riesgo de una disminución en la brecha entre los rendimientos de las inversiones y las reservas y también el riesgo de rescate. Por lo tanto, Moody's considera que el riesgo y la diversificación de los ramos de Nacional Vida como una de sus debilidades.

Perfil financiero

Factor 4: Calidad de los activos:

Las inversiones de Nacional Vida están compuestas principalmente por depósitos en entidades financieras locales, bonos de sociedades locales, acciones de afiliadas e inmuebles y en su mayor parte presentan calificaciones de riesgo sin grado de inversión global. Moody's por lo tanto, considera que la calidad general de los activos de la compañía es muy débil, conclusión morigerada por el hecho de que su balance no muestra una exposición significativa a activos intangibles.

Vale mencionar que la posibilidad de una mejora en este indicador está limitada debido a restricciones normativas para la inversión en instrumentos del exterior, los cuales no son admitidos para requisitos de capitales regulatorios.

El indicador de activos de alto riesgo ha permanecido relativamente estable, dados los resultados de la compañía y la prudente política de dividendos mantenida. En función de la concentración de las inversiones de la compañía en instrumentos de entidades financieras, la evaluación ajustada de este factor se deriva mayormente de la calidad crediticia general de sus inversiones.

Factor 5: Adecuación del capital:

Con un nivel para el indicador de patrimonio neto a activos totales del 25% calculado al 31 de Diciembre de 2010, esta compañía mostraría una fuerte adecuación de capital comparada con otros aseguradores de otros mercados. Sin embargo, al ajustar este indicador por su tenencia de acciones de afiliadas, su nivel de capitalización disminuye fuertemente.

Además, al evaluar los requisitos regulatorios, esta compañía presentó solo un 3% de exceso de cobertura de reservas con inversiones admitidas al 31 de Diciembre de 2010.

Considerando adicionalmente la baja calidad crediticia de sus inversiones y la exposición a una reducción entre el rendimiento de las inversiones y la actualización de la reservas, Moody's concluye que la adecuación del capital ajustada por riesgo de Nacional Vida es baja.

Factor 6: Rentabilidad:

Esta compañía está mostrando una mejora en los niveles de rentabilidad en los últimos años, con un promedio para los últimos cinco ejercicios del retorno sobre el capital del 11,6% -inferior al del resto de sus comparables-. No obstante esto, nuestra opinión sobre la rentabilidad de Nacional Vida es más baja ya que la misma depende en gran medida de los resultados de inversiones de baja calidad crediticia y relativamente altos costos de adquisición o distribución.

Considerando la volatilidad de sus resultados en un contexto de una posible mayor inflación, riesgos de resultados técnicos y de inversiones, se considera la rentabilidad general ajustada por riesgo de Nacional Vida como adecuada.

Factor 7 – Liquidez y administración de Activos / Pasivos:

Nacional Vida ha mostrado una buena cobertura de reservas potencialmente líquidas con activos realizables. Sin embargo, durante el ejercicio concluido el 31 de Diciembre de 2009 la compañía presentó un importante descalce entre sus activos y pasivos en moneda extranjera, el cual se ha reducido significativamente al 31 de Diciembre de 2010.

La conducción de Nacional Vida se halla abocada a reducir este descalce, pero hasta ahora la misma está sujeta al impacto de una suba en el tipo de cambio. Por consiguiente, Moody's evalúa la liquidez y el calce de activos y pasivos de Nacional Vida como débil.

Factor 8: Flexibilidad financiera:

Nacional Vida no presenta deuda financiera en su balance o a nivel de un holding que dependa de sus dividendos para el servicio de sus gastos de intereses. Sin embargo, el rápido crecimiento de la compañía ha requerido aportes de capital adicionales por parte de los accionistas (dependiendo de capital externo para su crecimiento para sus planes de crecimiento ya que no genera suficientes ganancias), limitando la flexibilidad financiera de la misma. Consideramos que el muy limitado mercado de capitales boliviano podría limitar su flexibilidad financiera, reduciendo la capacidad de Nacional Vida de obtener capital en caso de ser necesario. Como resultado, éste factor se encuentra limitado por la calificación de los bonos en moneda local de Bolivia, reflejando el bajo grado de desarrollo del mercado de capitales de dicho país.

OTRAS CONSIDERACIONES

Ambiente Operativo

Además de los fundamentos específicos de la compañía, las calificaciones de Nacional Vida, 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.

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 Aa3.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 3: indica que la calificación se encuentra en el nivel inferior 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 **B2**.

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: AA3

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.
- Demás información de gestión y suplementaria a los estados contables.
- 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/moody/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