

Seguros  
República Dominicana  
Análisis de Crédito

Seguros Constitución  
Constitución

**Calificaciones**

Fortaleza Financiera BB+(dom)

**Información Financiera**

**Seguros Constitución**

	30/06/09 <sup>a</sup>	31/12/08
Activos (RD\$. M)	987	585
Patrimonio (RD\$. M)	289	171
Primas Suscritas (RD\$. M)	404	697
Índice Combinado (%)	98,4	114,7
ROAA (%)	1,6	-5,4
Pasivo / Patrimonio (veces)	2,42	3,41

<sup>a</sup> Estados Financieros No Auditados.

**Analistas**

Pedro El Khaouli, Caracas  
+58 212 286 3232  
pedro.elkhaouli@fitchratings.com  
Larisa Arteaga, Santo Domingo  
+1 809 563 2481  
larisa.artea@fitchratings.com

**Reporte Relacionado**

- [Seguros República Dominicana: Resultados Anuales y Perspectivas, Julio 28, 2009](#)

**Fundamentos**

- La calificación de fortaleza financiera de Constitución incorpora la mejora del resultado neto y el compromiso de los accionistas con el plan de negocios. Por su parte, esta calificación también refleja la baja calidad de la base patrimonial por la alta participación de activos fijos e inversiones en filiales en el balance, un nivel de liquidez inferior al promedio y la elevada competencia en el sector.
- Mediante aportes de capital fresco, la base patrimonial de Constitución se duplicó en un año, lo cual derivó en importantes mejoras en las relaciones de capitalización. Así, la relación pasivo a patrimonio mejoró hasta 2,3 veces (x) a junio 2009 (Jun-08: 5,5 x). Ante una rentabilidad presionada y expectativas de mayor crecimiento del volumen de negocios en el 2009, los aportes de capital adicionales esperados serían necesarios para preservar la positiva tendencia de sus relaciones de capitalización. Sin embargo, la alta proporción de activos fijos e inversiones en filiales en el balance actual (59% del patrimonio a junio 2009) y esperado, así como la elevada exposición del patrimonio a eventos catastróficos (prioridad equivalente al 6% a junio 2009) reducen su capacidad para hacerle frente a posibles condiciones operativas adversas.
- La maduración del portafolio de riesgos suscritos pondrá a prueba los ajustes realizados al proceso de suscripción y seguimiento, las cuales mejoraron la siniestralidad bruta y neta que condujeron a un índice combinado por debajo del 100% en el 2009. Lo anterior, junto al beneficio financiero, le permitió a Constitución obtener resultados positivos, a pesar de los todavía elevados costos operativos asociados a los cambios de marca y posicionamiento de mercado. El sostenimiento de dichas mejoras son claves para evitar un futuro deterioro de la base patrimonial, en un entorno altamente competitivo, en condiciones económicas menos favorables y con una caída del retorno de las inversiones.
- Constitución ha mostrado relaciones de liquidez que han comparando desfavorablemente con el promedio del sector. Sin embargo, al considerar que buena parte de las obligaciones con reaseguradores esta representado por operaciones de fronting y facultativos, han reducido en cierta medida las presiones de liquidez. A pesar de lo anterior, un incremento del flujo de negocios, así como la obtención de mejoras luego de aplicadas las medidas en el cobro de las pólizas, podrían contribuir a mostrar avances adicionales en los ajustados niveles de liquidez.

**Elementos Claves de la Calificación**

- Avances sostenidos del índice combinado, una maduración satisfactoria del modelo de negocios y ampliación de las relaciones de liquidez pudiera mejorar su calificación, mientras que el registro de pérdidas netas y/o una menor capacidad del patrimonio para afrontar condiciones adversas afectarían su perfil de riesgo.

**Perfil**

Constitución, ofrece cobertura de seguros en ramos generales y personales. Poseída totalmente por un empresario venezolano desde junio 2008 y forma parte de un grupo de empresas financieras ubicadas en Venezuela, Ecuador y Panamá, entre otros países. Cuenta con una participación de mercado del 3,7% a junio 2009.

Resumen Financiero - Seguros Constitución

(Miles de pesos dominicanos)

	6 mes	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
<b>BALANCE GENERAL</b>					
Activos Líquidos	255.559	145.012	240.626	162.623	103.265
Depósitos	76.716	22.524	37.377	37.603	38.424
Valores Negociables	111.560	81.323	93.748	84.549	64.841
Privados	111.560	81.323	93.748	84.549	64.841
Públicos	-	-	-	-	-
Otros	67.283	41.165	109.501	40.471	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	452.806	418.828	391.247	329.581	225.927
Cuentas con Reaseguradores	225	417	163	162	126
Inmuebles y Activo Fijo	120.499	53.437	49.993	54.170	55.027
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	58.960	-	-	-	-
Otros Activos	99.361	55.653	74.644	55.657	45.421
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>987.410</b>	<b>673.348</b>	<b>756.673</b>	<b>602.193</b>	<b>429.767</b>
Obligaciones con Asegurados	140.528	83.349	132.930	86.887	47.707
Por Sinistros	140.528	83.349	132.930	86.887	47.707
IBNR	-	-	-	-	-
Reservas Técnicas	182.600	147.091	149.445	142.925	107.870
Matemáticas	124	235	91	283	211
De Riesgo en Curso	179.467	146.855	149.355	142.642	107.659
Otras	3.010	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	52.077	16.303	14.340	19.163	24.300
Obligaciones con Reaseguradores	115.943	145.002	129.963	86.967	75.223
Cuentas por Pagar	27.423	23.969	23.333	32.900	30.062
Otros Pasivos	179.792	153.826	135.196	123.076	67.998
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>698.363</b>	<b>569.540</b>	<b>585.207</b>	<b>491.917</b>	<b>353.160</b>
<b>Intereses Minoritarios</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Capital Pagado	293.098	80.000	182.660	67.659	42.466
Reservas	4.345	4.345	4.345	4.303	2.124
Revaluación de Activos Fijos	13.496	18.793	13.496	18.793	18.793
Utilidades no Distribuidas	(21.891)	670	(29.035)	19.521	13.224
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>289.047</b>	<b>103.807</b>	<b>171.465</b>	<b>110.276</b>	<b>76.607</b>
Inflación Acumulada	5,1%	7,6%	4,5%	8,9%	5,0%
Tipo de Cambio al Final del Período (RD\$/USD)	34,13	34,35	33,99	33,91	33,51

Resumen Financiero - Seguros Constitución

(Miles de pesos dominicanos)

	6 mes	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Primas Suscritas	404.249	349.469	697.397	631.177	580.498
Primas Devengadas	372.185	345.403	691.343	596.657	531.553
Prima Cedida	145.600	173.667	320.431	271.069	307.742
Prima Devengada Retenida	226.585	171.736	370.912	325.588	223.810
Siniestros Pagados	160.285	269.589	444.602	219.404	127.515
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	42.280	149.417	200.083	56.274	19.676
Recuperación o Salvamento de Siniestros	158	-	-	548	6.556
Reservas de Siniestros Netas	8.689	(3.438)	46.508	39.715	31.162
Siniestros Incurridos Netos	126.536	116.734	291.028	202.297	132.444
Gastos de Adquisición	53.969	46.748	97.797	88.298	60.569
Gastos de Administración	59.448	40.184	86.833	78.084	62.720
Gastos a Cargo de Reaseguradores	16.962	24.622	50.400	45.278	33.772
Costos de Operación Netos	96.456	62.311	134.230	121.104	89.518
Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos					
<b>Resultado Técnico</b>	3.593	(7.310)	(54.345)	2.186	1.849
Ingresos Financieros	8.048	4.077	11.060	6.855	6.921
Gastos Financieros	5.474	4.342	8.538	6.009	5.222
Otros	976	688	6.440	27.110	1.694
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	15.932
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	7.144	(6.885)	(45.384)	30.143	21.174
Impuestos	-	-	(8.884)	8.448	6.375
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	7.144	(6.885)	(36.500)	21.695	14.799
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>	Jun-09	Jun-08	Dec-08	Dec-07	Dec-06
<b>Resultados Operativos</b>					
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	3,7	3,7	3,5	3,1	3,3
Retención (%)	60,9	49,7	53,7	54,6	42,1
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	45,4	77,1	71,0	43,3	28,6
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	55,8	68,0	78,5	62,1	59,2
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	14,5	13,5	14,1	14,8	11,4
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	16,0	11,6	12,6	13,1	11,8
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	42,6	36,3	36,2	37,2	40,0
Resultado Técnico/Prima Devengada (%)	1,0	-2,1	-7,9	0,4	0,3
Combined Ratio (%)	98,4	104,3	114,7	99,3	99,2
Operating Ratio (%)	96,8	104,0	112,2	90,7	97,7
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	0,7	-0,1	0,4	0,1	0,3
ROAA (%)*	1,6	-2,2	-5,4	4,2	4,7
ROAE (%)*	6,2	-12,9	-25,9	23,2	24,8
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,42	5,49	3,41	4,46	4,61
Reservas/Pasivo (veces)	0,46	0,40	0,48	0,47	0,44
Deuda Financiera/Pasivo (%)	7,46	2,86	2,45	3,90	6,88
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)*	71,30	67,09	76,13	70,58	69,51
Primas/Patrimonio (veces)*	1,57	3,31	2,16	2,95	2,92
Indicador de Capitalización Regulatorio (veces)	2,07	1,15	1,42	1,06	0,97
(Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)	4,67	18,10	7,87	17,04	24,53
Patrimonio/Activo (%)	29,27	15,42	22,66	18,31	17,83
Patrimonio Libre/Activo Ajustado (%)	13,56	8,13	17,19	10,24	5,76
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)	0,79	0,63	0,85	0,71	0,66
Activos Liq./(Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	0,68	0,59	0,81	0,65	0,57
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,37	0,25	0,41	0,33	0,29
Indicador de Liquidez Regulatorio (veces)	1,14	1,01	1,19	1,07	1,08
Inmuebles/Activo Total (%)	12,20	7,94	6,61	9,00	12,80
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)*	201,62	215,72	201,96	187,98	140,11

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

Copyright © 2009 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.