

Seguros
República Dominicana
Análisis de Crédito

Mapfre BHD Compañía de Seguros
Mapfre BHD

Calificaciones

Fortaleza Financiera A-(dom)

Información Financiera

Mapfre BHD

	30/06/08 ^a	31/12/07
Activos (RD\$. MM)	3.084	2.976
Patrimonio (RD\$. MM)	638	621
Primas Suscritas (RD\$. MM)	1.710	2.972
Índice Combinado (%)	98,9	99,6
ROAA (%)	3,4	3,2
Pasivo / Patrimonio (veces)	3,83	3,79

^a Estados Financieros No Auditados Primer Semestre.

Analistas

Pedro El Khaouli, Caracas
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Larisa Arteaga, Santo Domingo
+1 809 868 6838
larisa.arteaaga@fitchratings.com

Reporte Relacionado

- *Seguros República Dominicana: Resultados Anuales y Perspectivas, Agosto 7, 2008*

Fundamentos

- La calificación de Fortaleza Financiera de Mapfre BHD refleja su reconocida franquicia y adecuado conocimiento de mercado, así como el potencial que le brinda el soporte operativo por parte de Mapfre S.A. y el Centro Financiero BHD. Igualmente, dicha calificación incorpora el alto nivel de apalancamiento, la menor rentabilidad y lo poco conservador del programa de reaseguros ante la elevada exposición del patrimonio.
- Desde inicios de 2007, paralelamente a los importantes esfuerzos y avances logrados en la consolidación del proceso de fusión, aprovechamiento de sinergias y adecuación de la empresa a las políticas, procedimientos y prácticas ejercidas corporativamente por Mapfre S.A. y en operaciones de otros países de Latinoamérica, la gerencia emprendió un agresivo crecimiento de su volumen de negocios.
- Así, las relaciones de apalancamiento reflejaron niveles superiores al promedio del sector durante el 2007 y 2008, aunque todavía cónsonos con la calificación asignada. Se espera que la mejora de la rentabilidad y un moderado crecimiento de los activos luego de haber alcanzado un adecuado posicionamiento, pudieran revertir en alguna medida la tendencia mostrada por sus relaciones de apalancamiento, aunque cambios en la política de dividendos podría limitar dichos avances.
- Tal y como se esperaba, la rentabilidad se contrajo en 2007 y primer semestre del 2008, no solo por la agresiva expansión del volumen de negocios, sino también por la ocurrencia de eventos catastróficos, que resultaron en un mayor ritmo de crecimiento de costos operativos y de siniestros incurridos netos que no pudieron ser compensados por el aumento de la prima devengada retenida. Una mayor eficiencia de los costos operativos y una siniestralidad estable, junto a un mayor aporte de los ingresos financieros netos contribuirían a mejorar sus resultados, aunque condiciones económicas menos favorables, la natural maduración del portafolio de riesgos suscritos y la elevada exposición del patrimonio podrían limitar su rentabilidad.
- El programa de reaseguros consolidado en Mapfre Re, refleja una exposición máxima por evento simple como porcentaje del patrimonio de 5,5% a junio de 2008 y por catástrofe en un elevado 7,8%, ambos considerados como poco conservadores y comparan desfavorablemente con otras empresas del sector. Una reducción de la exposición del patrimonio podría beneficiar el desempeño operativo de la empresa.

Elementos Claves de la Calificación

- La calificación de riesgo pudiera mejorar por una significativa disminución del apalancamiento, acompañado de mejoras en la rentabilidad, mientras que un retroceso importante del índice combinado y menor capacidad del patrimonio para afrontar pérdidas podrían afectar negativamente su perfil de riesgo.

Perfil

Mapfre BHD surge como resultado de la fusión por absorción de Mapfre Dominicana de Seguros por Seguros Palic en enero de 2007, con una estructura accionaria de igualitaria participación entre el Centro Financiero BHD y una subsidiaria de Mapfre S.A. La empresa cuenta con una participación del 16% de las primas suscritas a junio 2008, siendo la tercera del país.

- Empresa que nace de la fusión de Seguros Palic y Mapfre Dominicana a partir de enero 2007.
- Participación accionaria igualitaria entre el Centro Financiero BHD y Mapfre S.A.
- Sinergias operativas, tecnológicas y comerciales con otras operaciones de Mapfre S.A. en Latinoamérica.
- Participa en todos los ramos de operación del país.

Perfil de la Empresa

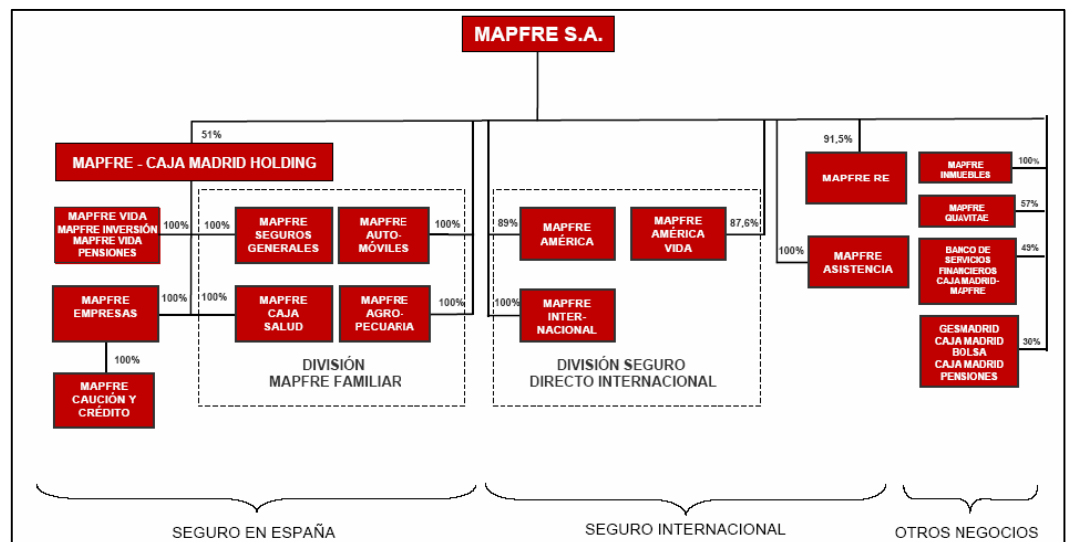
Mapfre BHD Compañía de Seguros, S.A. (Mapfre BHD) surge como resultado de la fusión por absorción de Mapfre Dominicana de Seguros por parte de Seguros Palic a partir de enero de 2007, con una estructura accionaria de igualitaria participación entre el Centro Financiero BHD y Mapfre América, una subsidiaria de Mapfre S.A. Dentro del acuerdo de fusión, quedó la posibilidad que Mapfre América pueda ampliar su control hasta un 51% del capital. 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. Vale mencionar que Seguros Palic fue constituida inicialmente como una sucursal en la República Dominicana de la empresa Pan American Life Insurance Company en 1931, siendo adquirida por el Centro Financiero BHD (CFBHD) en el año de 1998. Desde inicios de 2007, paralelamente a los importantes esfuerzos dedicados en la consolidación del proceso de fusión, aprovechamiento de sinergias y adecuación de la empresa a las políticas, procedimientos y prácticas ejercidas corporativamente por Mapfre S.A. y en sus operaciones en otros países en Latinoamérica, la gerencia emprendió un agresivo crecimiento de su volumen de negocios, sobre todo en los ramos generales, que le permitió posicionarse como la tercera empresa de seguros del país con una cuota de mercado del 16% de las primas suscritas a junio 2008.

CFBHD es un conglomerado financiero con intereses en el sector bancario en República Dominicana, siendo el Banco BHD (calificación de riesgo A+(dom) otorgada por Fitch) el principal integrante con aproximadamente 80% de los activos consolidados antes de eliminaciones. Otros miembros de CFBHD son BHD Valores, una casa de bolsa con una creciente participación en el negocio de banca de inversión; AFP Siembra, una Administradora de Fondos de Pensiones (poseída en 72%); ARS Palic (70% poseída - una compañía especializada en proveer cobertura de salud para trabajadores bajo el recientemente reformado 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 Sabadell (Calificación Internacional de Largo Plazo (IDR) otorgada por Fitch de "A+" con perspectiva estable), uno de los bancos españoles más grandes; 20% por Banco Popular de Puerto Rico (IDR otorgado por Fitch de "A-" con perspectiva negativa) y 9% por IFC, miembro del Banco Mundial (IDR de "AAA").

Por otro lado, Mapfre S.A. fue fundada en 1993, siendo hoy una empresa aseguradora líder en el mercado español, así como también cuenta con una importante participación en diversos mercados del sector en América de Latina, iniciada en 1984 y considerada como una región estratégica a nivel corporativo. Mapfre S.A. dispone una calificación de riesgo internacional asignada por Fitch en el nivel A+ con perspectiva estable. A fines de 2006, el grupo MAPFRE finaliza el proceso de reorganización de su estructura corporativa, que entre otros incluyó una ampliación de capital para integrar eficientemente todos los negocios y facilitar su expansión en España y en el mundo. Así, Mapfre S.A. mantiene operaciones en 38 países, además de España, con una orientación más marcada al mercado español y latinoamericano, con activos consolidados por €37.627 millones a diciembre 2007, un patrimonio neto de €5.614 millones, ingresos por €10.993 millones (27% de la primas proviene de Latinoamérica) y un resultado neto de €1.308 millones. Recientemente, Mapfre S.A. adquirió una empresa de seguros generales en los Estados Unidos de América, ampliando aún más su presencia en el continente. Sin embargo, el grupo ha manifestado su interés por consolidar las inversiones realizadas fuera de España, mediante la búsqueda de un crecimiento orgánico, aunque sin limitar la posibilidad de aprovechar oportunidades que pudieran surgir en el futuro.

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 y en línea con las políticas y prácticas llevadas a cabo por Mapfre S.A. a nivel mundial, con el objetivo de aprovechar las sinergias operativas provenientes de otras operaciones de importancia en Latinoamérica.



Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers para el período 2001-2007, así como los interinos no auditados al cierre de junio de 2007 y 2008. 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. Vale mencionar que cifras financieras hasta el año 2006 inclusive, corresponden únicamente a las operaciones de Seguros Palic, siendo que a partir de 2007 corresponden a Mapfre BHD.

- Soporte operativo y tecnológico directamente de Mapfre S.A. e indirectamente a través de las empresas latinoamericanas del grupo.
- Nuevos productos para el mercado y aprovechamiento de relaciones comerciales han contribuido con su posicionamiento.

Estrategias y Tendencias del Sector

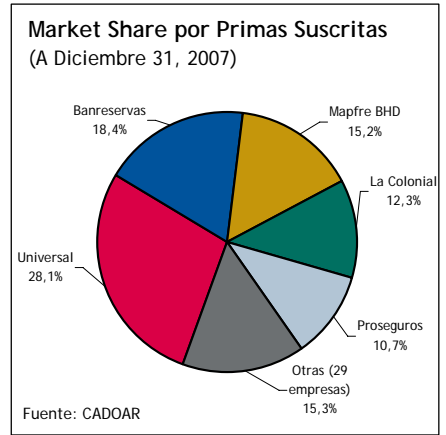
Mapfre BHD ha centrado sus esfuerzos en consolidar su estructura operativa, aprovechando las sinergias que surgen de las experiencias desarrolladas en otras operaciones en Latinoamérica. En ese sentido, el establecimiento de políticas y procedimientos, la adecuación de la plataforma tecnológica, así como ajustes a la estructura comercial y de negocios en función de la nueva estrategia han sido prioridad desde principios de 2007. Paralelamente a lo anterior, las acciones comerciales se han centrado en el ofrecimiento de nuevos e innovadores productos para el mercado dominicano, que han tenido éxito en otros países, con una estrategia agresiva en precios en sus inicios, así como en la atención al cliente con calidad de servicio como filosofía, elementos claves que esperan marquen diferencia con el resto de la competencia. Asimismo, el acelerado ritmo de crecimiento del volumen de negocios de Mapfre BHD se ha beneficiado de la relación comercial de Mapfre S.A. a nivel internacional con importantes empresas ubicadas en el país, sobre todo en el sector turístico, todo lo cual contribuyó en buena medida a posicionarse en un corto tiempo como la tercera empresa de seguros del país, en medio de condiciones favorables brindadas por el entorno operativo, pero en un sector altamente competitivo. Alcanzado el posicionamiento de mercado deseado, el objetivo principal es rentabilizar su operación.

Mapfre BHD basa su capacidad competitiva en la amplia experiencia corporativa que ha tenido en la región, que le facilita la determinación de las necesidades del mercado dominicano. En ese sentido, la empresa dispone de un capital humano que mezcla una larga experiencia local y regional, junto a nuevos valores que se forman en programas de adiestramiento sobre prácticas ejercidas por Mapfre a nivel mundial.

- Sector de seguros altamente concentrado en las primeras 5 aseguradoras.
- Crecimiento sostenido y recuperación del perfil financiero del sector en los últimos 4 años.
- Condiciones económicas menos favorables imponen retos al sector.
- Subida de tasas podría favorecer el resultado financiero y compensar posibles presiones sobre el resultado técnico por aumento de siniestros y costos operativos.

Sector Asegurador

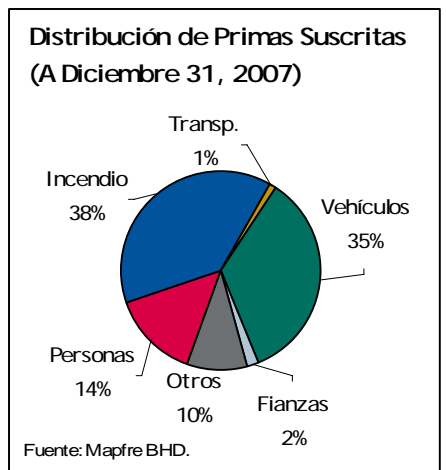
El sector asegurador dominicano se ha caracterizado por una elevada concentración en las primeras cinco empresas, las cuales en conjunto suman alrededor del 81% del total de primas cobradas del sector a diciembre 2007. Beneficiados por las condiciones económicas favorables durante los últimos cuatro años (2004-2007), el sector de seguros ha venido recuperando su perfil y desempeño financiero luego de superado los efectos negativos originados por la crisis financiera desatada en el año 2003. Tal y como ha ocurrido en los últimos años, durante el 2007 las actividades del sector asegurador dominicano estuvieron beneficiadas por el importante crecimiento económico del país, una estabilidad del entorno operativo y en general por el aumento en la demanda de cobertura de seguros, aunque limitados en cierta medida por los eventos catastróficos relacionados a las tormentas Noel y Olga. Con el objeto de mantener los avances en el desempeño financiero, el sector asegurador se enfrentaría a importantes retos, dada la posible desaceleración del crecimiento económico del país y el aumento de las presiones inflacionarias, en un mercado altamente competitivo. Así, estrictos controles sobre la siniestralidad, en línea con conservadores programas de reaseguro y mayores avances en la eficiencia operativa, serán elementos claves para evitar un retroceso del resultado técnico del sector. Asimismo, el manejo eficiente del portafolio de inversiones, en un contexto de aumento de las tasas de interés, contribuiría de manera importante a la rentabilidad del sector, que podría compensar cualquier posible deterioro del índice combinado.



Desempeño Financiero

Pólizas y Líneas de Negocios

Mapfre BHD ha venido incorporando y ajustando todos los manuales de políticas y procedimientos para la suscripción de riesgos de acuerdo a los lineamientos generales aplicados a nivel mundial. El proceso de suscripción se base de información técnica, contando con estudios actuariales e inspecciones desarrolladas por profesionales altamente capacitados y entrenados para tal fin, que le ha permitido la fijación de precios técnicos ajustados a los riesgos determinados y altamente competitivos. 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 mezcla de los riesgos suscritos es muy similar a la reflejada por la empresa antes de la fusión, siendo que el ramo



de incendio (con una elevada exposición en la zona hotelera) es el de mayor importancia, como históricamente ha sido, mientras que el segundo en participación son las pólizas de vehículos. Dicha tendencia se mantiene a junio 2008. Por su parte, al considerar las primas retenidas a diciembre 2007, la mayor participación se encuentra representada por las pólizas de vehículos (59%), personas (22%) e incendio (14%), composición similar a la reflejada por el resto del sistema y que se espera se mantenga en lo adelante. Como beneficio de las sinergias comerciales con otras empresas del grupo en la región, Mapfre BHD ha lanzado productos y servicios diferenciadores en todos los ramos, práctica que se espera se mantenga en lo adelante.

Vale mencionar, que la expansión de las operaciones de la empresa durante los años 2003 y 2004 (en ese momento Seguros Palic), reflejaron no solo su mayor esfuerzo comercial, sino también la rápida migración de primas por la intervención y posterior cierre por parte de las autoridades de dos compañías de seguros a nivel nacional, las cuales ocupaban el primer y tercer puesto en cuanto al volumen de primas cobradas. Gracias a su mejor perfil financiero, la empresa logró aprovechar dicha condición para colocarse entre las primas 4 empresas de seguros del país, posicionamiento que mantuvo a pesar de la fuerte competencia dentro del mercado en los últimos años.

El significativo crecimiento experimentado por Mapfre BHD durante el 2007, estuvo impulsado principalmente por sus principales clientes, registrando una relativa concentración, comparando desfavorablemente con el promedio del sector. Así, las 20 mayores exposiciones en su mayoría grandes corporaciones nacionales e internacionales representaron un elevado 34% de las primas suscritas a diciembre 2007, mientras que empresas que forman parte del CFBHD representaron un 11% del total a la misma fecha. Por otro lado, en términos de primas por canal de comercialización, los negocios fueron generados en su mayoría por los corredores (64% del total de primas suscritas) a diciembre 2007, los directos y bancaseguros representaron un 22% y un 11% respectivamente, mientras que el resto correspondió a la red de agencias propias (7) y delegadas (5). Vale mencionar, que la estrategia de comercialización que ha sido empleada en la mayoría de los países donde Mapfre S.A. tiene operaciones, ha sido la creación de una red propia de distribución, aunque en la República Dominicana todavía tienen una muy baja participación del volumen de negocios generado. Se espera que la potencialidad del negocio bancaseguros (principalmente a través de Banco BHD y otras alianzas) y de la red propia sea aprovechada en mayor medida en el mediano plazo, lo cual contribuiría a reducir en alguna medida los actuales niveles de concentración por clientes y a una mayor diversificación en los riesgos suscritos.

- Significativo crecimiento en primas suscritas durante el 2007 y primer semestre del 2008.
- Aumento de la siniestralidad por expansión y por las tormentas Olga y Noel.
- Resultado técnico positivo, aunque inferior al promedio del sistema.
- Ingresos financieros netos con tendencia creciente, dada la subida de las tasas de interés y mejora de liquidez.
- Rentabilidad baja con respecto al promedio pero con tendencia creciente.

Desempeño Operativo

La agresiva estrategia comercial con énfasis en precios competitivos, los beneficios arrojados por las relaciones comerciales del grupo Mapfre a nivel mundial y el efecto de la fusión de las empresas que hoy conforman a Mapfre BHD resultaron en un significativo crecimiento de sus primas suscritas y en mayor medida de sus primas retenidas durante el año 2007 con respecto al 2006. Se espera que la tendencia de crecimiento se mantenga a un menor ritmo, pero superior al promedio del mercado como el mostrado en el primer semestre del 2008. Así, las primas suscritas aumentaron un 74% durante el año 2007 (Jun-2008: +18%), mientras que las retenidas se expandieron un 84% y un 33% respectivamente. Vale señalar, que dicho crecimiento ha sido en todos los ramos, aunque con mayor énfasis en las pólizas de vehículos. Se espera que Mapfre BHD mantenga su posición alcanzada en el mercado, ofreciendo precios ajustados a los riesgos contraídos en todos los ramos manteniendo la elevada competitividad mostrada por la empresa desde su agresiva entrada en el sector a principios del 2007.

La retención se ha mantenido por debajo del promedio del sector a pesar de su aumento durante el año 2007, aunque se espera que la misma mantenga su tendencia creciente

por la mayor participación de los ramos de menor grado de cesión (vehículos) dentro del portafolio de riesgos sucritos, el aumento de las capacidades, y debido al cambio a un programa de reaseguros no proporcional que incide en el mayor nivel de retención.

Los siniestros pagados e incurridos netos mostraron un significativo crecimiento del 68% y 118% respectivamente durante el año 2007 con respecto al 2006, derivado no sólo por el efecto surgido de la reforma fiscal que sustituyó el ITIBS por el Impuesto Selectivo al Consumo, encareciendo los costos por siniestro, sobre todo en las pólizas de vehículos, sino también por el efecto de las tormentas “Noel” y “Olga” ante la elevada exposición de Mapfre BHD a estos eventos catastróficos. En definitiva, las relaciones de siniestralidad incurrida bruta y neta se ubicaron en 42% y 63,9% respectivamente a diciembre 2007, comparando desfavorablemente con el promedio del sector (38,9% y 57,5% respectivamente). Si bien una afinación del proceso para la fijación técnica de las tarifas de las pólizas que diferenciaría con mayor precisión los riesgos suscritos, así como ajustes en las medidas de seguimiento y una temporada de huracanes más benigna que la anterior, podrían contribuir a mejorar la siniestralidad e índice combinado de Mapfre BHD, las presiones inflacionarias y la maduración del portafolio de riesgos recién constituido pudieran limitar en alguna medida lo anterior.

El significativo esfuerzo llevado a cabo por Mapfre BHD para implantar toda la infraestructura operativa (sobre todo en tecnología) y comercial en línea con su plan estratégico, así como por la homogenización de la estructura salarial luego de la fusión, han resultado en importantes tasas de crecimiento de sus costos operativos netos en los últimos 18 meses. Sin embargo, la expansión del volumen de negocios más que compensó lo anterior, con lo cual las relaciones de eficiencia (gastos de adquisición y de administración sobre prima devengada retenida) reflejaron leves mejoras hasta alcanzar 9,2% (por debajo del promedio del sector) y 15,6% respectivamente a diciembre 2007. Se espera que ambas relaciones de eficiencia mantengan una tendencia positiva como la mostrada a junio 2008, dado que las inversiones más importantes y ajustes a la estructura operativa ya fueron realizadas.

Tal y como se esperaba, no solo como consecuencia de la agresiva expansión del volumen de negocios, sino también por la ocurrencia de eventos catastróficos, el mayor ritmo de crecimiento de los siniestros incurridos netos y costos operativos no pudieron ser compensados por el aumento registrado en la prima devengada retenida, lo cual resultó en índice combinado de 98,9% a junio 2008 y de 99,6% a diciembre 2007 que comparan desfavorablemente con el promedio del sector (96,7% y 95,5% respectivamente). Con el objeto de mejorar el índice combinado, resulta clave la esperada desaceleración del ritmo de crecimiento de los costos operativos, lo que junto a una temporada benigna de huracanes podrían más que compensar las presiones inflacionarias sobre la siniestralidad de la empresa y resultaría en una mejora del índice combinado, aunque se mantendría por debajo del promedio del sector en el corto plazo.

La reducción de los niveles de liquidez y la caída de las tasas de interés en el mercado, resultaron en un bajo nivel de la relación de ingreso financiero neto como porcentaje de la prima devengada de 2,4% a diciembre 2007, al igual que lo reflejado por el promedio del sector. Se espera que la mejora evidenciada en dicho indicador durante el primer semestre del 2008 se mantenga en lo adelante, debido a la mayor participación de los activos líquidos en el balance, el aumento de las tasas de interés en el mercado y la menor necesidad de deuda financiera, lo cual contribuiría en mayor medida con el resultado neto de la empresa. En ese sentido, la rentabilidad de Mapfre BHD se ubicó muy por debajo del promedio del sector, como resultado de la estrategia de crecimiento trazada, lo cual se espera rinda sus beneficios en los próximos años. Así, la relación ROAA se ubicó en un 3,2% a diciembre 2007, la mitad de lo alcanzado por el promedio del sector (6,4%), mientras que a junio 2008 muestra una leve mejora hasta 3,4%, tendencia

positiva que se espera se mantenga dada la estrategia de la empresa de rentabilizar la reciente expansión del volumen de negocios alcanzada, que se beneficiaría por la consolidación de las prácticas y políticas aplicadas por las empresas de Mapfre a nivel mundial.

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. Mapfre BHD ha venido cumpliendo con los lineamientos normativos establecidos por la legislación para la creación de las reservas respectivas.

La elevada participación relativa de ramos de mayor grado de retención (principalmente vehículos), le permitió a Mapfre BHD reflejar un nivel de reservas sobre prima devengada retenida de 87,17% a diciembre 2007, superior al promedio del sector (65,05%), lo cual explica en cierta medida el mayor nivel de apalancamiento. Por su parte, las reservas representaron el 32% de los pasivos de la institución a junio 2008, las obligaciones con asegurados un 23%, los otros pasivos un 22% y las obligaciones con reaseguradoras un 13%, mientras que la empresa no reflejó endeudamiento financiero.

Inversiones y Liquidez

Los indicadores de liquidez de Mapfre BHD se han ubicado por encima del promedio del sector a diciembre 2007 y junio 2008, aún a pesar de las presiones ejercidas por la siniestralidad y elevado costo operativo. Las políticas de inversión de Mapfre BHD siguen los lineamientos establecidos por la legislación local. La mayoría de los activos líquidos se encuentran representados por certificados financieros e instrumentos de fácil liquidez, además de efectivo, aunque a junio 2008 se registró una participación del 11% del total en bonos soberanos de la República Dominicana. Por otro lado, como consecuencia de la estrategia de comercialización, las inversiones en inmuebles y activos mostraron un crecimiento hasta representar un 6,60% del activo total a diciembre 2007, aunque todavía permanecen por debajo del promedio del sistema (11,07%), pero con la futura expansión de sus puntos de atención a nivel geográfico tendería a aumentar en el mediano plazo. Asimismo, la cartera de financiamiento (para el pago por cuotas de las primas comercializadas), la cual no genera ningún beneficio por concepto de intereses (similar al resto del sector), mostró importantes mejoras durante el 2007 y primer semestre del 2008, como resultado de los ajustes realizados que aceleraron e incrementaron la efectividad del proceso de cobro. Así, la rotación de cuentas por cobrar ha mostrado una tendencia positiva, aunque todavía por debajo del promedio del sector. Se espera que dicha efectividad de cobro se mantenga, flexibilizando el capital de trabajo y mejorando las relaciones de liquidez de la empresa.

- Programa de reaseguro diseñado junto a Mapfre Re, quien consolida la materia en la región.
- Elevada máxima exposición a eventos catastróficos.
- Elevado impacto de las tormentas "Olga" y "Noel" durante el 2007.
- A diferencia del resto del sector, el programa de reaseguro está concentrado únicamente en Mapfre Re, por políticas corporativas.

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 Ratings), quien consolida todos los programas de las distintas empresas aseguradoras del grupo en función de las condiciones de cada mercado. Luego de conocer con mayor profundidad el portafolio de riesgos sucritos

durante 2007 y primer semestre del 2008, la empresa decidió cambiar su programa proporcional a no proporcional para incendio y ramos técnicos en función del mayor grado de riesgos retenidos, mientras que para el resto de los ramos se mantuvieron contratos proporcionales y facultativos. Así, el programa de reaseguros de Mapfre BHD para el período 2008-2009, cuenta con una cobertura relativamente adecuada de sus cúmulos por riesgos catastróficos de aproximadamente un 8% del país, mientras que la exposición máxima por evento simple como porcentaje del patrimonio se ubicaba en 5,5% a junio de 2008 y por catástrofe en un elevado 7,8%, ambos considerados como poco conservadores y comparan desfavorablemente con otras empresas del sector. Asimismo, vale señalar que el impacto registrado sobre el patrimonio fue de casi un 16% por los dos eventos catastróficos ocurridos ("Noel" y "Olga") a finales del año 2007. 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. Vale mencionar, que hasta el momento y sobre la base de cifras preliminares, los efectos por las recientes tormentas que han azotado el país durante el 2008, no han tenido impacto en la siniestralidad de Mapfre BHD.

Patrimonio y Adecuación Capital

Como resultado del proceso de fusión, Mapfre BHD reflejó un aumento en su patrimonio por el aporte de capital de Mapfre América a inicios del 2007, que junto con los resultados del período no fueron suficientes para compensar la agresiva expansión del volumen de negocios y una política más conservadora de constitución de reservas, con lo cual las relaciones de apalancamiento reflejaron niveles que comparan desfavorablemente con otras instituciones y con el promedio del sector durante el año 2007 y primer semestre del 2008. Así, la relación de pasivos y de prima devengada retenida sobre patrimonio aumentaron hasta 3,83 veces (x) y 2,51x a junio 2008 respectivamente (promedio del sector: 2,47x y 1,88x respectivamente). Sin embargo, vale señalar que la ausencia de un superávit por revalorización de activos característico en el sector, fortalece en alguna medida la calidad del patrimonio para absorber eventuales pérdidas. Se espera que la continua mejora de la rentabilidad y un moderado crecimiento del volumen de activos luego de haber alcanzado un adecuado posicionamiento dentro del sector y por las condiciones menos favorables del entorno económico, pudieran revertir en alguna medida la tendencia mostrada por sus relaciones de apalancamiento en el año 2009. Sin embargo, el mantenimiento de la actual política de dividendos (50% de los resultados se reparten) podrían ejercer mayores presiones sobre los niveles de apalancamiento y afectar negativamente la calificación de riesgo a futuro.

Perspectivas

De acuerdo a la estrategia empleada por Mapfre BHD y ante un entorno económico menos favorable en el país, se espera que la institución mantenga su posición alcanzada, apalancado en buena medida por una leve pero continua ampliación de su red de distribución, así como por la adecuada tarificación técnica de sus primas que se mantendrían en niveles altamente competitivos. Considerando leves avances del índice combinado limitados por las condiciones menos favorables estimadas en el mercado y por el cambio del programa de reaseguros a no proporcional, el aumento esperado del ingreso financiero neto podría mejorar las bajas relaciones de rentabilidad. Así, un aumento en los resultados, un moderado crecimiento del activo proyectado y la ausencia de dividendos son claves para reducir los elevados niveles de apalancamiento de Mapfre BHD. Con relación a sus indicadores de liquidez, se esperan mejoras por una desaceleración de las necesidades de inversión en plataforma operativa y comercial, así como por una mayor eficiencia en el cobro de las primas.

Resumen Financiero - MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A.

(Miles de pesos dominicanos)

	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses **	12 meses **	12 meses **
	Jun-08	Jun-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
BALANCE GENERAL						
Activos Líquidos	1.295.833	1.151.992	1.349.568	959.025	725.887	649.087
Depósitos	762.332	763.019	1.031.224	641.333	358.433	581.893
Valores Negociables	366.009	388.973	220.504	317.692	263.349	67.193
Privados	208.793	388.973	172.468	317.692	263.349	63.957
Públicos	157.217	-	48.035	-	-	3.236
Otros	167.491	-	97.841	-	104.104	-
Préstamos	3.243	3.847	3.194	3.947	4.551	4.776
Sobre Pólizas	3.243	3.275	3.194	3.356	3.380	3.497
Otros	-	571	-	591	1.171	1.280
Primas por Cobrar	1.151.857	867.266	1.082.233	777.481	785.541	762.745
Hasta 120 Días	1.151.857	867.266	1.082.233	709.870	685.733	684.885
A más de 120 Días	-	-	-	67.611	99.808	77.860
Cuentas con Reaseguradores	135.262	110.919	77.729	9.646	2.068	4.019
Inmuebles y Activo Fijo	190.566	162.207	196.465	79.458	46.806	9.172
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	307.130	244.089	266.589	101.938	93.800	90.011
ACTIVO TOTAL	3.083.891	2.540.320	2.975.778	1.931.495	1.658.653	1.519.810
Obligaciones con Asegurados	564.950	416.922	593.518	273.357	199.743	195.483
Por Siniestros	564.950	416.922	593.518	273.357	199.743	195.483
IBNR	-	-	-	-	-	-
Reservas Técnicas	771.904	676.453	736.246	470.897	362.661	355.894
Matemáticas	213.358	212.732	210.834	207.301	190.954	125.419
De Riesgo en Curso	558.547	463.721	525.412	254.709	170.311	230.476
Otras	-	-	-	8.887	1.395	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores	314.407	376.428	362.136	301.127	271.631	270.336
Cuentas por Pagar	261.787	120.974	277.325	139.971	142.814	104.133
Otros Pasivos	532.428	398.534	385.571	253.231	340.557	348.842
PASIVO TOTAL	2.445.477	1.989.311	2.354.796	1.438.583	1.317.406	1.274.689
Intereses Minoritarios	-	-	-	-	-	-
Capital Pagado	500.000	500.000	500.000	312.809	226.295	133.260
Reservas	51.342	43.605	51.342	43.605	28.438	18.826
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	87.072	7.404	69.640	136.498	86.513	93.035
PATRIMONIO TOTAL	638.414	551.009	620.982	492.912	341.247	245.121
Inflación Acumulada	7,6%	4,4%	8,9%	5,0%	7,4%	28,7%
Tipo de Cambio al Final del Período (RD\$/USD)	34,35	33,19	33,91	33,51	34,70	30,37

Resumen Financiero - MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A.

(Miles de pesos dominicanos)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses Jun-08	6 meses Jun-07	12 meses Dic-07	12 meses ** Dic-06	12 meses ** Dic-05	12 meses ** Dic-04
Primas Suscritas	1.709.725	1.444.839	2.971.823	1.703.585	1.562.408	1.500.843
Primas Devengadas	1.675.755	1.340.929	2.796.787	1.602.841	1.553.500	1.397.830
Prima Cedida	874.670	736.369	1.271.283	772.713	883.325	746.442
Prima Devengada Retenida	801.085	604.560	1.525.504	830.128	670.175	651.388
Siniestros Pagados	657.492	398.376	944.738	561.777	785.369	618.639
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	152.382	64.379	200.700	170.106	380.145	267.877
Recuperación o Salvamento de Siniestros	31.392	13.786	41.302	20.374	13.439	11.891
Reservas de Siniestros Netas	(25.865)	106.847	272.261	76.371	5.686	114.356
Siniestros Incurridos Netos	447.852	427.058	974.997	447.669	397.471	453.227
Gastos de Adquisición	143.812	112.945	257.957	154.652	148.976	135.215
Gastos de Administración	271.124	184.496	435.945	298.868	254.147	178.553
Gastos a Cargo de Reaseguradores	70.228	97.660	150.223	123.734	124.005	98.268
Costos de Operación Netos	344.708	199.780	543.680	329.786	279.118	215.500
Resultado Técnico	8.525	(22.277)	6.828	52.674	(6.413)	(17.339)
Ingresos Financieros	54.733	39.562	82.643	84.731	109.239	155.534
Gastos Financieros	8.210	5.643	16.868	6.891	8.326	5.450
Otros	(2.796)	(79)	4.775	85.971	33.668	5.085
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	52.252	11.563	77.378	216.485	128.168	137.830
Impuestos	-	4.159	-	64.999	32.042	34.457
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	52.252	7.404	77.378	151.486	96.126	103.373
PRINCIPALES INDICADORES	Jun-08	Jun-07	Dec-07	Dec-06	Dec-05	Dec-04
Resultados Operativos						
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	16,0	15,2	15,2	9,7	10,9	10,2
Retención (%)	47,8	45,1	54,5	51,8	43,1	46,6
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	35,8	36,6	42,0	38,5	50,1	51,6
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	55,9	70,6	63,9	53,9	59,3	69,6
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	8,6	8,4	9,2	9,6	9,6	9,7
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	16,2	13,8	15,6	18,6	16,4	12,8
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	43,0	33,0	35,6	39,7	41,6	33,1
Resultado Técnico/ Prima Devengada (%)	0,5	-1,7	0,2	3,3	-0,4	-1,2
Combined Ratio (%)	98,9	103,7	99,6	93,7	101,0	102,7
Operating Ratio (%)	93,5	98,1	94,9	73,9	80,9	78,8
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	2,8	2,5	2,4	4,9	6,5	10,7
ROAA (%)*	3,4	0,7	3,2	8,4	6,0	7,7
ROAE (%)*	16,6	2,8	13,9	36,3	32,8	54,1
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,83	3,61	3,79	2,92	3,86	5,20
Reservas/Pasivo (veces)	0,55	0,55	0,56	0,52	0,43	0,43
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)*	83,44	90,43	87,17	89,66	83,92	84,65
Primas/Patrimonio (veces)*	2,51	2,19	2,46	1,68	1,96	2,66
Indicador de Capitalización Regulatorio (veces)	1,46	1,69	1,54	n.d.	1,85	1,26
(Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio/Activo (%)	20,70	21,69	20,87	25,52	20,57	16,13
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)	0,97	1,05	1,01	1,29	1,29	1,18
Activos Liq./((Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	0,97	1,05	1,01	1,29	1,29	1,18
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,53	0,58	0,57	0,67	0,55	0,51
Indicador de Liquidez Regulatorio (veces)	1,43	1,58	1,38	2,16	3,13	1,96
Inmuebles/Activo Total (%)	6,18	6,39	6,60	4,11	2,82	0,60
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)*	121,27	108,05	131,10	164,30	181,00	182,96

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los indicadores se anualizarán con fines comparativos

** Cifras correspondientes únicamente a la Compañía de Seguros PALIC S.A.

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.