

# Mapfre BHD Compañía de Seguros

## Reporte Anual

### Calificación

**Nacional**  
Fortaleza Financiera de Seguros A+(dom)

**Perspectiva**  
Estable

### Datos Financieros

#### Mapfre BHD

|                             | 03/31/11 | 03/31/10 |
|-----------------------------|----------|----------|
| Activos (RD\$ MII)          | 4.274    | 3.983    |
| Patrimonio (RD\$ MII)       | 1.145    | 976      |
| Primas Suscritas (RD\$ MII) | 974      | 841      |
| Índice Combinado (%)        | 99,5     | 97,5     |
| ROAA (%)                    | 7,8      | 7,3      |
| Pasivo / Patrimonio (veces) | 2,73     | 3,08     |

### Reportes Relacionados

Seguros Republica Dominicana:  
Revision y Perspectivas 2010  
(Octubre 14 de 2010)

### Analistas

Johann Goebel  
+57 1 326 9999 Ext. 1380  
Johann.goebel@fitchratings.com

Larisa Arteaga  
+1 809 563 2481  
Larisa.artega@fitchratings.com

### Determinantes Claves de la Calificación

**Soporte de sus Accionistas.** La calificación de fortaleza financiera de Mapfre BHD refleja la habilidad de soporte de sus accionistas, su reconocida franquicia y la importancia estratégica del negocio en la región para el Grupo Mapfre y para el Centro Financiero BHD (CFBHD) en el país. Igualmente tiene en cuenta el proceso de consolidación de las políticas, procedimientos, sistemas y prácticas delineadas corporativamente por Mapfre S.A. y el soporte operativo brindado por empresas del CFBHD, clave para la penetración del mercado y rendimiento de sus inversiones.

**Menor rentabilidad Técnica.** Aunque mejoró en el último año, el índice combinado promedio (2010-07) de Mapfre BHD se ubica en mayores niveles que la industria presionado por una siniestralidad más alta e incrementos en sus costos de operación. El buen potencial de crecimiento y diversificación en otros ramos sumado a la consolidación de su cartera podría verse reflejado en mejores niveles de eficiencia y una mayor rentabilidad técnica.

**Adecuada liquidez y administración de Portafolio.** Mapfre BHD mantiene una liquidez adecuada y que se encuentra en niveles superiores a la industria, producto del buen manejo de su portafolio de inversiones, evidenciado entre otros por una cobertura de sus activos líquidos a reservas –sin reaseguros- de 1,1 veces. Sin embargo, el riesgo de crédito generado en las primas por cobrar, al representar un 28% (Mar-11) de los activos, ocupa un lugar importante en la administración de riesgos, en donde Fitch considera que Mapfre, al igual que la industria en general, tienen una oportunidad de mejora en la gestión de ese riesgo a largo plazo.

**Mayor apalancamiento y niveles de cobertura.** No obstante las mejoras en los indicadores de apalancamiento, estos evidencian una operación mas apalancada frente al promedio del sector, toda vez que Mapfre cuenta con una política de reservas más exigente reflejada en niveles de cobertura que sobresalen frente al sector y su grupo de pares. Un moderado crecimiento y una adecuada rentabilidad podrían seguir favoreciendo mejoras adicionales en el apalancamiento, aunque los mismos seguirían por encima del promedio del sector.

### Factores que Podrían Generar una Acción de Calificación

**La perspectiva de calificación es estable.** Movimientos positivos en la misma podrían darse ante la consolidación de sus resultados técnicos y una disminución del apalancamiento, mientras que un cambio en la percepción de Fitch sobre la importancia estratégica de la compañía y la posibilidad de obtener soporte de su accionista, así como una menor relación de su patrimonio frente a los riesgos suscritos y capacidad para afrontar pérdidas podría afectar negativamente su perfil de riesgo.

### Perfil

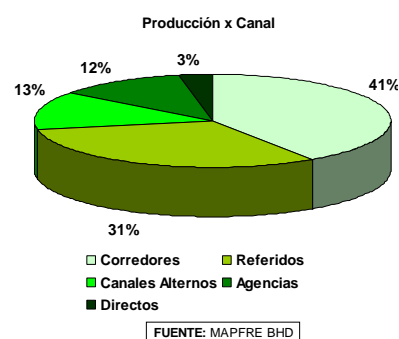
Mapfre BHD surge como resultado de la integración de Mapfre Dominicana de Seguros y Seguros Palic en enero de 2007, donde la subsidiaria del Grupo Mapfre S.A. dispone del 51% de las acciones, mientras que el resto está en manos del Centro Financiero BHD. Es la tercera aseguradora en primaje con un 15% de las primas cobradas (Dic-10)

## Perfil de la Empresa

MAPFRE BHD es una aseguradora que nace gracias a la fusión por absorción de Mapfre Dominicana de Seguros por parte de Seguros Palic a partir de enero de 2007, si bien el amplio conocimiento y experiencia de las dos aseguradoras integradas fueron interiorizados por la nueva compañía.

Cuenta con una presencia importante en el mercado dominicano en donde participa con el 15% de las primas (Dic-2010) y ocupa el 3 lugar por tamaño en primas para los tres últimos años. Concentra el 82% de su producción en líneas de seguros generales y 18% en líneas de personas con un portafolio que incluye principalmente Incendio y líneas aliadas, Autos, Vida Grupo, Fianzas y Transporte entre otros.

Su producción es canalizada principalmente a través de corredores y referidos. Estos últimos son negocios de mínima retención que provienen del Grupo Mapfre y donde se da cobertura principalmente a cadenas hoteleras españolas con presencia en República Dominicana. No obstante, Mapfre cuenta igualmente con otros canales de comercialización como los alternos -banca seguros-, agencias y fuerza de ventas interna, los cuales cuentan con un amplio potencial de crecimiento y esperan incentivar para lograr una mayor diversificación de su primaje.



## Antecedentes

Aunque inicialmente en la fusión la estructura accionaria estaba igualmente distribuida entre el Centro Financiero BHD (CFBHD) y Mapfre América -una subsidiaria de Mapfre S.A., esta última ejerció la opción de ampliar su control hasta el 51% del capital a principios del 2009, previamente establecido en el acuerdo de fusión. Dicha fusión nace como resultado de la estrategia de expansión de Mapfre S.A. en el mercado latinoamericano y específicamente en el país, así como de la filosofía del CFBHD de incorporar a socios internacionales en sus diversos negocios. La nueva compañía creada se vio beneficiada por la experiencia y estructura operativa desarrollada en otros países en Latinoamérica, adecuándose con éxito a las políticas, procedimientos y prácticas ejercidas corporativamente por Mapfre S.A, grupo con operaciones en 39 países y calificada internacionalmente por Fitch Ratings en A- con perspectiva estable.

Por su lado, CFBHD es un conglomerado financiero con intereses en el sector financiero en República Dominicana, siendo el Banco BHD (LTIDR de B con perspectiva estable) el principal integrante con alrededor del 89% de los activos consolidados antes de eliminaciones. Otros miembros de CFBHD son BHD Valores, una casa de bolsa con una creciente participación en el mercado de valores; AFP Siembra, una Administradora de Fondos de Pensiones (poseída en 71%); ARS Palic (70% poseída - una compañía especializada en proveer cobertura de salud para trabajadores bajo el sistema de seguridad social); BHD Internacional Bank (Panamá); entre otras. CFBHD es poseído en 51% por el Grupo BHD, representado por un grupo de inversionistas locales; 20% por Banco de Sabadell (LTIDR de A+ con perspectiva estable), uno de los bancos españoles más grandes; 20% por Banco Popular de Puerto Rico (LTIDR de BB- con perspectiva estable) y 9% por IFC, miembro del Banco Mundial (LTIDR de AAA).

### Metodologías Aplicadas

Metodología de calificación de compañías de seguros.  
(Marzo 31 de 2011).

El Consejo de Directores de Mapfre BHD está conformado por 11 miembros, de los cuales 6 representan a Mapfre América y el resto al CFBHD, quién ejerce la presidencia del mismo. Dentro de los acuerdos establecidos en el proceso de fusión, se estableció que la administración y gestión de la empresa estaría en manos de Mapfre S.A. y en línea con las políticas y prácticas llevadas a cabo a nivel mundial, con el objetivo de aprovechar las sinergias operativas provenientes de otras operaciones en Latinoamérica.

### Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers para el período 2007-2008, los auditados por Ernst & Young para el año 2009 y 2010, así como los interinos no auditados al cierre de marzo de 2010 y 2011. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de las República Dominicana, las cuales varían en algunos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera.

- Liderazgo en el ramo de Incendio por negocios referenciados por Mapfre S.A
- Plataforma comercial del Banco BHD le genera gran potencial.
- Nueva estrategia centrada en mayor análisis de información y cúmulos.

### Estrategias y Tendencias del Sector

Mapfre BHD ha centrado sus esfuerzos en consolidar su estructura operativa, aprovechando las sinergias que surgen de las experiencias desarrolladas en otras operaciones en Latinoamérica. La penetración del mercado dominicano ha sido beneficiada en buena medida por captación de clientes referenciados por otras empresas de Mapfre S.A., particularmente en el sector hotelero en donde la compañía lidera las coberturas. El aprovechamiento de la base de clientes del Banco BHD de manera masiva sigue teniendo un importante potencial, al considerar su amplia red de agencias y base de clientes. La continua incorporación de productos innovadores, aplicados en otros países y adaptados a las necesidades del mercado dominicano continuaría contribuyendo con la atomización y diversificación del portafolio de riesgos.

El sector asegurador dominicano ha estado caracterizado en los últimos años por una significativa competencia, sobre todo vía precios, lo que en cierta medida seguiría influenciado el comportamiento del volumen de negocios en el sector. Ante el entorno operativo retador, Mapfre BHD preservaría un estricto control sobre su estructura de costos y continuaría optimizando el rendimiento de sus niveles de liquidez, a fin de evitar retrocesos en la rentabilidad.

Por otro lado, parte de la estrategia reciente de la aseguradora ha estado centrada en una mayor gestión de la información para obtener mayor valor agregado del análisis de sus cúmulos, generar escenarios en donde se estime el impacto de eventos catastróficos y ajustar su nivel de exposición. Se espera que esta estrategia se vea reflejada en menores niveles de siniestralidad en el mediano y largo plazo, particularmente en el ramo de incendio y líneas aliadas.

### Sector Asegurador

El sector asegurador dominicano se ha caracterizado por una elevada concentración en la primeras seis empresas, las cuales en conjunto suman alrededor del 85% del total de primas suscritas del sector. El desempeño del sector ha sido favorable, mateniendo tasas de crecimiento promedio de 9.3% (2010-2007), un comportamiento relativamente estable del indicador combinado que promedia 97% en el mismo periodo y en donde se ha evidenciado en un resultado tecnico positivo. Si bien los resultados financieros han estado afectados por las bajas tasas del mercado, el favorable entorno economico actual genera una buena perspectiva

- Sector de seguros altamente concentrado en las primeras 5 aseguradoras.
- Condiciones económicas favorables generan mejores posibilidades de crecimiento.

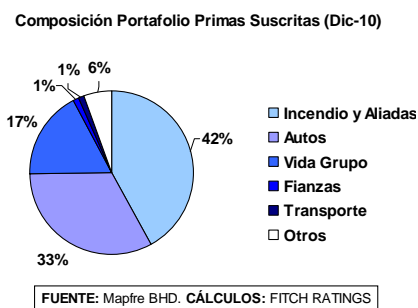
sobre las posibilidades de crecimiento en el mediano plazo, lo que de mantener un control adecuado de los costos de operación podría impactar positivamente la rentabilidad de la industria.

En materia regulatoria, el ramo de Incendio y líneas aliadas presenta una novedad importante para el último año, en donde por directriz de la Superintendencia de Seguros se estableció una tasa mínima de 7,5% para el ramo. A pesar que existe el consenso general de que el ramo esta expuesto a eventos catastróficos regularmente, que hacen que una tasa mínima sea una medida razonable, al respecto existen diferentes opiniones técnicas entre las aseguradoras que suscriben el ramo, en donde para algunas la tasa debería ser menor y para otras mayor. Fitch no evalúa lo acertado o no de la medida. No obstante, considera que esta medida puede tener amplios y variados efectos en la suscripción del ramo, así como generar incentivos en ramos distintos para compensar mayores presiones competitivas.

### Productos

Mapfre BHD ha incorporado y ajustado todos los manuales de políticas y procedimientos para la suscripción de riesgos de acuerdo a los lineamientos generales aplicados a nivel mundial por Mapfre S.A. El proceso de suscripción continúa siendo sobre la base de información técnica, con estudios actuariales e inspecciones desarrolladas por profesionales capacitados y entrenados para tal fin. La fijación de precios técnicos ajustados a los riesgos determinados se ubica en promedio por debajo del sector. El proceso de aprobación de las pólizas se encuentra descentralizado y totalmente automatizado a nivel masivo, mientras que a nivel corporativo se revisa cada caso.

La composición de su portafolio de primas suscritas ha sido relativamente estable y el ramo de incendio (con una mayor concentración de riesgos en la zona hotelera) es el de mayor importancia, al cual le siguen vehículos y Vida Grupo en donde se suscriben el 52% de las primas y una participación marginal de fianzas, transporte de carga y naves. Es necesario precisar que Mapfre BHD realiza un importante volumen de operaciones de Fronting en el ramo de incendio principalmente, las cuales se duplicaron en



el último año (+113% Dic-10/09) y representaron un 24% de las primas suscritas. Estas operaciones se retroceden en su totalidad y se realizan en su mayoría (95%) con su grupo matriz. Al descontar del primaje las operaciones de Fronting, la participación del ramo de incendio se diluye al 20% y se puede observar una disminución significativa de las primas suscritas (-40,8% Dic-10/09) derivada de una mayor aceptación de riesgos por parte de su matriz y un ajuste en la suscripción orientado a limitar la exposición a las zonas de mayor riesgo.

Descontando las operaciones de Fronting el portafolio continúa con una concentración importante en las pólizas de vehículos (32% Dic-2010) las cuales han tenido un crecimiento moderado (+4,2% Dic-10/09) alineado al de la industria (+4%). Después de varios de superar al sector, lo anterior es reflejo de un ajuste en la suscripción orientado a rentabilizar el ramo y obtener resultados técnicos positivos para el 2012, frente a un sector que atraviesa una mayor competencia en tasas, hecho que podría impactar su posición competitiva en el corto plazo.

Por otro lado, a pesar de tener una participación diluida por el incremento en los principales ramos, Vida Grupo es el ramo de mayor crecimiento en el último año (+12,3% Dic-10/09) y se

perfila como una línea de negocio con un potencial de crecimiento significativo. Lo anterior considera que la aseguradora tiene todavía una gran sinergia por explotar con el Grupo BHD y el canal de bancaseguros principalmente a través de la red de oficinas del Banco BHD y otras alianzas, lo cual contribuiría a reducir en alguna medida los actuales niveles de concentración por clientes, una mayor diversificación en los riesgos suscritos y mayor capacidad de la aseguradora para diluir eventos particulares de los principales ramos sobre los resultados totales.

A pesar de ser un elemento característico de las principales compañías del mercado, Mapfre BHD mantiene una importante concentración en sus principales clientes, hecho que se refleja en una elevada participación del 34% (dic-2010) de las 20 mayores exposiciones sobre el total de sus primas suscritas, si bien vale mencionar que el 45,5% de estos riesgos están suscritos con miembros del Grupo financiero BHD y son estables en el tiempo.

- Promedio de Indicadores combinados inferiores la industria
- Repunte del resultado técnico por gestión de suscripción y siniestros.
- Costos operativos mantienen presión sobre los resultados.
- Ingresos financieros mantienen estabilidad e importancia gracias a adecuada gestión.

## Desempeño Financiero

Salvo la coyuntura experimentada en el 2009, el desempeño financiero histórico de Mapfre ha sido adecuado en la medida que ha logrado mantener el resultado técnico de su operación y buenos niveles de rentabilidad. Sin embargo, el promedio de su indicador combinado para los últimos 4 años se sitúa en niveles superiores al sector (99,7% frente a 96,5% Dic-10/07) como resultado de una estrategia orientada a maximizar su crecimiento que a su vez se ha reflejado en mayores niveles de siniestralidad y una reciente mayor presión de los gastos administrativos sobre sus resultados.

## Rentabilidad

Mapfre BHD presentó una mejora importante de su desempeño en el último año y primeros meses del 2011, después de un 2009 cuyos resultados estuvieron afectados por un incremento importante en la siniestralidad de la compañía relacionada a la fuerte competencia en el ramo de autos. Este mejor comportamiento estuvo influenciado principalmente por el mayor control de siniestralidad aun en un escenario de crecimiento moderado de sus primas retenidas para el total de la compañía (+4,6% Dic-10/09), si bien el gasto administrativo mantuvo un comportamiento creciente el cual atenuó la mejora de los resultados. No obstante, se evidenció un repunte en los indicadores combinados de Mapfre BHD (99,7% de 101,5 Dic-10/09) los cuales retornan a niveles históricos y se obtienen resultados técnicos positivos para el cierre de 2010 revirtiendo las pérdidas técnicas sostenidas durante el 2009. Para el primer trimestre del 2011, el mejor desempeño parece consolidarse con un crecimiento importante de sus primas devengadas retenidas (+7,7% Mar-11/10), un indicador combinado de 99,5% y un resultado técnico positivo, si bien la tendencia creciente del gasto administrativo (+16% Mar-11/10) podría absorber nuevamente el impacto positivo sobre los resultados de Mapfre BHD.

A pesar de un mercado bastante competitivo, Mapfre ha mantenido tasas de crecimiento históricas (2009: +12,4%; 2008: +8,4%) superiores al sector impulsado principalmente por el ramo de Incendio en donde cuenta con una clara ventaja competitiva y por un esfuerzo comercial importante en el ramo de vehículos. Para el 2010 su portafolio de primas devengadas retenidas (PDR) permaneció estable (+0,6% Dic-10/09) frente a un mayor dinamismo del sector (+5,1%), reflejo de una estrategia de consolidación de su cartera en el ramo de incendio donde la mayor selección de los riesgos le representó una menor suscripción (-5% Dic-10), que no fue compensada con el mayor crecimiento en vehículos (+7% Dic-10/09) y Vida Grupo (+12,3%) en donde la aseguradora presentó una mayor dinámica. La retención promedio de la compañía se mantiene en 53,4% (Mar-11/10) presentando un

incremento moderado (+1 pp) en línea con una mayor producción en ramos de mayor retención como vehículos y Vida Grupo.

El avance logrado en los niveles de siniestralidad es uno de los principales factores que sustentaron los mejores resultados, hecho que sobresale al tener en cuenta el moderado crecimiento de las primas y una menor dilución de los siniestros. Gracias a los ajustes realizados en la suscripción y al mayor control de siniestros la siniestralidad neta de Mapfre BHD pasó a niveles de 56,6% (-0,8 pp Mar-11/10) después de alcanzar niveles del 61% en el 2009, en vigencia de una estrategia de mercado mas agresiva particularmente en el ramo de vehículos. En comparación con el sector, Mapfre se mantiene levemente por encima del promedio para los últimos 4 años (58,6% frente a 56,6). No obstante, Fitch considera que de continuar con el proceso de consolidación de su cartera e innovando sus análisis de información con el uso de nuevas herramientas que les permitan realizar ajustes en la suscripción se impactará favorablemente la siniestralidad en el largo plazo.

Los costos de operación han sido un elemento que ha atenuado parte de los mejores resultados y presentan un comportamiento creciente en el ultimo año (+7% Dic-10/09) superando la dinámica de suscripción y que se mantiene para el primer trimestre de 2011 (+15,5% Mar-10/11), afectando los indicadores de eficiencia -costos operativos a Prima Devengada Retenida (PDR)- que se ubican actualmente en 43% (Mar-11) frente a niveles históricamente mas bajos (2010: 41% / 2009: 40,5%) y superiores a los observados en el sector (Prom: 38% 2010-07). Esta mayor presión del gasto esta relacionada con una carga importante generada por las líneas de negocio de personas, las cuales a pesar de tener una dinámica notable no han generado el volumen de primas para diluir sus costos y tener mayor eficiencia. Cabe destacar el comportamiento estable de los gastos de adquisición, los cuales frente a prima devengada se ubican en niveles promedio de 8,4% (2010-2007), comparándose favorablemente frente a un promedio del sector de 10,3% favorecidos por el aumento del volumen de negocios referenciados por empresas del grupo.

En opinión de Fitch, uno de los principales retos de la entidad será la consolidación y mejora de su indicador combinado, el cual dependería no solo de una temporada benigna de huracanes, sino también de una expansión más diversificada del portafolio de riesgos suscritos, un crecimiento de su portafolio de primas manteniendo políticas de suscripción conservadoras y por último, de la gestión y control de sus costos.

- Niveles de Rentabilidad superiores frente a la industria.
- Compañía con niveles de cobertura de reservas destacados
- Administración de Portafolio conservadora y con liquidez adecuada.

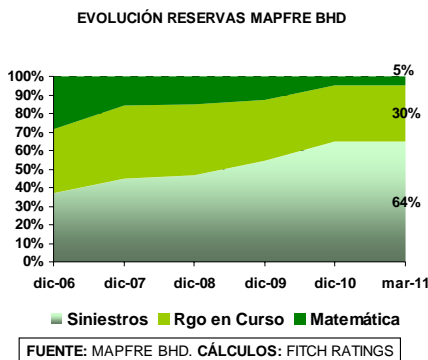
Por su lado, los rendimientos financieros del portafolio de inversiones han sido un eje importante en la generación de rentabilidad de Mapfre BHD. Esta fuente de ingresos mantiene tasas de crecimiento notables (Mar-11: +25,1% / 2010: +22,6% / 2009: +63%) que han estado en línea con un incremento de su portafolio de reservas manteniendo tasas de rentabilidad adecuadas gracias al apoyo y conocimiento del comité de inversión (soportado por el Banco BHD y BHD Valores) para la adecuada estrategia de inversión de la mayor participación de los activos líquidos en el balance. A mar-11, estos ingresos alcanzaron los RD\$ 80.491 millones, representando el 7,8% de la PDR frente a 5,9% (Dic-09) y casi la totalidad de las utilidades generadas a este corte. La importancia de estos Ingresos para la compañía puede medirse como el spread entre el indicador combinado (99,5 Mar-11) y el operativo (83,8 Mar-11) que en promedio se encuentra en 14 pp frente a 8,7 pp del sector, evidenciando una habilidad importante en la administración de estos activos.

En términos anualizados, la rentabilidad final de Mapfre BHD tuvo un comportamiento positivo -ROAA: 7,8% de 7,3% / ROAE: 30,4% de 31,8% (Mar-11/10)- y conserva un comportamiento

creciente desde el 2007. En opinión de Fitch, la consolidación de estos niveles de rentabilidad que comparan favorablemente frente al sector y compañías similares dependerá de una generación técnica positiva con niveles de siniestralidad y gasto controlados, toda vez que la compañía ha demostrado una sinergia importante con el grupo BHD para una obtener resultados financieros crecientes.

### Reservas y Otros Pasivos

De acuerdo a la legislación dominicana, existen cinco tipos de reservas: matemáticas, para riesgos en curso, específicas, de previsión y para riesgos catastróficos. La ley establece los elementos que deben ser considerados para el cálculo de las reservas, que en algunos casos disponen de mayor nivel de especificidad, obedeciendo en buena medida a experiencias pasadas y no necesariamente a cálculos actuariales, tal y como lo reflejan las tendencias internacionales. Vale mencionar, que si bien la legislación no contempla la constitución de reservas para siniestros ocurridos pero no reportados (IBNR por sus siglas en inglés), Mapfre BHD viene aplicándolo internamente de manera voluntaria a fin de alinearse a las mejores prácticas internacionales, las cuales crecieron un 33,4% (Dic-10/09) representaron el 8,2% del total de las reservas a Mar-11. Mapfre BHD ha venido más que cumpliendo con los lineamientos normativos establecidos por la legislación para la creación de las reservas respectivas.



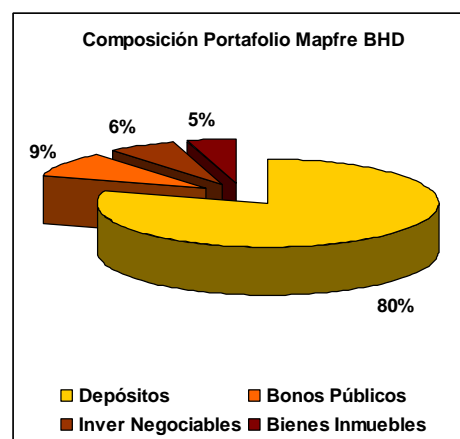
Las reservas constituyen el principal pasivo de la aseguradora con el 65,1% de participación sobre el total y a mar-11 alcanzan los RD\$ 2.037 millones, conservando una tendencia creciente (+14% promedio Dic-10/07) en línea con el importante crecimiento en la suscripción. No obstante, es importante mencionar que en el último año la compañía ha reforzado su nivel de reservas creando una nueva y fortaleciendo las actuales para atender contingencias catastróficas en el ramo de previsionales.

Mapfre BHD continúa destacándose por mantener niveles de cobertura de reservas frente a la PDR en niveles del 87,5% en promedio para los últimos 4 años, ubicándose en niveles superiores a los observados en el sector (67,1%) y en compañías similares, hecho que Fitch considera una fortaleza.

### Inversiones y Liquidez

Mapfre BHD se caracteriza por un adecuado manejo de su portafolio de inversiones y por mantener niveles de liquidez que sobresalen en comparación con el sector, características que se consolidan como una fortaleza de la aseguradora.

Para marzo de 2011, el portafolio de inversiones de Mapfre BHD alcanza los RD\$ 2.385 millones (+22,3% Mar-11/Dic-09), el cual se encuentra concentrado en títulos de renta fija (95%) y con una participación marginal de bienes inmuebles (4,4%) y renta variable (0.5%). Por su composición concentra la mayoría del portafolio en depósitos en bancos comerciales, de desarrollo y en el Banco Central manteniendo una alta disponibilidad de estos recursos, si bien



en el último año se ha observado un aumento en el plazo promedio ponderado el cual pasó a 4,2 años (Mar-11) de 3,3 (Dic-09) en línea con el fortalecimiento de las reservas de previsionales las cuales requieren de un calce más largo.

El portafolio de Mapfre se caracteriza por tener principalmente activos con el riesgo más bajo del mercado, así como por permitir un cubrimiento adecuado de las reservas técnicas de la compañía, con un indicador de activos líquidos a reservas (sin reaseguros) que se mantiene por encima de x1.1 veces (Mar-11) comparando por encima de los promedios de sector -de x0.8- (2010-06).

- Programa de reaseguro diseñado junto a Mapfre Re, quien consolida la materia en la región.
- Disminución en Exposición máxima del patrimonio a eventos catastróficos.

Por otro lado, la cartera de primas por cobrar, la cual no genera ningún beneficio por concepto de intereses (similar al resto del sector), ha venido reflejando mejoras importantes en los últimos años, como resultado de los ajustes realizados que aceleraron e incrementaron la efectividad del proceso de cobro. En el último año la rotación se ha estabilizado en un promedio cercano a los 112 días y no se presenta cartera con edad superior a los 120 días.

En opinión de Fitch la estabilidad en la rotación y la calidad de su cartera de primas por cobrar son factores que mitigan la percepción de riesgo de estos activos. Sin embargo, la calificadora considera que estos tienen implícito un riesgo de crédito el cual podría ser administrado homologando las prácticas de los bancos procurando mitigar posibles deterioros en los resultados de la compañía. Igualmente, al representar un 28% del total de los activos (Mar-11), ante un escenario de estrés -ej: un evento catastrófico-, el deterioro de las primas por cobrar podrían acentuar aun más una coyuntura de liquidez difícil en momentos cuando la aseguradora más requiere de recursos líquidos.

## Reaseguro

Con base en las políticas corporativas establecidas, el programa de reaseguros de Mapfre BHD ha sido estructurado con la participación Mapfre Re, quien contribuye a diseñar el mismo en condiciones ajustadas a mercado y de acuerdo a la realidad de la operación local, así como a los lineamientos generales establecidos a nivel corporativo, tal y como ocurren en el resto de los países donde tiene presencia. En ese sentido y a diferencia de las prácticas del sector, las protecciones catastróficas y de los contratos están totalmente colocadas en Mapfre Re (calificación de fortaleza financiera internacional de A con perspectiva estable asignada por Fitch), quien consolida todos los programas de las distintas empresas aseguradoras del grupo en función de las condiciones de cada mercado. Así, el programa de reaseguros de Mapfre BHD para algunos ramos (incendio y aliadas y ramos técnicos) son contratos no proporcionales, mientras que otros ramos (diversos, fianzas, responsabilidad civil, transporte) están cubiertos con contratos de cuota parte, en donde que la exposición máxima por evento simple ha permanecido en niveles de 1% de su patrimonio.

Asimismo, cuenta con una cobertura relativamente adecuada de sus cúmulos por riesgos catastróficos de aproximadamente un 8% del país, mientras que la exposición máxima por catástrofe se ubica en un 4,4% (Mar-11) del patrimonio la cual ha disminuido en el último año gracias al fortalecimiento del patrimonio y se encuentra en línea con otras empresas del sector. En ese sentido, una reducción de la exposición del patrimonio a este tipo de eventos podría beneficiar el desempeño de la empresa por la elevada exposición del país a catástrofes.

## Patrimonio y Adecuación de Capital

Mapfre BHD cuenta con un nivel de capital adecuado y de alta calidad, a pesar de estar en niveles más ajustados en comparación con el sector y compañías similares. Lo anterior es producto de una administración orientada a mayor eficiencia y rentabilidad de su capital, así

como a una política de reservas más exigente que se refleja en niveles de cobertura que sobresalen en el sector, pero que hacen más apalancada su operación frente a otras aseguradoras.

El patrimonio de Mapfre BHD presenta una tendencia creciente en los últimos 4 años con un crecimiento promedio anual del 21,3% entre 2010-2005, producto de un mayor nivel de reservas y la acumulación de utilidades propiciada por una adecuada generación interna aun en vigencia de una política de dividendos que estipula el reparto del 50%. Este fortalecimiento de su patrimonio se evidencia en una disminución en sus niveles de apalancamiento que pasó a x2,73 de x3,08 (Mar-11/10) y en un indicador de PDR a patrimonio que pasó a x1,74 de x2.2 (Mar-11/Dic-09), si bien continúa en niveles comparativamente mayores al sector y su grupo de pares.

### **Perspectivas de Corto plazo**

Fitch considera que de mantener su estrategia de consolidación de cartera y el permanente monitoreo de sus políticas de suscripción la empresa podría mejorar sus rentabilidad técnica, toda vez que al afianzar el crecimiento y su estrategia de diversificación en otros ramos le permitirá mayores niveles de eficiencia. Mapfre BHD cuenta con un potencial de crecimiento significativo, considerando que no ha hecho uso intensivo de la sinergia con el grupo BHD y su base de clientes. Lo anterior, en combinación al esperado adecuado rendimiento del portafolio de inversiones podría preservar los actuales niveles de rentabilidad.

| BALANCE GENERAL                                | mar-11           |                  | dic-10           |                  | mar-10           |                  | dic-09           |           | dic-08    |           | dic-07    |           | dic-06    |           |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|  | Interinos        | Auditados        | Interinos        | Auditados        | Interinos        | Auditados        | Auditados        | Auditados | Auditados | Auditados | Auditados | Auditados | Auditados | Auditados |
| Activos Líquidos                               | 2.317.824        | 2.266.011        | 1.945.892        | 1.896.749        | 1.442.975        | 1.349.568        | 959.025          |           |           |           |           |           |           |           |
| Depósitos                                      | 1.947.034        | 1.908.432        | 962.487          | 1.089.994        | 781.988          | 1.031.224        | 641.333          |           |           |           |           |           |           |           |
| Valores Negociables                            | 370.790          | 357.578          | 983.405          | 686.977          | 506.786          | 220.504          | 317.692          |           |           |           |           |           |           |           |
| Privados                                       | 370.790          | 357.578          | 178.073          | 686.977          | 175.996          | 172.468          | 317.692          |           |           |           |           |           |           |           |
| Públicos                                       | -                | -                | 805.332          | -                | 330.789          | 48.035           | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Acciones                                       | -                | -                | 0                | 119.778          | 154.202          | 97.841           | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Otros  | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Préstamos                                      | 1.292            | 1.283            | 1.473            | 1.729            | 3.459            | 3.194            | 3.947            |           |           |           |           |           |           |           |
| Sobre Pólizas                                  | 1.292            | 1.283            | 1.473            | 1.729            | 3.459            | 3.194            | 3.356            |           |           |           |           |           |           |           |
| Otros  | -                | -                | -                | -                | -                | -                | 591              |           |           |           |           |           |           |           |
| Primas por Cobrar                              | 1.191.355        | 1.011.876        | 1.190.733        | 959.702          | 1.081.338        | 1.082.233        | 777.481          |           |           |           |           |           |           |           |
| Hasta 120 Días                                 | 1.191.355        | 1.011.876        | 1.190.733        | 959.702          | 1.081.338        | 1.082.233        | 709.870          |           |           |           |           |           |           |           |
| A más de 120 Días                              | -                | -                | -                | -                | -                | -                | 67.611           |           |           |           |           |           |           |           |
| Cuentas con Reaseguradores                     | 270.002          | 222.124          | 316.451          | 281.612          | 157.449          | 77.729           | 9.646            |           |           |           |           |           |           |           |
| Inmuebles y Activo Fijo                        | 135.487          | 142.269          | 153.724          | 158.660          | 166.649          | 196.465          | 79.458           |           |           |           |           |           |           |           |
| Inversiones en subsidiarias y relacionadas     | 9.272            | 9.272            | -                | 14.442           | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Otros Activos                                  | 349.749          | 347.821          | 374.990          | 322.963          | 353.351          | 266.589          | 101.938          |           |           |           |           |           |           |           |
| Detalle  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                            | <b>4.274.981</b> | <b>4.000.657</b> | <b>3.983.262</b> | <b>3.635.857</b> | <b>3.205.221</b> | <b>2.975.778</b> | <b>1.931.495</b> |           |           |           |           |           |           |           |
| Obligaciones con Asegurados                    | 1.301.713        | 1.270.308        | 942.624          | 918.883          | 677.552          | 593.518          | 273.357          |           |           |           |           |           |           |           |
| Por Siniestros                                 | 1.301.713        | 1.270.308        | 942.624          | 918.883          | 677.552          | 593.518          | 273.357          |           |           |           |           |           |           |           |
| IBNR   | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Reservas Técnicas                              | 735.576          | 712.413          | 780.286          | 795.551          | 784.134          | 736.246          | 470.897          |           |           |           |           |           |           |           |
| Matemáticas                                    | 96.404           | 95.973           | 211.773          | 214.819          | 217.438          | 210.834          | 207.301          |           |           |           |           |           |           |           |
| De Riesgo en Curso                             | 606.503          | 584.899          | 568.513          | 557.767          | 554.892          | 525.412          | 254.709          |           |           |           |           |           |           |           |
| Otras  | 32.669           | 31.541           | -                | 22.965           | 11.804           | -                | 8.887            |           |           |           |           |           |           |           |
| Obligaciones con Entidades Financieras         | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Obligaciones con Reaseguradores                | 378.469          | 220.370          | 251.066          | 331.827          | 210.891          | 362.136          | 301.127          |           |           |           |           |           |           |           |
| Cuentas por Pagar                              | 129.565          | 199.303          | 219.948          | 216.553          | 265.534          | 277.325          | 139.971          |           |           |           |           |           |           |           |
| Otros Pasivos                                  | 584.239          | 533.446          | 813.215          | 466.702          | 518.430          | 385.571          | 253.231          |           |           |           |           |           |           |           |
| Detalle  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                            | <b>3.129.561</b> | <b>2.935.840</b> | <b>3.007.139</b> | <b>2.729.515</b> | <b>2.456.541</b> | <b>2.354.796</b> | <b>1.438.583</b> |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>Intereses Minoritarios</b>                  | <b>2.037.289</b> | <b>1.982.721</b> | <b>1.722.911</b> | <b>1.714.434</b> | <b>1.461.686</b> | <b>1.329.764</b> | <b>744.254</b>   |           |           |           |           |           |           |           |
| Capital Pagado                                 | 500.000          | 500.000          | 500.000          | 500.000          | 500.000          | 500.000          | 312.809          |           |           |           |           |           |           |           |
| Reservas                                       | 116.907          | 116.907          | 90.674           | 90.674           | 67.594           | 51.342           | 43.605           |           |           |           |           |           |           |           |
| Superávit no realizado                         | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Revaluación de Activos Fijos                   | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Utilidades no Distribuidas                     | 528.513          | 447.909          | 385.449          | 315.668          | 181.086          | 69.640           | 136.498          |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                        | <b>1.145.420</b> | <b>1.064.816</b> | <b>976.123</b>   | <b>906.342</b>   | <b>748.680</b>   | <b>620.982</b>   | <b>492.912</b>   |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>                    |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |           |           |           |           |           |           |           |
| Primas Suscritas                               | 974.447          | 3.641.864        | 841.406          | 3.620.738        | 3.221.588        | 2.971.823        | 1.703.585        |           |           |           |           |           |           |           |
| Primas Devengadas                              | 952.413          | 3.617.486        | 857.870          | 3.620.448        | 3.186.201        | 2.796.787        | 1.602.841        |           |           |           |           |           |           |           |
| Prima Cedida                                   | 454.607          | 1.528.446        | 395.840          | 1.624.133        | 1.357.265        | 1.271.283        | 772.713          |           |           |           |           |           |           |           |
| Prima Devengada Retenida                       | 497.806          | 2.089.040        | 462.031          | 1.996.315        | 1.828.936        | 1.525.504        | 830.128          |           |           |           |           |           |           |           |
| Siniestros Pagados                             | 286.026          | 1.168.137        | 313.593          | 1.307.929        | 1.323.346        | 944.738          | 561.777          |           |           |           |           |           |           |           |
| Rescates de pólizas de vida o pensiones        | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Siniestros a Cargo de Reaseguradores           | 25.521           | 150.285          | 62.319           | 288.383          | 341.399          | 200.700          | 170.106          |           |           |           |           |           |           |           |
| Recuperación o Salvamento de Siniestros        | 11.506           | 45.020           | 11.189           | 53.639           | 59.922           | 41.302           | 20.374           |           |           |           |           |           |           |           |
| Reservas de Siniestros Netas                   | 32.533           | 244.573          | 24.934           | 252.502          | 95.828           | 272.261          | 76.371           |           |           |           |           |           |           |           |
| Siniestros Incurridos Netos                    | 281.532          | 1.217.404        | 265.018          | 1.218.408        | 1.017.853        | 974.997          | 447.669          |           |           |           |           |           |           |           |
| Gastos de Adquisición                          | 66.040           | 275.631          | 61.454           | 276.421          | 288.547          | 257.957          | 154.652          |           |           |           |           |           |           |           |
| Gastos de Administración                       | 169.051          | 671.541          | 145.618          | 617.337          | 575.522          | 435.945          | 298.868          |           |           |           |           |           |           |           |
| Gastos a Cargo de Reaseguradores               | 21.063           | 81.479           | 21.837           | 85.074           | 91.249           | 150.223          | 123.734          |           |           |           |           |           |           |           |
| Costos de Operación Netos                      | 214.029          | 865.693          | 185.235          | 808.684          | 772.820          | 543.680          | 329.786          |           |           |           |           |           |           |           |
| Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>Resultado Técnico</b>                       | <b>2.246</b>     | <b>5.943</b>     | <b>11.778</b>    | <b>(30.776)</b>  | <b>38.263</b>    | <b>6.828</b>     | <b>52.674</b>    |           |           |           |           |           |           |           |
| Ingresos Financieros                           | 80.491           | 284.363          | 64.347           | 231.934          | 142.275          | 82.643           | 84.731           |           |           |           |           |           |           |           |
| Gastos Financieros                             | 5.904            | 21.569           | 5.629            | 19.961           | 15.919           | 16.868           | 6.891            |           |           |           |           |           |           |           |
| Otros  | 3.770            | 15.092           | (715)            | 69.105           | 40.011           | 4.775            | 85.971           |           |           |           |           |           |           |           |
| Partidas Extraordinarias                       | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| Participación en Afiliadas o Subsidiarias      | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>             | <b>80.603</b>    | <b>283.828</b>   | <b>69.781</b>    | <b>250.303</b>   | <b>204.631</b>   | <b>77.378</b>    | <b>216.485</b>   |           |           |           |           |           |           |           |
| Impuestos                                      | -                | 21.495           | -                | 19.508           | 42.113           | -                | 64.999           |           |           |           |           |           |           |           |
| Participación de minoritarios                  | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |           |           |           |           |           |           |           |
| <b>Utilidad Neta</b>                           | <b>80.603</b>    | <b>262.333</b>   | <b>69.781</b>    | <b>230.795</b>   | <b>162.518</b>   | <b>77.378</b>    | <b>151.486</b>   |           |           |           |           |           |           |           |

| PRINCIPALES INDICADORES   | Mar-11      | Dec-10 | Mar-10      | Dec-09 | Dec-08 | Dec-07 | Dec-06      |
|---|-------------|--------|-------------|--------|--------|--------|-------------|
| <b>Resultados Operativos</b>                                      |             |        |             |        |        |        |             |
| Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)        | <i>n.d.</i> | 14,7   | <i>n.d.</i> | 15,6   | 16,3   | 14,7   | 9,7         |
| Retención (%)   | 52,3        | 57,7   | 53,9        | 55,1   | 57,4   | 54,5   | 51,8        |
| Siniestralidad Incurrida Bruta (%)                                | 32,2        | 37,8   | 38,2        | 41,6   | 42,7   | 42,0   | 38,5        |
| Siniestralidad Incurrida Neta (%)                                 | 56,6        | 58,3   | 57,4        | 61,0   | 55,7   | 63,9   | 53,9        |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)                         | 6,9         | 7,6    | 7,2         | 7,6    | 9,1    | 9,2    | 9,6         |
| Gastos de Administración/Prima Devengada (%)                      | 17,7        | 18,6   | 17,0        | 17,1   | 18,1   | 15,6   | 18,6        |
| Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)            | 43,0        | 41,4   | 40,1        | 40,5   | 42,3   | 35,6   | 39,7        |
| Resultado Técnico/ Prima Devengada (%)                            | 0,2         | 0,2    | 1,4         | -0,9   | 1,2    | 0,2    | 3,3         |
| Combined Ratio (%)  | 99,5        | 99,7   | 97,5        | 101,5  | 97,9   | 99,6   | 93,7        |
| Operating Ratio (%)   | 83,8        | 86,4   | 84,9        | 87,5   | 88,8   | 94,9   | 73,9        |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)                       | 7,8         | 7,3    | 6,8         | 5,9    | 4,0    | 2,4    | 4,9         |
| ROAA (%)*   | 7,8         | 6,9    | 7,3         | 6,7    | 5,3    | 3,2    | 8,4         |
| ROAE (%)*   | 30,4        | 26,6   | 31,8        | 27,9   | 23,7   | 13,9   | 36,3        |
|   | 15,7        | 13,3   | 12,6        | 14,1   | 9,1    | 4,6    | 19,7        |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                            |             |        |             |        |        |        |             |
| Pasivo/Patrimonio (veces)   | 2,73        | 2,76   | 3,08        | 3,01   | 3,28   | 3,79   | 2,92        |
| Reservas/Pasivo (veces)   | 0,65        | 0,68   | 0,57        | 0,63   | 0,60   | 0,56   | 0,52        |
| Deuda Financiera/Pasivo (%)                                       | 0,00        | 0,00   | 0,00        | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00        |
| Reservas/Prima Devengada Retenida (%)*                            | 102,31      | 94,91  | 93,22       | 85,88  | 79,92  | 87,17  | 89,66       |
| Primas/Patrimonio (veces)*  | 1,74        | 1,96   | 1,89        | 2,20   | 2,44   | 2,46   | 1,68        |
| Indicador de Capitalización Regulatorio (veces)                   | 2,30        | 1,85   | 1,70        | 1,64   | 1,70   | 1,54   | <i>n.d.</i> |
| (Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)    | 0,00        | 0,00   | 0,00        | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00        |
| Patrimonio/Activo (%)   | 26,79       | 26,62  | 24,51       | 24,93  | 23,36  | 20,87  | 25,52       |
| Patrimonio Libre/Activo Ajustado (%)                              | 24,34       | 23,85  | 18,86       | 21,42  | 18,86  | 14,94  | 21,83       |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                                     |             |        |             |        |        |        |             |
| Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)          | 1,14        | 1,14   | 1,13        | 1,11   | 0,99   | 1,01   | 1,29        |
| Activos Liq./((Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces) | 1,14        | 1,14   | 1,13        | 1,11   | 0,99   | 1,01   | 1,29        |
| Activos Líquidos/Pasivos (veces)                                  | 0,74        | 0,77   | 0,65        | 0,69   | 0,59   | 0,57   | 0,67        |
| Indicador de Liquidez Regulatorio (veces)                         | 1,30        | 1,44   | 1,49        | 1,43   | 1,49   | 1,38   | 2,16        |
| Inmuebles/Activo Total (%)  | 3,17        | 3,56   | 3,86        | 4,36   | 5,20   | 6,60   | 4,11        |
| Rotación Cuentas por Cobrar (Días)*                               | 110,03      | 100,02 | 127,37      | 95,42  | 120,84 | 131,10 | 164,30      |

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.