



2010
Marzo



La Central Seguros y
Fianzas, S. A.

Informe de Clasificación al
31 de Marzo de 2010

Junio 2010

La Central de Seguros y Fianzas S.A. Clasificación

AL 31 DE MARZO DE 2010

	Rating Anterior	Rating Actual
Emisor	E A	E A
Perspectiva	Estable	
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	23 Junio de 2010	
Reunión	Ordinaria	

1

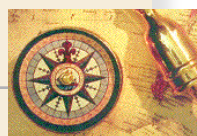
1 RATINGS

1



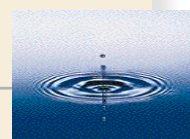
2 BASES DE CLASIFICACIÓN

4



3 ANÁLIS FINANCIERO

6



4 ANEXOS

24

Analistas :

Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela
Rafael Antonio Parada M.

AVENIDA LAS PALMAS PASAJE No.7
#130 COLONIA SAN BENITO SAN SALVADOR
EL SALVADOR CENTRO AMERICA
TEL: 2224-5701, FAX: 2245-6173
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV

Descripción de la Categoría

EA : Entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece, o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *art 92 Ley del mercado de valores*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de Marzo de 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010, así como proyecciones proporcionadas por La Central de Seguros y Fianzas

Información Financiera	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010	2007 vs. 2008	2008 vs. 2009	2009 vs. 2010
CONSOLIDADOS							
Total Ingresos de Operación	\$1,832.65	\$2,361.94	\$3,953.11	\$3,528.00	28.9%	67.4%	-10.8%
Total Costos de Operación	\$908.90	\$1,078.98	\$2,387.26	\$ 2,170.00	18.7%	121.3%	-9.1%
Utilidades de Operación	\$638.66	\$932.61	\$1,119.81	\$ 774.00	46.0%	20.1%	-30.9%
EBIT	\$682.42	\$992.96	\$1,257.92	\$ 1,038.00	45.5%	26.7%	-17.5%
EBIT/Ingresos de Operación	37.24%	42.04%	31.82%	0.29 %	12.9%	-24.3%	-7.5%
Utilidades Netas	\$478.99	\$699.46	\$839.86	\$ 580.5	46.0%	20.1%	-30.9%
Activos Totales	\$16,413.50	\$19,301.48	\$22,364.34	\$ 24,126.00	17.6%	15.9%	7.9%
Pasivos Totales	\$7,140.37	\$10,039.49	\$11,045.79	\$ 11,524.00	40.6%	10.0%	4.3%
Patrimonio	\$9,273.13	\$9,261.98	\$11,318.55	\$ 12,605.00	-0.1%	22.2%	11.4%
POR ACCIÓN							
Total de Acciones a final del Año	612,500	612,500	752,500	875,000	0.0%	22.9%	16.3%
Valor en libros (en US\$)	\$15.14	\$15.12	\$15.04	\$14.41	-0.1%	-0.5%	-4.2%
RENTABILIDAD							
Margen Bruto de Utilidad	9.04%	11.06%	10.40%	7.57%	22.3%	-6.0%	-27.2%
Margen Neto de Utilidad	4.69%	6.03%	5.58%	3.24%	28.6%	-7.5%	-42.0%
ROE: Rendimiento del Patrimonio	5.17%	7.55%	7.42%	4.61%	46.2%	-1.7%	-37.9%
ROA: Retorno de los Activos	2.92%	3.62%	3.76%	2.41%	24.2%	3.6%	-35.9%
ROS: Margen de Utilidad Neta	26.1%	29.6%	21.2%	16.5%	13.3%	-28.3%	-22.6%
Utilidad Neta / Primas Netas	46.3%	52.2%	35.0%	29.9%	12.8%	-33.0%	-14.5%
Índice de Desarrollo	-0.9%	29.4%	79.3%	-19.2%	-3,321.2%	169.9%	-124.2%
LIQUIDEZ							
Liquidez	1.41	1.13	1.14	1.22	-19.9%	1.1%	7.0%
Primas Netas / Activos Líquidos	0.10	0.12	0.19	0.14	14.9%	61.2%	-27.6%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	9.44	9.29	6.48	9.16	-1.6%	-30.3%	41.3%
Act. Liq / Res. Téc. + Res. Siniestros	5.36	5.41	4.11	4.55	1.0%	-23.9%	10.7%
PRIMAS (EN MILES DE US\$)							
Primas Emitidas / Suscritas	1,038.65	1,344.77	2,471.54	1,945,765	29.5%	83.8%	-21.3%
Primas Producto Netas	1,034.50	1,338.92	2,401.14	1,941,000	29.4%	79.3%	-19.2%
Siniestros Netos	(105.33)	(100.48)	(479.89)	(498.00)	-4.6%	377.6%	3.8%
EFICIENCIA							
Eficiencia Operativa	15.6	14.8	11.3	1.66	-4.6%	-23.9%	46.7%
Ingresos Totales / Utilidad Técnica	2.79	2.69	3.59	2.83	-3.8%	33.6%	-21.2%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica	0.43	0.40	0.41	0.47	-8.3%	1.6%	15.7%
Primas Netas / Gastos de Operación	3.63	3.82	5.38	3.32	5.3%	40.9%	-38.3%
Primas / No. de Empleados	\$27.22	\$28.49	\$44.47	\$ 38.82	4.6%	56.1%	-12.7%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	27.1%	25.3%	17.4%	24.3%	-6.5%	-31.2%	39.4%
Gastos de Admón / Total de Activos	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	-4.3%	-3.5%	-0.2%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica	35.4%	29.7%	26.5%	25.2%	-16.0%	-10.7%	-4.9%
Gastos de Operación / Activos	1.7%	1.8%	2.0%	2.4%	4.5%	9.9%	21.4%
Utilidad Neta / No. de Empleados	\$12.61	\$14.88	\$15.55	\$ 11.61	18.1%	4.5%	-25.4%
CAPITAL							
Patrimonio / Activos	56.5%	48.0%	50.6%	52.2%	-15.1%	5.5%	3.2%
Capital Social / Primas Netas	6.77	5.23	3.58	5.15	-22.7%	-31.5%	43.8%
Patrimonio / Primas Netas	8.96	6.92	4.71	6.49	-22.8%	-31.9%	37.8%
Patrimonio / Activos y Contingencias	69.7%	55.8%	57.8%	60.0%	-19.9%	3.6%	3.7%
Patrimonio / Reservas Técnicas	871.4%	760.9%	582.9%	821.7%	-12.7%	-23.4%	41.0%
Activo Fijo / Patrimonio	9.3%	9.1%	7.1%	6.1%	-2.1%	-22.1%	-14.3%

BASES DE CLASIFICACIÓN

EL RATING ASIGNADO A La Central de Seguros y Fianzas, S.A. es de EA, con Perspectiva estable y tiene su base en los siguientes aspectos: la especialización y segmento de fianzas en el cual se encuentra la empresa, la capitalización, el nivel patrimonial, la experticia en el nicho que atiende, la relación P/E histórica, la evolución del ciclo económico de La Central de Seguros y Fianzas de los últimos años y la estructura de capitales propios, el comportamiento y estructura organizacional, el nivel de respuesta para aprovechar las condiciones del mercado así como un buen nivel de competitividad. Se tiene una nueva estructura 20/80, una distribución diferentes entre los ramos de seguros. La empresa ha tenido una evolución positiva de su ciclo económico en los últimos años, ha mejorado su posición competitiva, las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras dependerán del posicionamiento que le permitirá enfrentar mejor la coyuntura de recesión y crisis que se desarrolla en el país, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas - financieras de las empresas. La gestión de la siniestralidad será clave sobre todo por el impacto que la recesión tendrá en el sector seguros y específicamente en la construcción. La empresa cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenarios de pérdida de severos a moderados que se tendrá en el 2011 y el 2012. La empresa ha tenido una evolución positiva en su ciclo, lo cual le proporciona una nueva posición de trabajo para el año 2011, las perspectivas para el sector son difíciles. Se debe trabajar en los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras que le permitirán tener un posicionamiento mejor en los ramos atendidos dentro de la actual recesión y de la coyuntura que se desarrolla en el sector y en el sector de la construcción y gobierno. La gestión de la exposición al riesgo debe ser mejorada en el ramo vida, en fianzas, en los créditos

relacionadas a éstas.

Otros de los puntos que han determinado esta clasificación son la capitalización, las reservas y la estructura de capital, los niveles de rentabilidad con utilidades técnicas y de operación obtenidas en los últimos años.

Otros factores que han determinado esta clasificación es el crecimiento, la estructura de clientes más amplia y diverso en fianzas. Posee fortalezas de estabilidad del negocio que le permiten que el negocio tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los clientes en el core business. Buen nivel de liquidez (flujos de efectivo e inversiones realizables) reservas y capital para manejar cualquier incremento en reclamos.

La Central de Seguros y Fianzas ha podido adaptarse a los cambios nacionales y mundiales que se han dado en el sector seguros durante toda su existencia.

Se compete con un buen servicio a los clientes y con una estrategia de posicionamiento especializado en fianzas.

La empresa ha manejado aceptablemente los factores críticos del éxito: exposición, adquisición/retención de clientes de calidad, suscripción en forma rentable, ratio de pérdidas, frecuencia y gravedad de los reclamos.

Antecedentes

La Central de Fianzas, S.C. de R.L., nace en 1983, con un capital de \$500,000.00 constituyéndose como la primera empresa del país especializada en el ramo de fianzas autorizada por el Ministerio de Economía, según resolución 116 de fecha 10 de junio de 1983. Se adoptó la modalidad de Sociedad Cooperativa obedeciendo el mandato de sus socios y de acuerdo al artículo 19 del Código de Comercio que rige todas sus actuaciones, sus estatutos corresponden a los de una Sociedad Anónima. En 1990 la Sociedad modifica sus estatutos, convirtiéndose en La Central de Fianzas y Seguros, S.C. de

R.L. autorizada por el Ministerio de Economía, según acuerdo No. 439 del 23 de julio de 1990, en el que se le permite operar en el ramo de seguros de personas y daños, iniciando sus operaciones en el mes de abril de 1992 con los seguros de daños. El 19 de septiembre de 1995, con autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero, modifica sus estatutos convirtiéndose en La Central de Seguros y Fianzas, Sociedad Anónima, A la fecha operan en los ramos de seguros de fianza, seguros de vida y seguros de daños.

Ha logrado definir y perfilar un sistema de negocio que, pese a la crisis que se vive el país y en específico en el sector construcción, como también a la competencia, el aumento de los reaseguros, la guerra de precios, obtiene niveles altos de rendimiento técnico y resultados económicos financieros históricamente, en su nicho de mercado el sector de las fianzas.

La industria de seguros tiene en estos momentos un nivel de ajuste muy fuerte, lo cual plantea una presión muy fuerte a la competencia agresiva entre las aseguradoras por el nuevo escenario en crisis mundial para el 2011, una débil recuperación y un impacto fuerte para los siguientes años.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mercado para La Central de Seguros y Fianzas por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas de reactivación enfocadas a la construcción y dirigidas a la PYME.

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión histórica, el índice de Capitalización y de capitales propios, la adecuación de la empresa en términos de riesgo tanto en escenarios moderados como en escenarios adversos. La estabilidad y nivel patrimonial que La Central de Seguros y Fianzas tiene, que le da consistencia en mantener el nivel de fortaleza financiera a través del tiempo.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual del sector financiero y la recesión económica de los Estados Unidos y del mundo y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual ha entrado en recesión. El sector construcción es uno de los sectores económicos más golpeados, por lo cual el nivel de riesgo en las fianzas aumentará y de los créditos relacionadas a estas modificando las posibilidades de pago y liquidez de los clientes.

La actual crisis modificará el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector seguros y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2011 y 2012; es clave el trabajar en el nivel de exposición, controlar el riesgo residual, mejorando la calidad de los controles de gestión.

La cartera de clientes y de créditos será afectada por la recesión y la crisis delincriminal, esto repercutirá en un bajo crecimiento y un cambio de la estructura 20/80 en los próximos años.

El nuevo gobierno impactará en la estructura del sector, creando un nuevo escenario para los jugadores.

La Aseguradora cuenta con una serie de competencias que le pueden permitir lograr que sus resultados no sean afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión golpeó fuerte a finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

La industria de seguros se ha vuelto global por los nuevos propietarios globales de las aseguradoras más grandes del país, continuará siendo afectada como lo ha sido este año por los factores que afectan nuestra economía: la recesión, la inflación, la inseguridad, la cual impacta en los gastos de operación, en las líneas de vida y de riesgo. El ciclo de bajo aseguramiento continuará, la elevación de las cuentas por cobrar y se seguirá compitiendo en base al precio.

Está buscando sustentabilidad y mantener el tamaño en el actual ciclo económico de recesión, con lo cual puede competir efectivamente.

Aspectos claves de La Central de Seguros y Fianzas

Fortalezas

- Empresa especializada en el ramo de fianzas.
- Enfoque comercial agresivo y una estructura 20/80 de las ventas mas diversificada de La Central de Seguros y Fianzas .
- Respaldo de reaseguradoras, buen nivel en la gestión de las relaciones con éstas.
- Personal con buena experiencia, conocimiento del ramo.
- La estructura organizacional pequeña de La Central de Seguros y Fianzas le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos, interfase con los clientes.
- La zona de ubicación geográfica de La Central de Seguros y Fianzas .

Debilidades

- El sistema de planificación estratégica y operativa .
- Siniestralidad fuerte en ramo vida colectivo .
- Nivel de exposición al riesgo alto: producto de la relación fianzas - créditos.

Oportunidades

- El tamaño de La Central de Seguros y Fianzas le permite un nivel de flexibilidad que no posee el servicio de las aseguradoras grandes.
- El nicho de fianzas.
- El Plan de reactivación del nuevo gobierno.
- Las políticas de reactivación al sector construcción y la inversión que se hará en vivienda y focalización en la demanda agregada .

Amenazas

- Crisis de la burbuja de hipotecas y crédito, contracción del crédito.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo.
- Perspectiva incierta y crecimiento negativo para el 2010(Crecimiento de bajo como escenario optimista de nuestra economía).
- Situación de la empresas grandes globales y el aumento del costo de reaseguro.
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Los costos bajos administrativos de los competidores grandes que pueden disminuir sus tarifas a fin lograr una base más grande por su mayor cartera de clientes.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez.
- Bajo crecimiento y guerra de precios y condiciones en el sector.

ANÁLISIS

FINANCIERO

La Central de Seguros y Fianzas Balance General Resumido Al 31 de Marzo

(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Activos del Giro	8,726.7	9,634.0	13,299.7	16,593.1	19,576.2	21,024.0
Caja y Bancos	656.8	2,108.8	3,085.0	4,997.6	4,522.0	3,094.0
Inversiones Financieras (Neto)	4,602.4	4,380.6	6,960.9	6,314.9	8,064.5	10,955.0
Cartera Neta de Préstamos	3,078.4	2,772.1	2,778.6	4,721.4	5,591.2	5,861.0
Primas por Cobrar (neto)	294.37	305.9	378.3	431.3	1,180.4	888.0
Deudores por Seguros y Fianzas	94.7	66.5	86.9	127.8	218.1	226.0
Otros Activos	762.7	2,022.4	2,251.3	1,865.0	1,985.7	2,336.0
Diversos	762.7	2,022.4	2,251.3	1,865.0	1,985.7	2,336.0
Activo Fijo	901.9	900.2	862.4	843.4	802.4	766.0
Total Activo	10,391.2	12,556.6	16,413.5	19,301.5	22,364.3	24,126.0
Total Pasivo	3,749.7	6,089.8	7,140.4	10,039.5	11,045.8	11,524.0
Pasivos del Giro	581.2	721.0	571.3	829.5	922.6	460.0
Otros Pasivos	2,103.8	3,782.0	4,693.3	7,117.8	7,063.4	7,978.0
Reservas Técnicas	704.9	1,045.1	1,064.1	1,217.2	1,941.9	1,534.0
Reservas por Siniestros	359.7	540.7	811.6	874.8	1,117.9	1,552.0
Total Patrimonio	6,641.5	6,466.8	9,273.1	9,262.0	11,318.5	12,605.0
Capital Social	5,000.0	5,000.0	7,000.0	7,000.0	8,600.0	10,000.0

Estado de Resultado Resumido Al 31 de Marzo (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos de Operación	1,353.0	1,788.3	1,832.6	2,361.9	3,953.1	3,528.0
Costos de Operación	610.1	799.4	908.9	1,079.0	2,387.3	2,170.0
Margen Bruto	742.9	988.9	923.7	1,283.0	1,565.8	1,358.0
Menos: Gastos de Operación	397.8	359.2	285.1	350.3	446.0	584.0
Resultado de Operación	345.0	629.7	638.7	932.6	1,119.8	774.0
Más: (Otros Ingresos - Gastos)	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Impuestos	345.0	629.7	638.7	932.6	1,119.8	774.0

Las tablas presentan información financiera de La Central de Seguros y Fianzas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Marzo 31 de 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 (Cantidades en Miles de \$)

Volúmenes de Operación

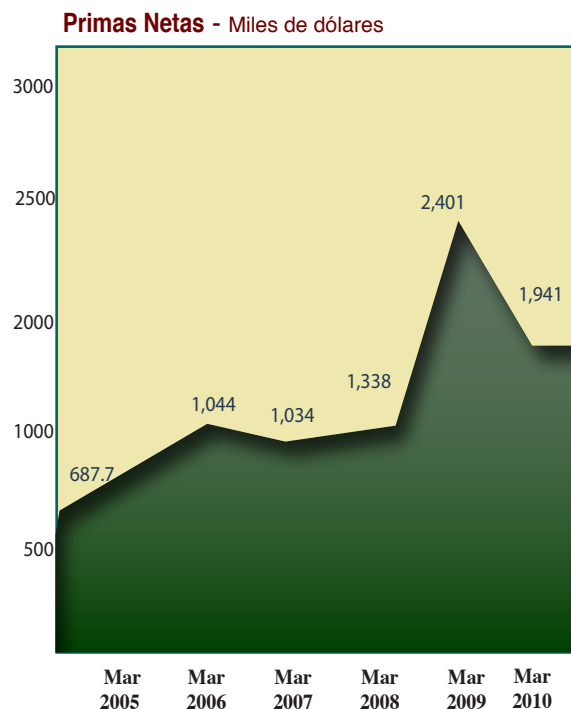
El país, en los últimos años han experimentado una coyuntura difícil, se está viviendo una recesión. El sector seguros se ha reestructurado modificándose enormemente. Las características de los competidores han cambiado radicalmente.

A Marzo de 2005, La Central de Seguros y Fianzas alcanzó un monto de \$687.8 Miles en Primas Netas, en el 2006 éstas fueron de \$1.044 Millones para tener un crecimiento del 51.8%; en Marzo de 2007, las primas totalizaron \$1.034.5 Millones, un 0.9 % menos que la suma alcanzada en el año anterior, en Marzo del 2008 se creció un 29.4%, alcanzando un monto de \$1.338.9 Millones de igual forma a Marzo del 2009, las Primas Netas incrementaron en un 79.3% con relación al 2008 alcanzaron \$2.401.1 Millones. Este crecimiento en Primas Netas se produce principalmente en el rubro Fianzas Garantía, seguido por el de Vida Colectivo y el de Automotores.

A 31 de Marzo del 2005 se ubicó en el 11 lugar en cuota de mercado de Primas Netas, con un porcentaje del 0.93% y un monto de \$867,771.18.

Al 31 de Marzo del 2006 La Central de Seguros y Fianzas se ubicó en el 11 lugar en participación, con un 1.16% de participación en el Total de Primas Netas del sistema asegurador, el sector creció un 20.96% y La Central de Seguros y Fianzas incrementó en un 51.8 % el tamaño de sus Primas Netas, alcanzando \$1.044.0 Millones.

En el 2007, las Primas Netas del Mercado Total crecieron en 7.35 con relación a las cifras de Marzo de 2006, alcanzando un total de \$96.4 Millones y La Central de Seguros y Fianzas tuvo una cuota de participación del 1.07% en el sector ubicándose en el décimo lugar en cuota de mercado, con un monto total de \$1.034.5 Millones..



En Marzo del 2008, las Primas Producto Netas del mercado total incrementaron en un 11.25% alcanzando una acumulación de \$107.24 Millones, de este total, La Central de Seguros y Fianzas alcanzó el 1.25% de Cuota de Participación, con un monto total de \$1.338.9 Millones y una ubicación en el séptimo lugar del mercado total.

Para el 2009, las Primas Producto Netas del mercado total incrementaron en un 1.39% alcanzando una acumulación de \$108.73 Millones, de este total, La Central de Seguros y Fianzas alcanzó el 2.21% de Cuota de Participación, con un monto total de \$2.401.1 Millones y una ubicación en el décimo lugar del mercado total.

En marzo del 2010, las Primas Producto Netas del mercado total decrementaron en un 1.01 % alcanzando un monto de \$107.63 Millones, de este total, La Central de Seguros y Fianzas alcanzó el 1.8% de Cuota de Participación, con un monto total de \$1.941.0 Millones y una ubicación en el décimo

lugar del mercado total.

Ingresos y Resultados Operativos

Los Ingresos de La Central de Seguros y Fianzas provienen principalmente del aporte de las Primas Netas y otros ingresos de Operación, sin embargo cuentan también con el aporte provenientes de las inversiones de la empresa.

La evolución de los Ingresos de Operación de La Central de Seguros y Fianzas desde el año 2005 a la fecha describe una tendencia sostenida, que ilustra el desempeño de la empresa.

Para el 2005 los Ingresos de Operación alcanzaron los \$1.35 Millones provenientes en un 50.8% de las Primas Producto Netas, el aporte del 24% proveniente de las Reservas Técnicas como segunda fuente importante de ingresos. En tercer lugar está el aporte de los Ingresos Financieros y de inversiones con el 14%, seguido de los Ingresos Extraordinarios (5.6%) y Los ingresos por Sinistros y Gastos Recuperados, así como los Reembolsos de Gastos por cesiones que suman entre ambos el 4.87%.

En Marzo del 2006 los Ingresos de Operación tuvieron un incremento del 32.2% sobre el año anterior, alcanzando los \$1.78 Millones; de los cuales el 58.38% fueron por Primas Netas; el 17.8% proveniente de las Reservas Técnicas el 11.68% por los Ingresos Financieros y de Inversiones, un 8.52% proveniente de Ingresos Extraordinarios y de Ejercicios anteriores. Los Sinistros y Gastos Recuperados; el 2.17% ; y el 1.45% aportado por los Reembolsos de Gastos por Cesiones.

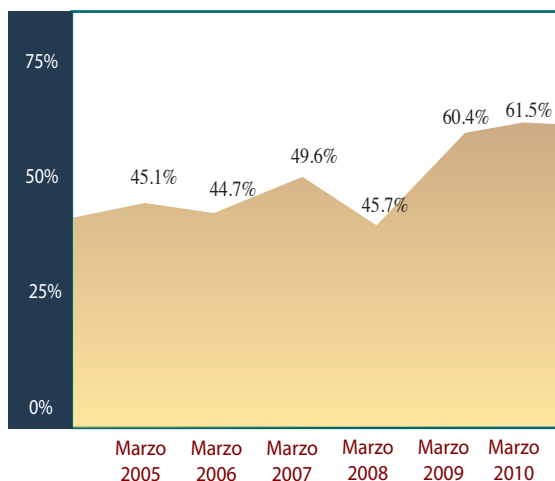
En el primer trimestre del 2007 los Ingresos de Operación fueron de \$1.83 Millones con un crecimiento porcentual del 2.5% con respecto al año anterior. Las Primas Netas en los Ingresos aumentó al 56.45%, un 24.46% fue aportado

PARTICIPACIÓN DE LA CENTRAL DE SEGUROS Y FIANZAS EN EL MERCADO DE SEGUROS

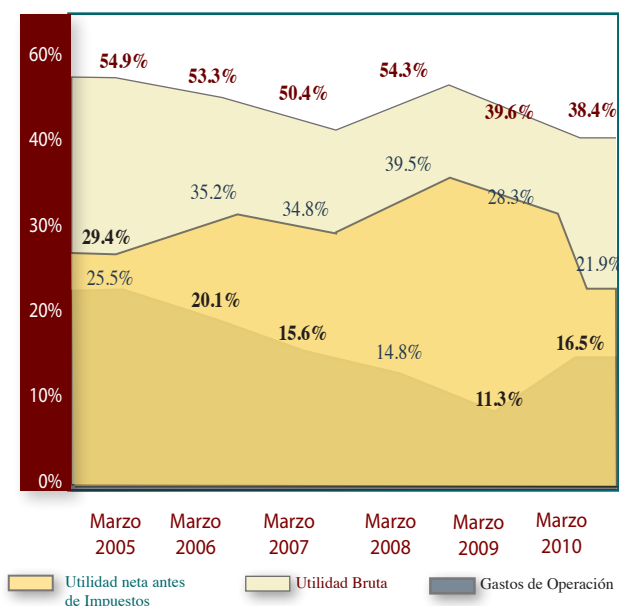
	2005 Mar	2006 Mar	2007 Mar	2008 Mar	2009 Mar	2010 Mar
Participación en Primas Netas	0.93%	1.16%	1.07%	1.25%	2.21%	1.8%
Participación en Reservas Técnicas	0.77%	1.06%	0.97%	1.03%	1.51%	1.19%
Participación en Reservas por Sinistros	1.04%	1.33%	2.10%	1.83%	2.01%	2.74%
Participación en Patrimonio	5.10%	4.69%	5.78%	4.57%	4.55%	4.25%

ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL - LA CENTRAL DE SEGUROS Y FIANZAS

Costo de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta
como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: La Central de Seguros y Fianzas 2009

por el decremento en Reservas Técnicas. En tercer lugar se encuentran los Ingresos financieros y de Inversiones con un 15.29%, seguidos por el ingreso por Siniestros y Gastos recuperados aportando un 1.28%, y el 2.41% del Reembolso de Gastos por Cesiones.

Para el primer trimestre del 2008 se obtuvo un incremento, los Ingresos de Operación fueron de \$2.39 Millones y el crecimiento porcentual con respecto al año anterior fue del 28.9%. La participación de las Primas Netas en los Ingresos fue un 56.69%. El aporte de las Reservas técnicas fue del 18.73%; y la contribución de los Siniestros y los Gastos recuperados por Reaseguro de 1.06%, Los Reembolsos por cesiones también incrementaron en valores absolutos, aún cuando su participación dentro del total de ingresos solo fue del 3.93% y los Ingresos extraordinarios llegan al 4.13% de participación.

En Marzo del 2009 los Ingresos de Operación crecieron un 67.4% con relación al 2008 alcanzando los \$3.95 Millones. Todos los rubros de aportación incrementaron en cifras

absolutas, pero la distribución de sus aportes fue la siguiente: Las Primas Netas aportaron el 60.74% a dicho monto, el 16.70% provino de las Reservas Técnicas; un 11.06% de los Ingresos Financieros y de Inversiones un 5.28% de los Siniestros y Gastos Recuperados y finalmente el 4.98% provino de las Reembolso de Gastos por Cesiones.

Para Marzo del 2010 los Ingresos de Operación decrecieron un 10.8% con relación al 2009 alcanzando los \$3.5 Millones. Todos los rubros de aportación decrementaron en cifras absolutas, pero la distribución de sus aportes fue la siguiente: Las Primas Netas aportaron el 55.02% a dicho monto, el 16.2% provino de las Reservas Técnicas; un 10.18% de los Ingresos Financieros y de Inversiones un 9.04% de los Siniestros y Gastos Recuperados y finalmente el 4.79% provino de las Reembolso de Gastos por Cesiones

Costos de Operación	2005 Mar	2006 Mar	2007 Mar	2008 Mar	2009 Mar	2010 Mar
Siniestros Netos	7.42%	9.10%	5.75%	4.25%	12.14%	14.12%
Primas Cedidas por Reaseguro	10.92%	7.36%	9.68%	13.02%	18.34%	18.31%
Gastos por Incrementos de Res. Téc	24.07%	25.60%	31.91%	25.60%	24.64%	24.35%
Gastos de Adquisición y Conservación	2.69%	2.64%	2.26%	2.81%	5.27%	4.73%

Gastos de Operación (en Porcentajes)	2005 Mar	2006 Mar	2007 Mar	2008 Mar	2009 Mar	2010 Mar
Gastos Financieros y de Inversión	8.90%	4.41%	2.39%	2.56%	3.49%	7.48%
De administración	15.78%	13.49%	12.67%	11.07%	7.40%	8.93%
Gastos extraordinarios	4.72%	2.19%	0.49%	1.21%	0.39%	0.14%
Total Gastos de Operación	29.40%	20.09%	15.56%	14.83%	11.28%	16.55%

Costos de Operación

Los Costos de Operación de La Central de Seguros y Fianzas fueron de \$610.14 Miles a Marzo de 2005, equivalentes al 45.10% de los Ingresos de Operación, compuestos en un 10.92% por las Primas Cedidas Netas, 7.42% por Siniestros Netos; el 24.07% en Gastos por Incrementos de Reservas Técnicas y el 2.69% por Gastos de Adquisición y Conservación.

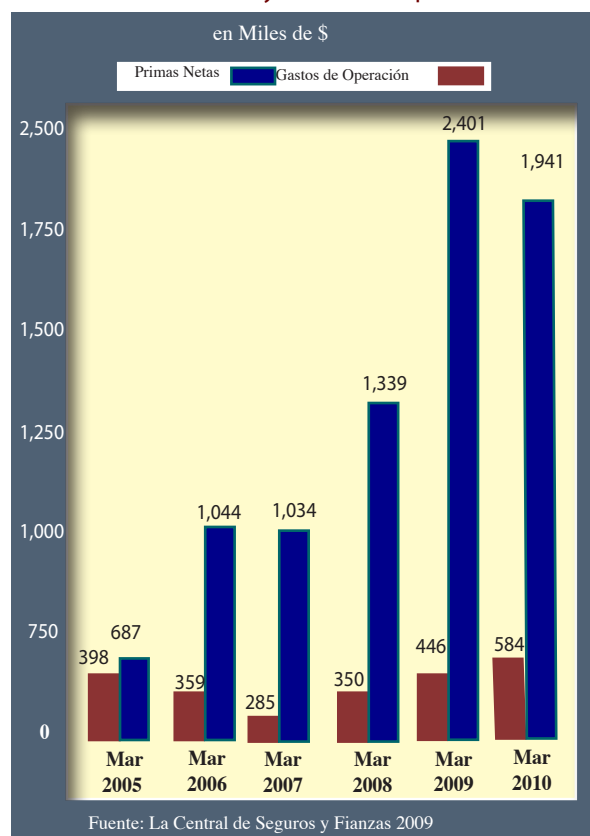
A Marzo 2006 los Costos incrementaron un 31.0% en relación al año anterior, llegando a \$799.37 Miles y consistentemente con el incremento en volumen de operaciones, pero la proporción de estos costos en relación a los ingresos totales redujo al 44.70%. Los costos por Primas Cedidas Netas, representaron el 7.36% y los Siniestros el 9.10%, las reservas técnicas alcanzaron el 25.60% y finalmente los Gastos de Adquisición y Conservación se convirtieron en el 2.64% de los Costos Totales.

Durante el 2007, los Costos Operativos representaron el 49.60% del Total de Ingresos Operativos de La Central de Seguros y Fianzas, con un valor de \$908.90 Miles y en cifras absolutas incrementaron el 13.7% en relación al año anterior, los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas representaron el 31.91% del total de los Ingresos. Los costos por Primas Cedidas constituyeron el 9.68% de los Ingresos Totales; Los Siniestros el 5.75% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 2.26%.

Al 31 de Marzo del 2008 los Costos de Operación, con un valor de \$1.079.0 Millones, mostraron un incremento de 18.7% con relación al año anterior y constituyeron un 45.68% de los Ingresos Totales, teniendo su mayor concentración en los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas que representaron el 25.60% las Primas Cedidas Netas el 13.02%, los Siniestros el 4.25% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 2.81%.

En Marzo de 2009, los Costos de Operación ascendieron a \$2.387.2 Millones, un alza de 121.3% con relación al 2008 y manteniendo la tendencia en cuanto a su participación en los Costos, la mayor concentración se dio en los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas que representaron el 24.64% las Primas Cedidas Netas el 18.34%, los Siniestros el 12.14% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 5.27%.

Primas Netas y Gastos de Operación

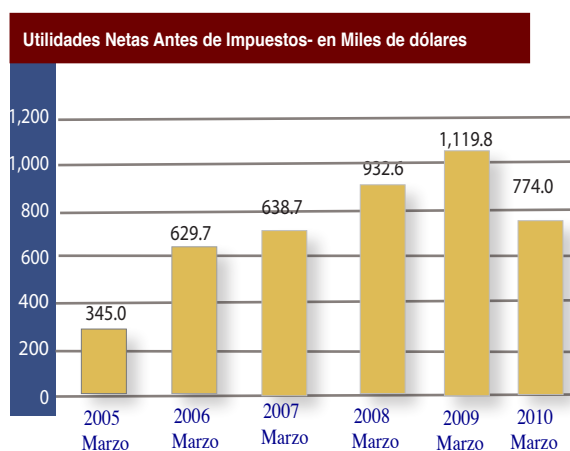


Para Marzo de 2010, los Costos de Operación fueron \$2.170.0 Millones, un baja de 9.1% con relación al 2009 y manteniendo la tendencia en cuanto a su participación en los Costos, la mayor concentración se dio en los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas que representaron el 24.35% las Primas Cedidas Netas el 18.31%, los Siniestros el 14.12% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 4.73%.

Los Gastos de Operación:

Los Gastos de Operación, al 31 de Marzo de los años comprendidos entre el 2005 y el 2009, tuvieron un comportamiento porcentual variable dentro de los Ingresos Totales en un rango del 29.40% en el 2005 hasta el 11.28% en Marzo del 2009.

En el 2005, los Gastos de Operación dentro de los Ingresos de Operación representan el 29.40% dentro de los cuales el principal componente son los Gastos Administrativos con el 15.78%, en segundo lugar los Gastos Financieros y de Inversión con 8.90% y los



Gastos extraordinarios con 4.72%. En el 2006, los Gastos de Operación disminuyeron en un 9.7%, y su participación porcentual dentro de los Ingresos totales fue un 20.09%, como efecto del crecimiento en los ingresos. Los Gastos de Administración representan el 13.49%, los Gastos Financieros y de Inversión un 4.41%.

Igualmente en el 2007, los Gastos de Operación disminuyeron en 9.7% con respecto al 2006, así como su peso porcentual en relación a los ingresos en que decreció al 15.56%. De la totalidad de los gastos, los Gastos de

Administración representan el 12.67%; los Gastos Financieros y de Inversión el 2.39% y los Gastos extraordinarios y de ejercicios anteriores, con un 0.49%

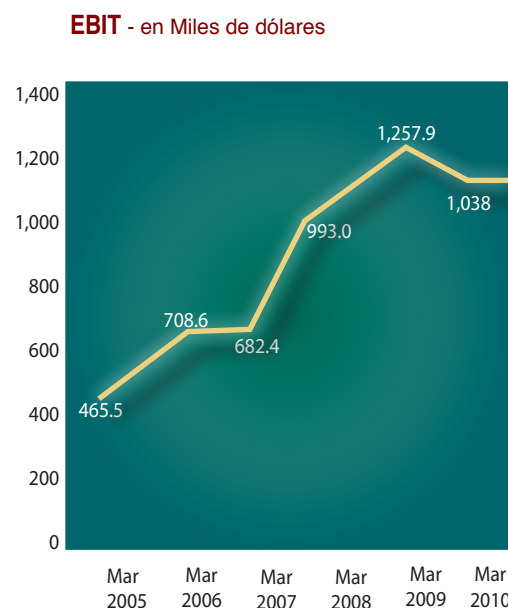
En Marzo del 2008 los Gastos de Operación aumentaron nuevamente, esta vez en un 22.9%, su peso porcentual en relación a los ingresos disminuyó hasta el 14.83%, como efecto del incremento en los ingresos de operación. De la totalidad de los gastos, los Gastos de Administración representan el 11.07%; los Gastos Financieros y de Inversión con un 2.56% y los Gastos extraordinarios con un 1.25%.

Para Marzo del 2009 los Gastos de Operación aumentaron nuevamente, esta vez en un 27.3%, su peso porcentual en relación a los ingresos disminuyó hasta el 11.28%, como efecto del incremento en los ingresos de operación. De la totalidad de los gastos, los Gastos de Administración representan el 7.40%; los Gastos Financieros y de Inversión con un 3.49% y los Gastos extraordinarios con un 0.39%.

Para Marzo del 2010 los Gastos de Operación aumentaron nuevamente, esta vez en un 27.3%, su peso porcentual en relación a los ingresos aumento hasta el 16.55%, como efecto del incremento en los ingresos de operación. De la totalidad de los gastos, los Gastos de Administración representan el 8.93%; los Gastos Financieros y de Inversión con un 7.48% y los Gastos extraordinarios con un 0.14%.

Las Utilidades

Las Utilidades de Operación en Marzo del 2005 se vieron particularmente afectadas por los Costos de Operación, que absorbieron un 45.10% de los Ingresos totales de Operación,



y posteriormente por los Gastos de Operación, en especial por la carga ejercida a través de los Gastos Administrativos, que no permitieron a La Central de Seguros y Fianzas mantener un nivel de utilidades coherentes al volumen en los Ingresos Netos, alcanzado un Margen de Utilidad Neta del 3.2%.

En Marzo del 2006, las Utilidades antes de impuestos alcanzaron la suma de \$629.7 Miles, como efecto de un crecimiento del 51.8% en los volúmenes de Primas Producto Netas, que aunado a otros ingresos propios del giro del negocio dieran como resultado un incremento del 32.2% en los ingresos de Operación, y un Margen Bruto del 9.2% y se obtuvo como resultado un Margen de Utilidades Netas del 6.3% y un Índice de Desarrollo del 51.8%.

Las Utilidades Netas al 31 de Marzo del 2007 fueron de \$439.0 Miles, un 1.4% mayor que el nivel alcanzado en el año anterior. Los Costos de Operación alcanzaron un volumen del 44.70% de los Ingresos totales. El índice del desarrollo para ese año es de - 0.9%.

Al 31 de Marzo del 2008, la Utilidad Neta antes de Impuestos alcanzaron los \$932.6 Miles y se constituyeron en el 39.87% de los Ingresos totales. Obteniendo un Índice de Desarrollo del 29.4%.

Para el 31 de Marzo del 2009, las la Utilidad Neta antes de Impuestos aumentaron con relación al 2008, obteniendo un total de 1.1198 Millones. Al 31 de Marzo del 2010, la Utilidad Neta antes de Impuestos fueron un total de 774 miles .

Resultados Antes de Intereses e Impuestos (EBIT)

Las utilidades obtenidas por La Central de Seguros y Fianzas antes del impuesto sobre la renta y antes de gastos financieros al 31 de Marzo del 2005 ascendieron a \$465.5 Miles, cifra que se utilizará como base de comparación a efectos de este análisis.

En el 2006 el EBIT fue de \$708.6 Miles, lo que representó un aumento del 52.2% sobre el año anterior.

Para Marzo de 2007 el EBIT cayó un 3.7% en comparación con el primer trimestre del año anterior, el EBIT decreció a \$682.4 Miles.

EBIT

	2005 Mar	2006 Mar	2007 Mar	2008 Mar	2009 Mar	2010 Mar
EBIT (En Miles de US\$)	465.5	708.6	682.4	993.0	1,257.9	1,038.0
EBIT / Ingresos de Operación)	34.4%	39.6%	37.2%	42.0%	31.8%	29.4%

Para Marzo de 2008 el EBIT se recupera y aumenta un 45.5% en comparación con el primer trimestre del año anterior alcanzando los \$993.0 Miles .

En marzo del 2009 el EBIT incrementa un 26.7% con respecto al año anterior llegando a los \$1.257.9 Millones siendo este el EBIT más alto dentro del periodo analizado. Para marzo del 2010 el EBIT decrementa un 17.5% con respecto al año anterior siendo \$1.038.0 Millones .

EBIT/Ingresos de Operación:

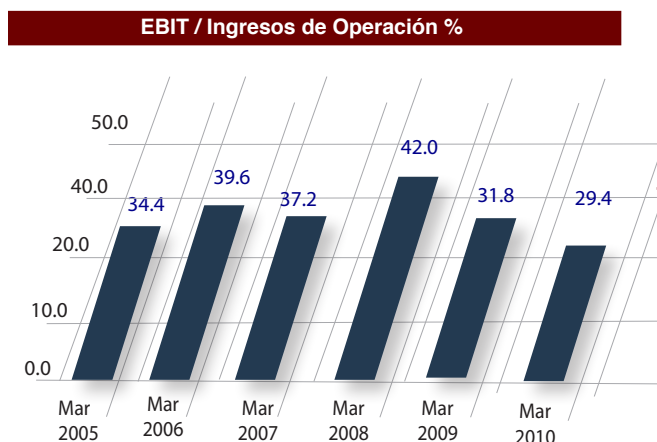
Al 31 de Marzo del 2005 el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación era el 34.4%. En el 2006 el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación incrementó a 39.6%.

Para el Primer trimestre del 2007, el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación se vio disminuido a 37.2% registrando una disminución del 3.7% con relación al 2006.

En cambio a Marzo del 2008, el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación fue el 42.0%, en mucha medida porque se incrementan los niveles de utilidad.

El 2009 experimenta un crecimiento en el EBIT, pero el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación reduce al 31.8% como consecuencia el crecimiento de los Ingresos de Operación.

El 2010 experimenta un decrecimiento en el EBIT, pero el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación reduce al 29.4%.



Primas y Reaseguros:

Primas Producto Netas:

En el 2005 las Primas Producto Netas ascendieron a \$687.77 Miles. La mayor concentración de estas primas se dio en la línea de Fianzas (60.87%), en segundo lugar estuvieron los Seguros de Vida colectivo (13.19%) y en tercer lugar el ramo de Automotores (9.03%).

Para el 2006, el monto de las Primas Producto Netas asciende a \$1.044.0 Millones, un incremento del 51.8% sobre el año anterior. Las líneas de mayor participación fueron las de Fianzas con 65.16%, en segundo lugar estuvieron los Seguros de Vida colectivo (8.04%) y en tercer lugar el ramo de Automotores (7.74%).

Al 31 de Marzo del 2007 las Primas Netas alcanzaron un monto total de \$1.034.5 Millones, con un decrecimiento del 0.9% sobre el año anterior, y las concentraciones mayores se dieron en las líneas de Fianzas con 65.71%, en segundo lugar estuvieron los Seguros de Vida colectivo (8.96%) y en tercer lugar el ramo de Automotores (9.66%).

Para marzo del 2008, las Primas Netas alcanzaron la suma de \$1.034.5 Millones, creciendo en 29.4% con relación al ejercicio anterior, y la línea de Fianzas fue el rubro más representativo (70.12%), seguido de Vida colectivo (6.87%) y Automotores (5.60%).

En Marzo del 2009 las Primas Netas alcanzaron un monto total de \$2.4011 Millones, con una tasa de crecimiento del 79.3% sobre el año anterior, y la estructura de ventas se dieron en las líneas de Fianzas con un (48.4%), seguido de Vida colectivo (27.8%) y el rubro Automotores (11.7%).

En Marzo del 2010 las Primas Netas alcanzaron un monto total de \$1.941 Millones, con una tasa de decrecimiento del 19.16% sobre el año anterior, y la estructura de ventas se dieron en las líneas de Fianzas con un (45.9%), seguido de Vida colectivo (35.3%) y el rubro Automotores (8.4%).

Devoluciones y Cancelaciones de Primas:

Las Devoluciones y Cancelaciones de Primas han tenido un comportamiento variable. Al 31 de Marzo del 2005 las Devoluciones y Cancelaciones de Primas fueron de \$22.1 Miles, lo que para efectos de este análisis será considerado el año base.

En Marzo del 2006 se experimentó un decrecimiento del 44.3% en las Devoluciones y Cancelaciones, habiendo éstas alcanzado la suma de \$12.3 Miles, reducción que fue producto de la campaña de adquisición y conservación desarrollado.

En el primer trimestre del 2007 las Devoluciones y Cancelaciones fueron un 66.3% menores que en 2006, y su monto ascendió a \$4.15 Miles.

Para Marzo del 2008 las Devoluciones y Cancelaciones fueron 40.7% mayores que en el 2007, y su monto ascendió a \$5.84 Miles, incrementando para el 2009 en que fueron de \$70.40 Miles, para el 2010 en marzo estas representaron \$5.28 Miles

Primas Cedidas y Primas Retenidas:

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y por ende las Primas Retenidas son aquellas que conserva La Central de Seguros

Cifras en US\$

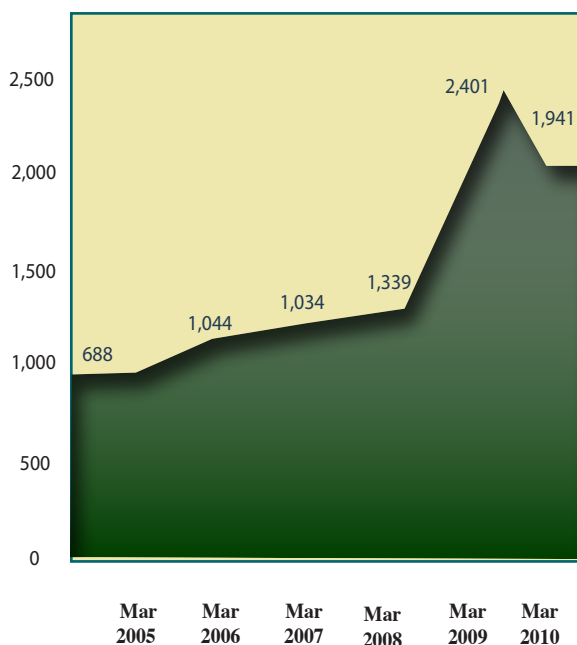
Primas	Mar 2005	Mar 2006	Mar 2007	Mar 2008	Mar 2009	Mar 2010
Primas Producto Netas	687,771.18	1,044,038.17	1,034,500.49	1,338,923.86	2,401,139.51	1,941.0
Devoluciones y Cancelaciones de Primas	22,136.51	12,336.44	4,154.06	5,845.33	70,396.35	5,182.19
Primas Cedidas	147,703.64	131,575.87	177,470.86	307,486.45	724,976.32	646,000.0
Primas Retenidas	540,067.54	912,642.30	857,029.63	1,031,437.41	1,676,163.19	1,2950,00.0
Primas Emitidas/Suscritas	709,907.69	1,056,374.61	1,038,654.55	1,344,769.19	2,471,535.86	1,945.764.5
Comisiones de Reaseguro	37,185.66	25,895.48	44,079.38	92,845.83	196,920.16	168,870.17
Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro	28,722.90	38,890.56	23,377.82	24,976.43	208,592.33	319,000.00
Siniestros Retenidos	(71,645.64)	(123,876.58)	(81,949.68)	(75,501.74)	(271,300.07)	(179,000.00)
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	2,849.22	(139,791.61)	(136,430.56)	(162,315.50)	(313,690.93)	(287,000.00)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	36,336.96	47,140.64	41,374.85	66,283.80	208,336.86	167,000.00

y Fianzas. En el período analizado ambas muestran una tendencia variable y en mucha medida consistente con los movimientos de Primas Emitidas y Suscritas.

El primer trimestre de 2005 será considerado para ambos rubros como el año base de análisis, habiendo alcanzado las Primas Cedidas una cifra absoluta de \$147.7 Miles. Igualmente, las Primas Retenidas alcanzaron los \$540.1 Miles.

Al 31 de Marzo del 2006 las Primas Cedidas disminuyeron en 10.9%, alcanzando los \$131.0 Miles y las Primas Retenidas aumentaron un 69.0% al pasar de \$540.1 Miles en el 2005 a \$912.5 Miles a la misma fecha del 2006.

Primas Producto Netas (En Miles de \$)

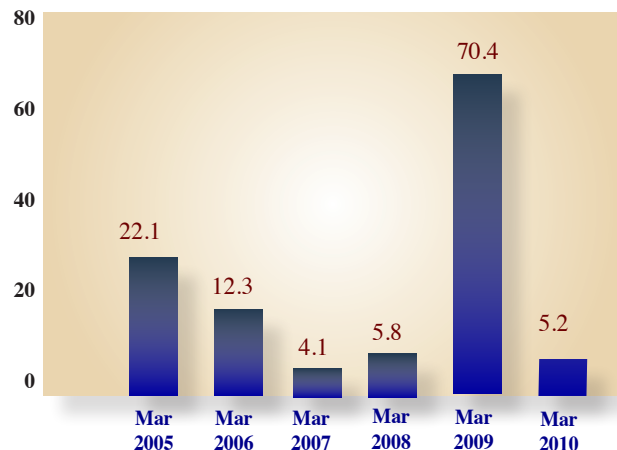


En marzo del 2007, las Primas Cedidas llegaron a \$177.5 Miles, es decir aumentaron al 34.9% con relación al 2006 y las Primas Retenidas fueron \$857.0 Miles (6.1%) respecto al año anterior.

Al 31 de Marzo del 2008 las Primas Cedidas incrementaron, alcanzando la suma de \$307.5 Miles, al igual que las Primas Retenidas aumentaron en un 20.4% alcanzando la cifra de \$1.031 Millones con respecto a las cifras de Marzo de 2007.

Durante el primer trimestre del 2009, las Primas Cedidas estuvieron en el orden de los \$725.0 Miles, es decir un 135.8% mayores que en el 2008, al igual, las Primas

Devoluciones y Cancelaciones de Primas (En Miles de \$)



Retenidas aumentaron a \$1.676.1 Millones, es decir un incremento de un 62.5% respecto a las Primas Retenidas a Marzo del 2008.

Para marzo del 2010, las Primas Cedidas estuvieron en el orden de los \$646.0 Miles, es decir un 10.9% menores que en el 2009, al igual, las Primas Retenidas disminuyeron a \$1.295 Millones, es decir un decremento de un 22.7% respecto a las Primas Retenidas a Marzo del 2009.

Primas Emitidas y Suscritas:

Las Primas Emitidas y Suscritas nos indican el nivel de contratación que se ha dado en el año analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período contable determinado.

Habiendo pasado de \$709.9 Miles en Marzo de 2005 a \$1.056.4 Millones en el 2006, experimentó un crecimiento porcentual del 48.8%.

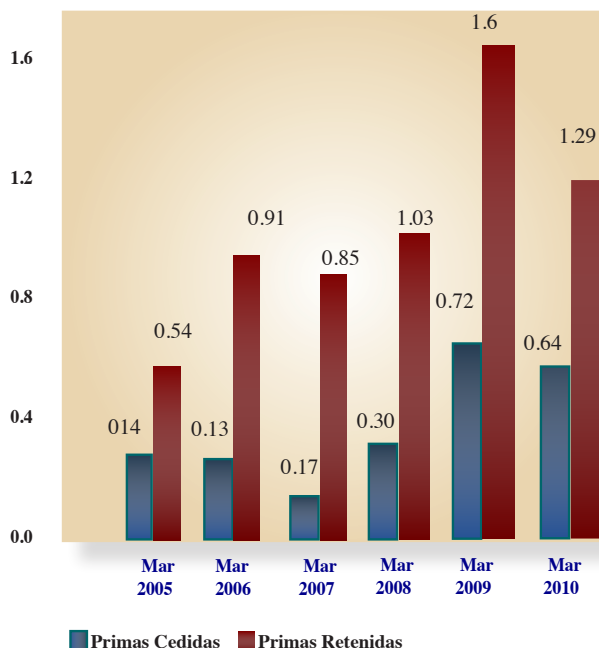
Entre el 31 de Marzo del 2005 y 2006, el monto de Primas Emitidas y Suscritas incrementó a \$1.056.4 Millones, es decir un incremento de 29.5%.

Entre el 2006 y el 2007 se alcanzó un monto de \$1.03 Millones. Las Fianzas y Garantías tuvieron un crecimiento considerable, al igual que los Seguros Medico Hospitalarios y los seguros de Deuda.

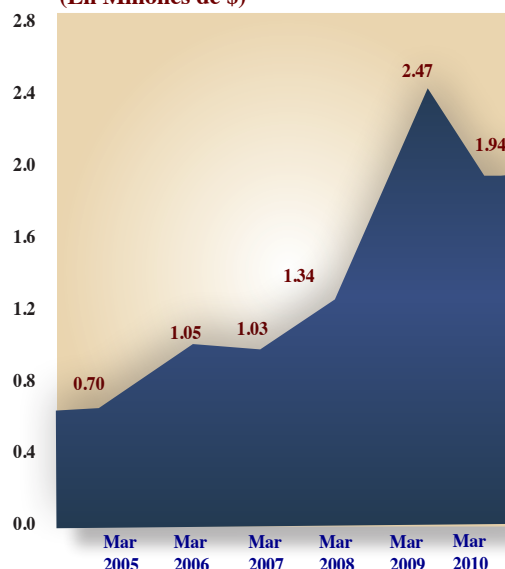
Entre Marzo del 2008 se produjo un monto de \$1.34 Millones.

Las cifras de Marzo del 2009 representan el monto más alto alcanzado en los ejercicios analizados. En este año el monto asciende a \$2.47 Millones con énfasis marcado en los

Primas Cedidas y Primas Retenidas (En Millones de \$)



Primas Emitidas/Suscritas (En Millones de \$)



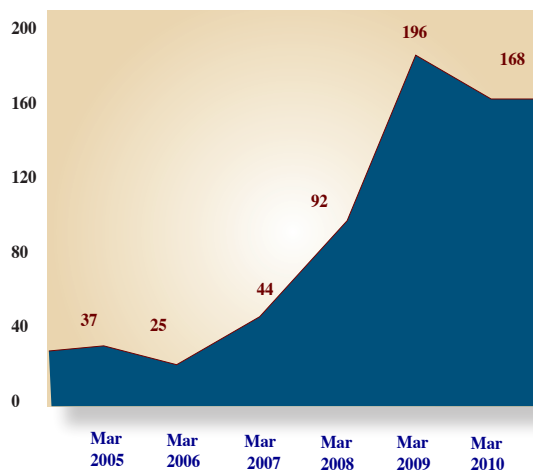
Seguros Médico Hospitalarios y seguros de Automotores.

Para Marzo del 2010 se produjo un monto de \$1.945 Millones.

Comisiones de Reaseguro:

Durante el año 2005 las Comisiones por Reaseguro de La Central de Seguros y Fianzas fueron de \$37.1 Miles. En el 2006, llegaron a \$25.8 Miles. Para Marzo del 2007 las comisiones por reaseguro llegaron a \$44.0 Miles. Para Marzo del 2008 fueron de \$92.0 Miles. En Marzo del 2008 eran \$92.8 Miles. Y en marzo del 2009, alcanzaron los \$196.9 Miles, siendo éste el monto más alto alcanzado en los últimos años. Para marzo del 2010 estas fueron \$168.0 Miles

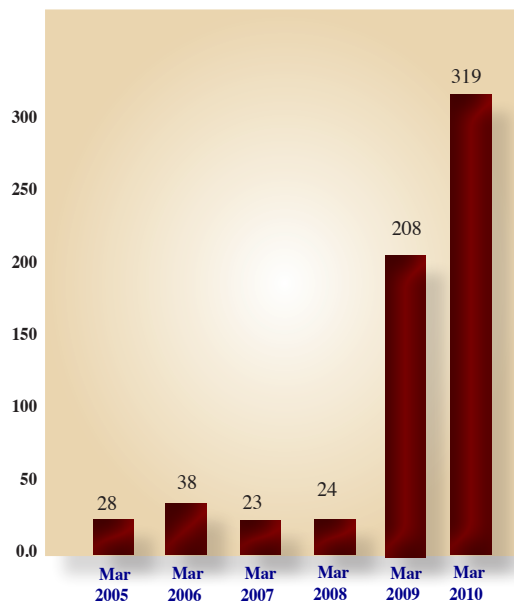
Comisiones de Reaseguro (En 1000 de \$)



Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro:

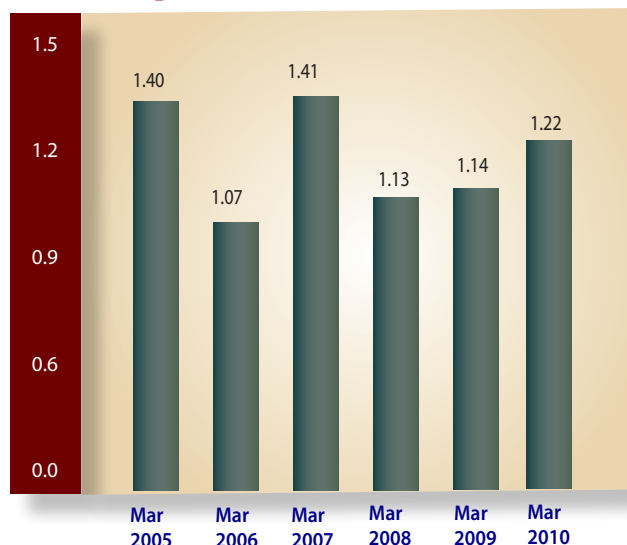
Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro En el 2005, los fondos recibidos en concepto de reembolso durante ese año alcanzaron la cifra de \$28.7 Miles. Durante marzo del 2006, se paso a \$38.8 Miles, en el 2007 a \$23.7, para Marzo del 2008 se tuvieron \$24.9 Miles. A Marzo del 2009 y 2010 la cifra de \$208.6 Miles y de \$319.0 Miles respectivamente .

Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro (En Miles de \$)



ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

Razón de Liquidez



La Razón de Liquidez mide la cobertura de los Pasivos de exigencia inmediata por los Activos Circulantes, al 31 de Marzo del 2005 el coeficiente es de 1.40 que para efectos de análisis será el año base.

A Marzo del 2006 la Razón de Liquidez fue de 1.07, un 24.% menor que en el 2005.

En Marzo del 2007 la Razón de Liquidez fue de 1.41, un 32.0% mayor que en el periodo anterior.

Durante el primer trimestre del 2008 la Razón de Liquidez fue de 1.13, un 19.9% menor que en el 2007.

Para Marzo del 2009 y 2010, la Razón de Liquidez es de 1.14 y 1.22 respectivamente.

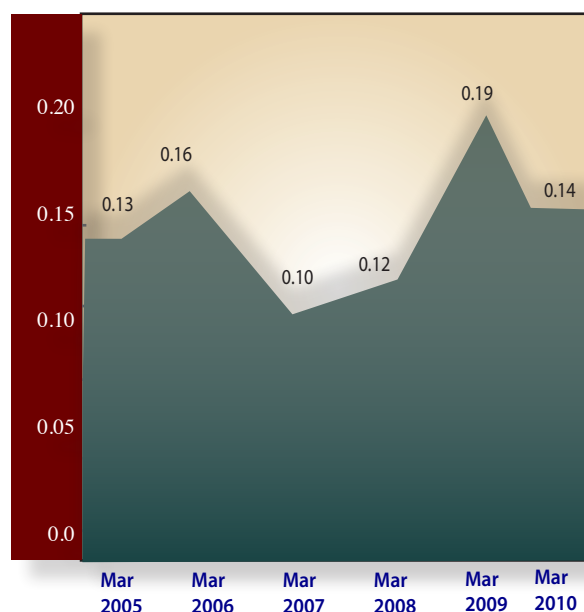
Las *Primas Netas/Activos Líquidos*, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, tuvieron un comportamiento variable en el período analizado. Comenzando en Marzo 2005 con un coeficiente de 0.13, para pasar en Marzo del 2007 a 0.16 y en Marzo del 2008 a 0.12. En el 2009 y en marzo del 2010 el coeficiente Primas Netas/Activos Líquidos fue de 0.19 y 0.14.

Los Activos Líquidos/Reservas Técnicas

En Marzo 2005, el coeficiente es de 7.46, que en Marzo del 2006 pasa a 6.21 y en el 2007 a 9.44; en el 2008 es del 9.29 que posteriormente en el 2009 disminuye a 6.48, para marzo del 2010 fue de 9.16.

De igual forma los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros*, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento

Primas Netas/Activos Líquidos



Coeficientes de Liquidez

	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Razón de Liquidez	1.40	1.07	1.41	1.13	1.14	1.22
Primas Netas/Activos Líquidos	0.13	0.16	0.10	0.11	0.19	0.14
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	7.46	6.21	9.44	9.29	6.48	9.16
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más Siniestros	4.94	4.09	5.36	5.40	4.11	4.55
EBIT (En miles de \$)	465.4	708.6	682.4	993.0	1,257.9	1,038.0

consistente con el mismo, mostrando una conducta variable, con cifras de 4.94, 4.09, 5.36, 5.41, 4.11 y 4.55 para los primeros trimestres de los años 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente.

Análisis de Rentabilidad

El *Retorno sobre los Activos (ROA)* ha tenido un comportamiento muy variado durante el primer trimestre de los años analizados, oscilando entre un 2.5% en Marzo del 2005 y 3.8% en Marzo del 2009.

En Marzo del 2005 el Retorno de los Activos (ROA) se sitúa en el 2.5%. En el 2006 en la medida en que las Utilidades Netas mejoran, el coeficiente incrementa hasta el 3.8%, disminuyendo a 2.9% para Marzo del 2007.

En el 2008 el ROA fue un 3.6%, luego un 3.8% en el 2009 y en marzo del 2010 fue de 2.4%.

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, mantuvo una tendencia similar a lo sucedido con el ROA. Comenzando en el 2005 con un 19.1%, para incrementar en Marzo del 2006 hasta un 26.4%, volviendo a disminuir levemente en Marzo del 2007 a 26.1%.

En Marzo del 2008 incrementa nuevamente hasta el 29.6%, en el 2009 disminuye de nuevo hasta el 21.2% y en el 2010 fue el 16.5%,

La coincidencia entre el ROA y ROS es coherente debido a que ambos tienen como denominador la cuenta de Utilidad Neta, además, durante el periodo analizado, el comportamiento de los Ingresos de Operación ha sido similar al de los Activos Totales de la compañía, es decir,

han mantenido una tendencia incremental.

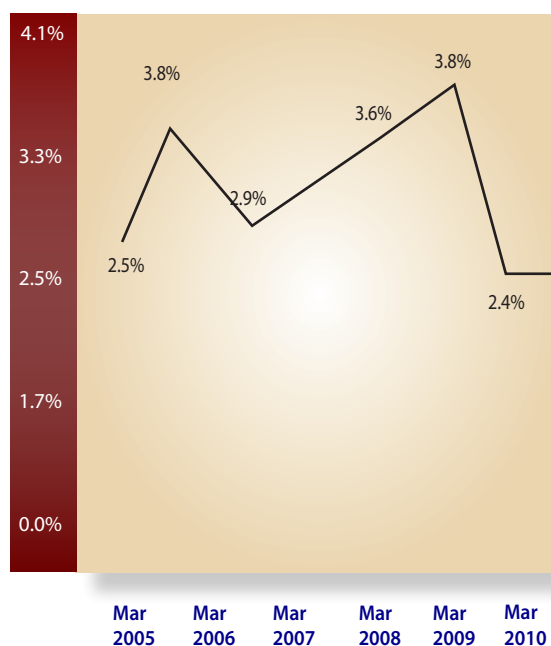
El *Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)* ha seguido la misma tendencia que los dos índices analizados anteriormente, ésto se debe también al efecto de la Utilidad Neta. El Rendimiento del Patrimonio durante el primer trimestre de los últimos cinco años ha sido el siguiente: Ubicándose en un 3.9% en el 2005 incrementó al 7.3% en Marzo del 2006; en Marzo del 2007 fue un 5.2%, en el 2008 un 7.6% para ubicarse en Marzo del 2009 en el 7.4% y en Marzo del 2010 un 4.6% .

En cuanto al coeficiente de *Ingresos de Operación/Activos Totales*, se experimentó la siguiente tendencia en los cinco años analizados que está en el rango del 13% obtenido en el 2005 al 18% en Marzo del 2009.

En Marzo 2005 el coeficiente es del 13%, en Marzo del 2006 este coeficiente fue un 14% .

Para Marzo del 2007 y 2008, el coeficiente disminuye al

ROA (Utilidad Neta/Activos Totales)



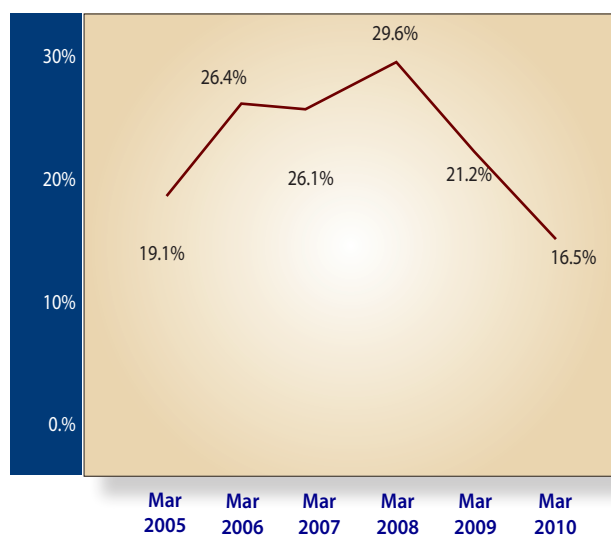
Coefficientes de Liquidez

	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Retorno del Patrimonio (ROE)	0.039	0.073	0.052	0.076	0.074	0.046
Retorno de los activos (ROA)	0.025	0.038	0.029	0.036	0.038	0.024
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.191	0.264	0.261	0.296	0.212	0.16
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.13	0.14	0.11	0.12	0.18	0.15
Gastos de Operación/Total de Activos	0.038	0.029	0.017	0.018	0.020	0.020

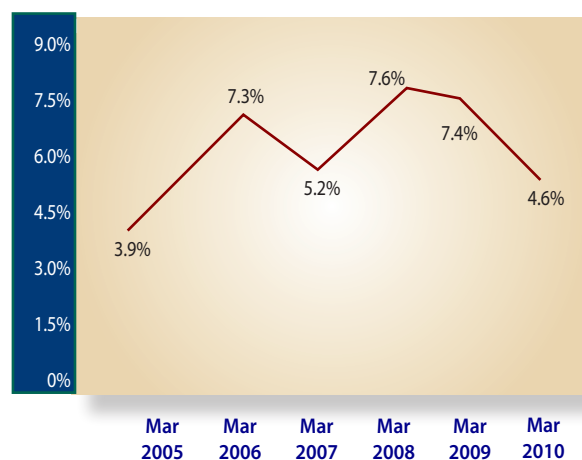
a 11% y 12%, respectivamente ya que los Ingresos Totales han mantenido la tendencia alcista, pero han sido mayores las alzas en los Activos Totales.

En el 2009 el coeficiente se sitúa en el 18% , lo que representa un incremento del seis puntos porcentuales sobre el año anterior y en el 15% en marzo del 2010.

ROS (Utilidad Neta/Ingresos de Operación)



ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)

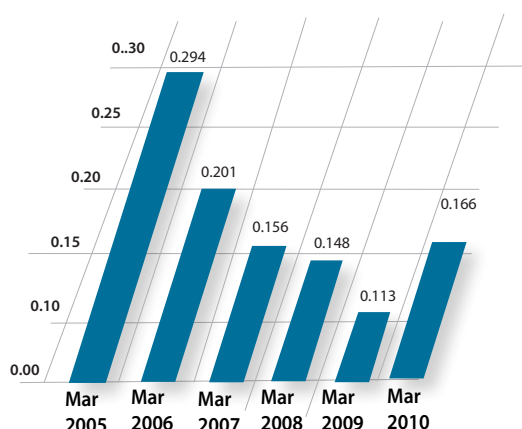


ANÁLISIS DE

EFICIENCIA:

La eficiencia operativa, reflejada en la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes+Otros Ingresos*, ha tendido a variar en el período 2005-2009, habiendo comenzado con un 29.4% en Marzo de 2005 disminuida al 20.1% en el 2006, al 15.6% en el 2007. En el primer trimestre del 2008, el coeficiente vuelve a reducir al 14.8%, y en Marzo del 2009 y 2010 es de 11.3% y de 16.6%. Este coeficiente nos muestra la eficiencia con que se han manejado los recursos a través de los gastos.

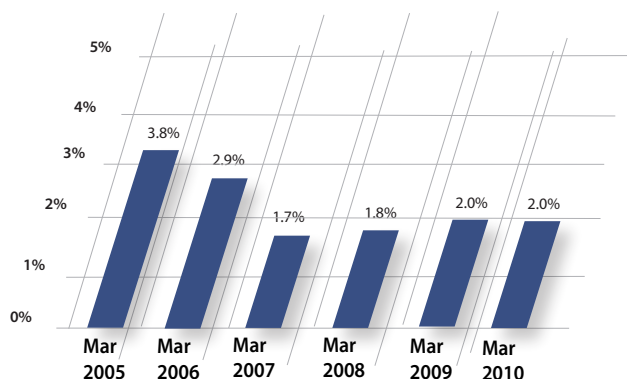
Eficiencia Operativa



El coeficiente de *Gastos de Operación/Activos Totales*, mostró una tendencia entre el 2003 y el 2010.

Este índice se ha movido en rangos que varían entre el 3.8%, obtenido a Marzo del 2005 hasta el 2.0% obtenido en Marzo del 2009. Marzo 2006 el coeficiente baja al 2.9% desde el 3.8% obtenido en el 2005 para disminuir al 1.7% en Marzo del 2007. Posteriormente en el 2008 incrementa al 1.8%, para luego aumentar en el 2009 con un coeficiente de 2.0% y para marzo del 2010 fue de 2.0% .

Gastos de Operación/Activos



El Margen EBIT/Ingresos de Operación ha experimentado variaciones de Marzo 2005, fecha en que constituía el 34.4%, con el 29.4% que representó en Marzo 2010.

En el 2005 se obtiene un coeficiente del 34.4%, un año después, en el 2006, el índice fue el 39.6%. En el 2007 el coeficiente disminuye al 37.2%, en Marzo del 2008 incrementó al 42.0%, volviendo a disminuir en Marzo del 2009 a 31.8% y luego se tiene un 29.4% .

La Razón de *Activos/Número de Empleados* refleja una tendencia al crecimiento durante el período comprendido entre Marzo de 2005 y Marzo 2010 .

A Marzo 2005 la cifra fue de \$280.84 miles, para pasar a \$298.97 miles en el 2006, a \$431.93 miles en el 2007, pero a partir del 2008 la tendencia es a disminuir, con \$410.67 miles en el 2008 , \$414.15 miles en Marzo del 2009 y \$482.52 miles en Marzo del 2010 .

El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* muestra una tendencia en el periodo analizado, inicia en el 2005 con un monto de \$6.99 miles/empleado, para luego incrementar a \$11.24 miles/empleado en el 2006. En Marzo del 2007 este indicador sube a \$12.60 miles y en Marzo del

Coefficientes de Eficiencia

	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Eficiencia Operativa	0.294	0.201	0.156	0.148	0.113	0.166
Gastos de Operación / Activos	0.038	0.029	0.017	0.018	0.020	0.020
Activos Totales / Número de Empleados	\$280,843	\$298,967	\$431,934	\$410,670	\$414,154	\$482,520
Utilidades Netas / Número de Empleados	\$6,994	\$11,244	\$12,605	\$14,882	\$15,553	\$11,610
EBIT / Ingresos de Operación	0.344	0.396	0.372	0.420	0.318	0.294

2008 a \$14.88 miles/empleado, en el 2009 con un índice de \$15.55 miles/empleado y un índice de \$11.61 miles/empleado para 2010 .

Análisis del Capital:

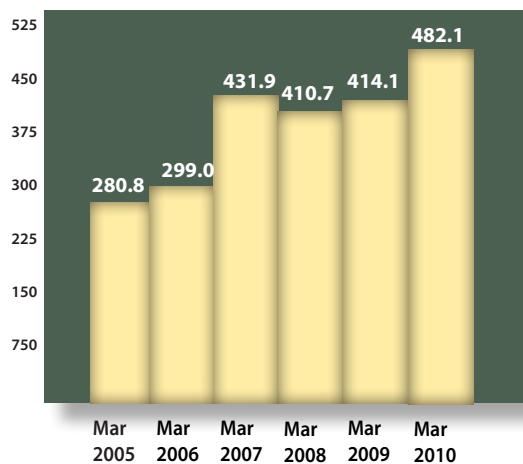
Los Activos Totales experimentaron un crecimiento del 132.1% y absoluto de \$ 13.73 Millones entre Marzo del 2005 y Marzo del 2010, y el Patrimonio tuvo un incremento de \$5.96 Millones en el mismo período, lo que representa el 89.8% entre estos años.

Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Marzo tienen una tendencia variable, pasando del 7.27 veces en el 2005 a 4.789 veces en el 2006, a 6.767 veces en el

2007, a 5.228 veces en el 2008, a 3.58 veces en el 2009 y a 5.15 veces en el 2010.

En cambio el coeficiente *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido un comportamiento variable entre el 2005 y el 2010. De esta manera, y pesar de que el patrimonio de la empresa ha aumentado entre los años en estudio, la magnitud del incremento en las primas netas ha incidido fundamentalmente en que la relación *Patrimonio/Primas Netas* se mantenga dentro de un rango dado, de tal manera que en el año 2005 este indicador fue del 9.657 veces, pasando al 6.194 veces en Marzo del 2006; a un 8.964 veces en el primer trimestre del 2007, a un 6.917 veces en Marzo del 2008, pero luego, en Marzo del 2009 el coeficiente reduce hasta a 4.714 veces y para Marzo del 2010 el coeficiente es 6.49 veces.

Activos Totales/Número de Empleados
en miles de \$

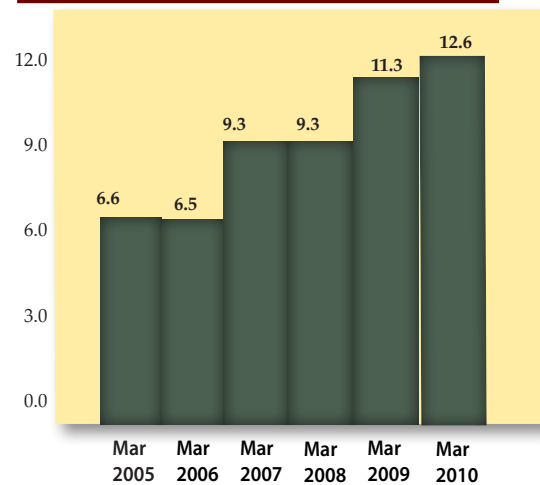


Utilidades Netas/Número de Empleados
en miles de \$

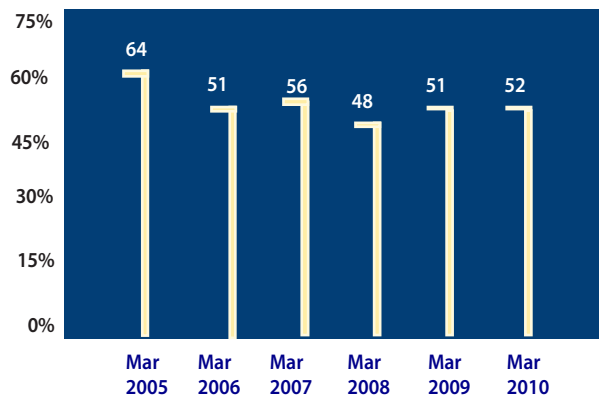


La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: habiéndose encontrado

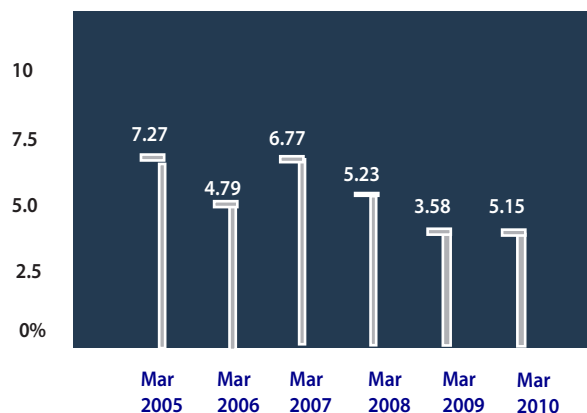
Patrimonio - en millones de \$



Patrimonio / Activos
en porcentaje



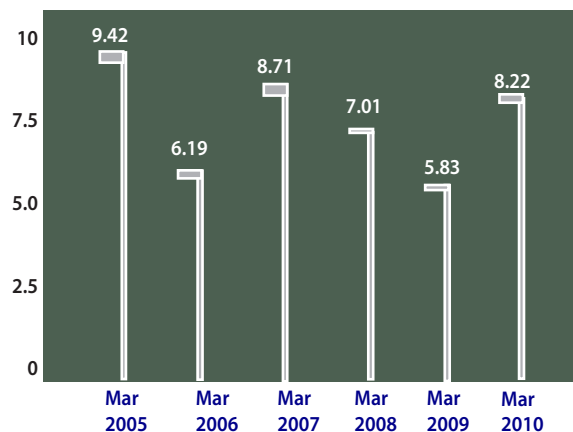
Capital Social / Primas Netas



en un 9.421 veces en Marzo 2005, tuvo un descenso de para Marzo de 2006 hasta llegar al 6.187 veces. A Marzo de 2007, el índice incrementó hasta alcanzar el 8.714 veces, disminuyendo en el primer trimestre de 2008 que es de 7.609 veces. El 2009, el indicador fue de 5.829 veces y en marzo del 2010 fue de 8.22 veces .

El monto de los Activos Fijos se mantuvo variable durante el período de 2005 a 2010, con variaciones poco significativas entre algunos años, sin embargo el Patrimonio ha tenido aumentos consistentes que llevan a un incremento absoluto del 89.8% en 6 años, lo que hace que la relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya variado en consistencia con los elementos que le componen. Del 13.6% en Marzo de 2005 al 13.9% en el 2006; al 9.3% en Marzo de 2007, al 9.1% en el 2008, un 7.1% en el 2009 y luego un 6.08% en el 2010.

Patrimonio / Reservas Técnicas



El *Margen Bruto de Utilidad* a Marzo del 2005 es de 9.2% y 2006 se puede observar que de un margen bruto del 9.2% obtenido en el 2005, se incrementó al 13.1% en el 2006.

Sin embargo, el coeficiente un año después se ubico en 9.0% en Marzo del 2007, para experimentar un incremento hasta el 11.1% en Marzo del 2008. En Marzo del 2009 reduce nuevamente hasta el 10.1% y se tuvo un 8% en marzo del 2010 .

El *Margen Neto de Utilidad* ha respondido a la influencia negativa de los fenómenos naturales y la desaceleración económica que el país ha experimentado en los últimos años. Sin embargo, al igual que el índice anterior su tendencia es a mejorar, ya que pasó del 3.2% mostrado en Marzo de 2005 al 3.0% en Marzo de 2010.

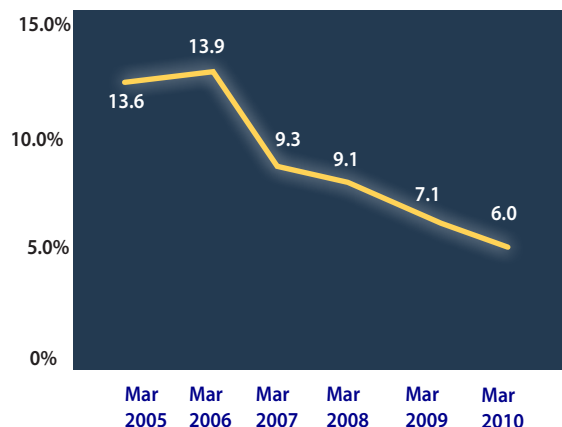
En Marzo del 2006 éste fue de 6.3%, 4.7% en el 2007, 6.0% en el 2008 , 5.6% en Marzo del 2009 y 3.0% en Marzo del 2010.

Patrimonio / Primas Netas



Activo Fijo / Patrimonio

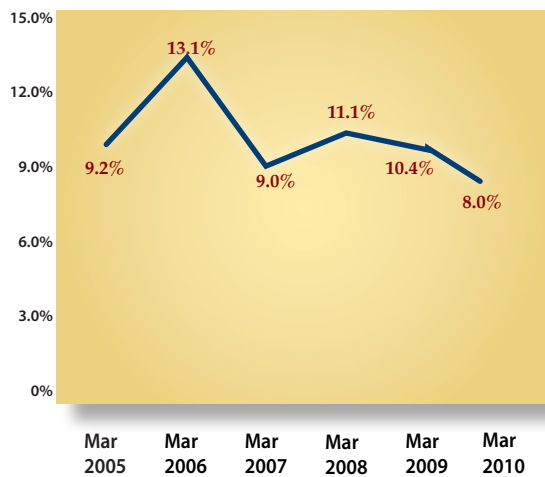
en porcentaje



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

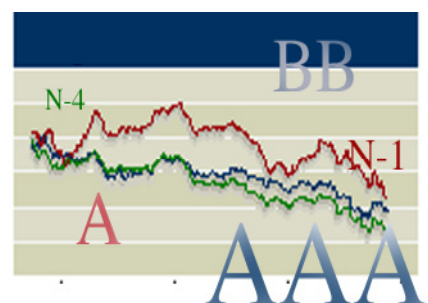
ÍNDICES	Mar 2005	Mar 2006	Mar 2007	Mar 2008	Mar 2009	Mar 2010
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	0.039	0.073	0.052	0.076	0.070	0.046
Margen Bruto de Utilidad	0.092	0.131	0.0904	0.111	0.104	0.08
Margen Neto Utilidad	0.032	0.063	0.047	0.060	0.060	0.03
ROA: Retorno de los Activos	0.025	0.038	0.029	0.036	0.040	0.024
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.191	0.264	0.261	0.296	0.212	0.165
Ingresos de Operación/Activo Total	0.13	0.14	0.11	0.12	0.18	0.15
Utilidad Neta / Primas Netas	0.376	0.452	0.463	0.522	0.35	0.29
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	1.54	0.76	0.60	0.50	0.53	1.01
Gastos de Operaciones/Total de Activos	0.038	0.029	0.017	0.018	0.020	0.020

Margen Bruto de Utilidad - Marzo





Anexos



**La Central de Seguros y
Fianzas S.A.**
Resumen Financiero

	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Resumen Balance General						
Total Activos del Giro	8,726,662.94	9,633,998.81	13,299,746.57	16,593,084.87	19,576,195.99	21,024,000.00
Total Otros Activos	762,657.27	2,022,430.50	2,251,325.44	1,864,946.66	1,985,697.67	2,336,000.00
Total Activos Fijos	901,893.40	900,168.14	862,428.56	843,444.03	802,443.39	766,000.00
Total Activos	10,391,213.61	12,556,597.45	16,413,500.57	19,301,475.56	22,364,337.05	24,126,000.00
Total Pasivos del Giro	581,168.80	721,997.01	571,265.29	829,519.09	922,613.33	460,000.00
Total de Otros Pasivos	2,103,846.43	3,781,971.22	4,693,328.75	7,117,846.30	7,063,377.52	7,978,000.00
Total Reservas Técnicas	704,949.41	1,045,158.00	1,064,127.58	1,217,282.89	1,941,903.11	1,534,000.00
Total Pasivos	3,749,696.97	6,089,788.97	7,140,370.52	10,039,494.13	11,045,787.28	11,524,000.00
Total Patrimonio	6,641,516.64	6,466,818.48	9,273,130.05	9,261,981.43	11,318,549.77	12,605,000.00
Total Pasivo y Patrimonio	10,391,213.61	12,556,607.45	16,413,500.57	19,301,475.56	22,364,337.05	24,129,000.00

	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Resumen Estados Resultados						
Total Ingresos de Operación	1,353,026.56	1,788,315.03	1,832,651.77	2,361,936.88	3,953,105.96	3,528,000.00
Total Costos de Operación	610,147.73	799,375.44	908,903.96	1,078,977.47	2,387,256.19	2,170,000.00
Reservas de Saneamiento	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.000
Utilidad (Pérdida) antes de Gastos	742,878.83	988,939.59	923,747.81	1,282,959.41	1,565,849.77	1,358,000.00
Total Gastos de Operación	397,829.01	359,252.10	285,091.95	350,351.72	446,042.57	584,000.00
Total Otros Ingresos y Gastos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Utilidad Antes de Impuestos	345,049.82	629,687.49	638,655.86	932,607.69	1,119,807.20	774,000.00
Impuesto Sobre la Renta	86,262.46	157,421.87	159,663.97	233,151.92	279,951.80	193,500.00
Utilidad (Pérdida) del Período	258,787.37	472,265.62	478,991.90	699,455.77	839,855.40	580,500.00
Utilidad Técnica	509,363.51	647,374.22	656,745.85	879,832.61	1,101,969.24	1,247,546.60

Número de Empleados	37	42	38	47	54	50
---------------------	----	----	----	----	----	----

INDICADORES FINANCIEROS

	Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Primas						
Primas/Responsabilidades	0.00144	0.00198	0.00174	0.00221	0.00183	0.0016
Primas Emitidas/Suscritas	709,907.69	1,056,374.61	1,038,654.55	1,344,769.19	2,471,535.86	1,945,764.50
Devoluciones y cancelaciones de primas	22,136.51	12,336.44	4,154.06	5,845.33	70,396.35	5,282.19
Primas Producto Netas		(Primas Producto-Dev. y Canc. de Primas)				
	687,771.18	1,044,038.17	1,034,500.49	1,338,923.86	2,401,139.51	1,941,000.00
Primas Cedidas	147,703.64	131,575.87	177,470.86	307,486.45	724,976.32	646,000.00
Primas Retenidas	540,067.54	912,462.30	857,029.63	1,031,437.41	1,676,163.19	1,295,000.00
Comisiones de Reaseguro	37,185.66	25,895.48	44,079.38	92,845.83	196,920.16	168,870.17
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	28,722.90	38,890.56	23,377.82	24,976.43	208,592.33	319,000.00
Siniestro Retenidos	-71,645.64	-123,876.58	-81,949.68	-75,501.74	-271,300.07	-179,000.00
Ingresos/Egresos técnicos por ajustes de reservas	2,849.22	-139,791.61	-136,430.56	-162,315.50	-313,690.93	-287,000.00
Gastos de adquisición y conservación de primas	36,336.96	47,140.64	41,374.85	66,283.80	208,336.86	167,000.00

**La Central de Seguros y
Fianzas S.A.**
Resumen Financiero

Siniestralidad		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Siniestros		100,368.54	162,767.14	105,327.50	100,478.17	479,892.40	498,000.00
Índice de siniestros totales:Siniestralidad	Siniestros/Primas Netas	0.15	0.16	0.10	0.08	0.20	0.26
Siniestro a Retención		-100,368.54	-162,767.14	-105,327.50	-100,478.17	-479,892.40	-498,000.00
Siniestralidad Retenida	Siniestralidad Retenida/Primas retenidas netas	-0.13	-0.14	-0.10	-0.07	-0.16	-0.14

Participación en el Mercado		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Primas Netas	Primas Netas/Mercado Total	0.93%	1.16%	1.07%	1.25%	2.21%	1.80%
Reservas Técnicas	Reservas Técnicas/Mercado Total.	0.77%	1.06%	0.97%	1.03%	1.51%	1.20%
Reservas por Siniestros	Reservas por Siniestros/Mercado Total	1.04%	1.33%	2.10%	1.83%	2.01%	2.74%
Patrimonio Contable	Patrimonio Contable/Mercado Total	5.10%	4.69%	5.78%	4.57%	4.55%	4.25%

Coeficientes de Capital		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Patrimonio/Activos	Patrimonio/Activos Totales	0.639	0.515	0.565	0.480	0.51	0.52
Capital Social/Primas Netas	Capital Accionario/Cartera de Seguros	7.270	4.789	6.767	5.228	3.582	5.152
Patrimonio/Primas Netas		9.657	6.194	8.964	6.917	4.71	6.49
Patrimonio/Activos y contingencias		0.761	0.671	0.697	0.558	0.58	0.60
Patrimonio/Reservas Técnicas		9.421	6.187	8.714	7.609	5.83	8.22
Utilización de Deuda de Largo Plazo	Deuda de L.P. /Patrimonio						
Activo Fijo/Patrimonio		13.58%	13.92%	9.30%	9.11%	7.09%	6.08%
Patrimonio Restringido							
Capital Social/Cartera de Seguros		0.01045	0.00947	0.01175	0.01154	0.00656	0.00811
Patrimonio/Cartera de Seguros		0.01388	0.01225	0.01557	0.01527	0.00864	0.01022

Coeficientes de Liquidez		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Coeficiente de Liquidez	Activos líquidos/Pasivos	1.40	1.07	1.41	1.13	1.14	1.22
Primas Netas/Activos líquidos		0.13	0.16	0.10	0.12	0.19	0.14
Activos líquidos/Reservas Técnicas		7.46	6.21	9.44	9.29	6.48	9.16
Activos líquidos/Reservas Técnicas+Reservas Siniestros		4.94	4.09	5.36	5.41	4.11	4.55
Ingresos Financieros, Inversiones/Activos líquidos		0.036	0.032	0.028	0.032	0.035	0.026
EBIT (En miles de dólares)	Utilidad antes de intereses e impuestos	465,478.86	708,567.15	682,416.30	992,959.76	1,257,918.14	1,038,000.00

Coeficientes de Cobertura		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Cobertura	Costos /Ingresos	0.45	0.45	0.50	0.46	0.60	0.62

La Central de Seguros y Fianzas S.A.

Resumen Financiero

Coeficientes de Eficiencia		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.294	0.201	0.156	0.148	0.113	0.166
Ingresos Totales/Utilidad Técnica		2.66	2.76	2.79	2.68	3.59	2.83
Gastos de Operación/Utilidad Técnica		0.78	0.55	0.43	0.40	0.40	0.47
Primas Netas/Gastos de Operación		1.73	2.91	3.63	3.82	5.38	3.32
Primas /No. de Empleados		18,588.41	24,858.05	27,223.70	28,487.74	44,465.55	38,820.00
Gastos de Administración/Primas Retenidas		0.395	0.264	0.271	0.253	0.17	0.24
Gastos de Administración/Total de Activos		0.021	0.019	0.014	0.014	0.013	0.013
Gastos de Administracion/Utilidad Técnica		0.419	0.373	0.354	0.297	0.27	0.25
Gts. Operacion/Activos		0.038	0.029	0.017	0.018	0.020	0.024
Activos/No. de empleados		280,843.61	298,966.61	431,934.23	410,669.69	414,154.39	482,520.00
Utilidades Netas/No.de empleados		6,994.25	11,244.42	12,605.05	14,882.04	15,552.88	11,610.00
EBIT/Ingresos de Operación		0.344	0.396	0.372	0.420	0.318	0.294

Coeficientes de Rentabilidad		Marzo 2005	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2010
ROE: Rendimiento del Patrimonio	Utilidad Neta/Patrimonio	0.039	0.073	0.052	0.076	0.07	0.046
Margen Bruto Utilidad	Utilidad Bruta/(Activos del giro)	0.0921	0.1314	0.0904	0.111	0.104	0.08
Margen Neto Utilidad	Utilidad Neta/(Activos del giro)	0.032	0.063	0.047	0.060	0.056	0.032
ROA: Retorno de los Activos	(Utilidad Neta/Ingresos de Operación) *Ingresos de operación/Activos Totales	0.025	0.038	0.029	0.036	0.038	0.024
ROS: Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ingresos de Operación	0.191	0.264	0.261	0.296	0.212	0.165
Ingresos de Operación / Activo Total	Ingresos de Operación/ Activo Total	0.13	0.14	0.11	0.12	0.18	0.15
Utilidad Neta/Primas Netas	Utilidad Neta/Primas Netas	0.376	0.452	0.463	0.522	0.35	0.299
Gastos de operaciones/Utilidad Neta	Gastos de operaciones/Total de Ingresos Netos	1.54	0.76	0.60	0.50	0.53	1.01
Gastos de operaciones/Total de Activos	Gastos de operaciones/Total de Activos	0.038	0.029	0.02	0.018	0.020	0.024
Ingresos complementarios/Ingresos totales	Otros ingresos/Ingresos totales	0.000	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0000
Productividad de las inversiones	Productos Financieros/Inversiones financieras	0.0415	0.0477	0.0403	0.0578	0.0542	0.0328
Indice de Desarrollo	Primas Netas del año actual/Primas del año anterior.	585.25%	51.80%	-0.91%	29.43%	79.33%	-19.16%