

Seguros/República Dominicana
Análisis de Riesgo

Seguros Popular, S.A. (POPULAR)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	A-(dom)	A+(dom)	Feb-04
Corto Plazo	F-2(dom)	F-1(dom)	Feb-04
Largo Plazo	A-(dom)	A+(dom)	Feb-04

Definición General de la Calificación:

A-(dom): Las calificaciones A (dom) denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

F-2(dom): La calificación F-2(dom) denotan una satisfactoria capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros, pero el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones superiores.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

Seguros Popular S.A. (POPULAR), es una empresa de seguros constituida en el año 1964, que presta servicios en todos los ramos del seguro en la República Dominicana. La empresa ocupa el primer lugar nacional en términos de primas. POPULAR forma parte del denominado Grupo Popular S.A. (GP), el cual es un holding de empresas financieras y no financieras con activos consolidados al cierre de diciembre de 2003 superiores a 102.000 millones de pesos.

Fortalezas y Oportunidades

- Rentabilidad superior al promedio del mercado, apoyada en un resultado técnico positivo
- Adecuadas políticas de control de costos de operación
- Sólida posición de mercado
- Apoyo financiero y operativo del Grupo Popular S.A.

Debilidades y Amenazas

- Niveles de liquidez estrechos
- Incremento del nivel de competencia dentro del sector
- Deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana

Operación

Las operaciones de POPULAR durante el AF03 estuvieron enmarcadas en medio de un franco deterioro del ambiente operativo dentro de la República Dominicana y la intervención por parte de las autoridades de dos importantes empresas de seguros. El deterioro del ambiente operativo resultó en un drástico aumento de la depreciación de la moneda (+110%), la inflación (+26%) y una reducción del nivel de actividad económica (-0,4%); todo esto en medio de una significativa fuga de capitales que requirió de la asistencia del Fondo Monetario Internacional al gobierno dominicano. Por su parte, la vinculación existente entre dos instituciones financieras en problemas (Banco Intercontinental y el Banco Nacional de Crédito) derivaron en la intervención y posterior cierre por parte de las autoridades de dos compañías de seguros a nivel nacional (Seguros La Intercontinental y Segna), las cuales ocupaban el primer y tercer puesto en cuanto al volumen de primas cobradas, resultado en una rápida migración de primas desde estas empresas hacia otras instituciones con un mejor perfil financiero.

En medio de la volatilidad del ambiente, POPULAR optó por mantener su posición conservadora en la suscripción de primas y el estricto control de sus costos para fortalecer su rentabilidad y así también su patrimonio. Es así como la empresa logró mantener el primer lugar en términos de primas cobradas, pero registró un crecimiento significativamente inferior (22%) al mostrado por otros competidores más pequeños, los cuales en algunos casos más que duplicaron el volumen de primas. Es importante destacar que durante el AF04 la empresa ha mantenido e incluso superado su tendencia de crecimiento (+78% durante el primer trimestre del año), producto de su esfuerzo comercial y gracias a los beneficios de la migración de primas de las dos empresas intervenidas durante el año anterior. Al cierre de marzo de 2004, POPULAR ocupaba el primer lugar en primas, con cerca de un 40% de las primas del mercado, siendo que su más cercano competidor manejaba tan sólo un 13% del total.

Durante el año, POPULAR completó el proceso de cambio de su denominación social e imagen comercial con la intención de lograr una mayor identificación con su principal accionista el GP. Por su parte, se continuaron con las labores de mejoramiento de su plataforma operativa, el cual se espera finalizar durante el presente año. A su vez, una vez completado en el año 2002 una racionalización del personal de casi 12%, la gerencia de la institución continuó con la aplicación de otras iniciativas para el control de los costos operativos, con lo cual POPULAR logró registrar una caída de sus costos de operación en términos reales (-3%) durante el AF03, lo cual compara favorablemente con el comportamiento mostrado muchas empresas del sector, quedando así en evidente la eficacia de la gerencia en el manejo de los costos de la empresa. Es importante destacar que durante el AF03 y parte del AF04, la empresa ha registrado un ligero crecimiento en su plantilla laboral como consecuencia de la mayor demanda de primas, aunque dicho aumento ha estado prácticamente concentrado en las áreas comerciales y no en las actividades del back office, lo cual redundará en relaciones de eficiencia que comparan favorablemente con el promedio del mercado.

Agosto 2004

La calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de seguros emitidas por lo cual, éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Dominicana no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). Fitch Dominicana no verifica ni audita dichas informaciones.

www.fitchdominicana.com

▪ El Sector Asegurador

Similar al comportamiento del año 2002, el desempeño del sector asegurador dominicano durante el año 2003 estuvo afectado por un ambiente de creciente inestabilidad macroeconómica, caracterizado por un severo repunte de la inflación (26% en promedio), una drástica devaluación de la moneda (más de 110%), una caída del nivel de actividad económica (Var. PIB: -0.4%) y una crisis en el sector bancario que afectó a algunas de las principales empresas aseguradoras nacionales. Una vez las autoridades monetarias detectaron problemas en tres instituciones bancarias (Banco Intercontinental, Bancrédito y Banco Mercantil), dos de las principales empresas aseguradoras dominicanas (asociadas a los dos primeros bancos antes mencionados) enfrentaron una severa pérdida de confianza de sus asegurados y a su vez la inmovilización de algunos de sus activos. Así, desde finales del primer semestre Seguros La Intercontinental (la tercera empresa de mayor tamaño al momento en términos de primas) y Segna (la mayor empresa aseguradora dominicana para el cierre del año 2002), comenzaron a enfrentar problemas de caja derivados de la fuerte presión por parte de sus asegurados, quienes no sólo suspendían las renovaciones de sus protecciones de seguros, sino que en muchos casos exigían el pago anticipado de la porción no devengada de las primas. Debido a dicha situación y con la intención de proteger los intereses de los asegurados, la Superintendencia de Seguros optó por el cierre y posterior liquidación de ambas empresas durante el segundo semestre del año 2003, iniciando con esto un programa de pago de las acreencias de los asegurados tanto por el concepto de siniestros pendientes de pago, como también la devolución de la porción no devengada de las primas suscritas (aun en proceso de culminación).

Tal acción derivó en una migración masiva de primas de dichas compañías, que manejaban cerca del 50% de las primas devengadas durante el año 2002, hacia otras empresas del sector resultando en un drástico crecimiento de las mismas, siendo que dicha migración resultó en una recomposición de la participación de mercado de las empresas. Es importante destacar que, la crisis desatada por la intervención de Seguros La Intercontinental y Segna no resultó en un problema de confianza en el sector; sin embargo y a pesar de la transferencia de primas hacia otras empresas del sector, el volumen de primas devengadas durante el año 2003 apenas registró un crecimiento de 7% en términos nominales (incluyendo las empresas intervenidas) muy por debajo del nivel de inflación promedio del año, lo que resulta en una disminución del tamaño del sector en términos reales, aunque dicha tendencia podría revertirse durante el año 2004 una vez las primas manejadas por las empresas intervenidas puedan ser transferidas en su totalidad a otros participantes.

A pesar del entorno anteriormente descrito, el sector asegurador¹ dominicano no solo logró mantener, sino incluso mejorar algunos de sus principales indicadores financieros, mostrando así la fortaleza de las empresas que lo conforman. Así, al cierre de diciembre de 2003 el monto de primas devengadas se elevó en un 50% con relación al año anterior, siendo que dicho comportamiento estuvo positivamente afecto por la migración de primas desde las dos empresas intervenidas hacia aquellas 6 empresas que conforman la muestra. Por su parte algunos cambios en las políticas de reaseguro de algunas empresas, el incremento del costo del reaseguro (en parte producto de la devaluación del peso) y la suscripción de riesgos con bajo nivel de retención proveniente de las empresas intervenidas, resultaron en una reducción de la relación de prima retenida a prima devengada hasta 47%, el nivel más bajo en los últimos 4 años.

El efecto de la devaluación sobre el costo de los siniestros, el repunte de la inflación y el mayor nivel de primas, resultaron en un aumento de casi 21% en el monto de las reclamaciones incurridas, inferior al crecimiento de las primas, lo que derivó en una mejora de la siniestralidad bruta hasta 37%, siendo que este indicador es inferior en 11 puntos porcentuales al promedio de los últimos 4 años (48%). Por su parte, la no ocurrencia de siniestros de severidad, normalmente cedidos a reaseguradores, así como la mayor participación de los ramos de servicios sobre el total de primas, nuevamente se relegó en un resultado adverso en la actividad del reaseguro, siendo que la siniestralidad neta se elevó hasta 58%, aunque el mismo se ubicó cinco puntos porcentuales por debajo del nivel registrado el año anterior y cuatro puntos porcentuales con relación al promedio de los últimos 4 años. Es importante que durante el año 2003, las empresas de seguros dominicanas aplicaron diversas formulas para el ajuste de los valores asegurados de sus clientes, los cuales se tradujeron en un mayor precio de las pólizas colocadas, siendo que dicho ajuste podría no ocurrir necesariamente en el año 2004 (producto de la drástica caída del ingreso de la población) presionando así las relaciones de siniestralidad del sector.

Gracias a los estrictos controles de costos aplicados por las empresas del sector y el aumento del volumen del negocio, los indicadores de eficiencia del sector registraron una nueva mejora durante el AF03. Así, durante el año los gastos de administración registraron un crecimiento de 20%, mientras que la inflación promedio del período fue de 26%, lo cual evidencia la efectividad de la gerencia en el control de los costos. Así, el aumento más que proporcional de las primas con relación a los gastos de administración y

¹ Los comentarios presentados en esta sección corresponden a los resultados financieros combinados de una muestra de 6 empresas aseguradoras que manejaban casi el 70% de las primas cobradas durante el año 2003, debido a que a la fecha de publicación del presente reporte no se disponían de las cifras consolidadas del sector.

las comisiones pagadas, permitió una mejora hasta 22% en la relación de costos de operación a primas devengadas, el nivel más bajo de los últimos 4 años. Por su parte y a pesar de la reducción de los niveles de retención, el control de los costos de operación y el aumento de las comisiones recibidas por parte de los reaseguradores resultaron en una disminución de la relación de costos de operación a prima retenida hasta 33%, 3 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado en el año 2002. Las presiones inflacionarias y los mayores esfuerzos de comercialización esperados para el año 2004 exigen un severo control de los costos operativos para mantener o mejorar los resultados del sector en medio de un ambiente económico adverso.

Así durante el año 2003, el crecimiento de las primas y el control de los costos de operación y la siniestralidad, permitieron más que compensar el mayor costo de reaseguro resultando en una mejora del resultado técnico hasta un 3,8% de las primas devengadas, el cual contrasta positivamente con el resultado presentado el año anterior (+0,5%) y con el promedio de los últimos cuatro años (+2%). Dicho resultado técnico fue apoyado por la mejora del resultado financiero producto de la mayor rentabilidad de la cartera de inversiones en medio de un ambiente de aumento de las tasas de interés en el mercado monetario, el registro de algunas ganancias cambiarias y de algunos ingresos no recurrentes derivados de la comercialización de inmuebles, con lo cual el resultado neto del período se elevó hasta 401 millones de pesos y las relaciones ROA y ROE alcanzaron 3% y 12% respectivamente, los niveles más altos registrados en los últimos cuatro años.

El mayor volumen de primas resultó en un aumento de 36% de las inversiones de las reservas, principalmente explicado por el incremento de los saldos de los títulos valores de fácil liquidación², los cuales crecieron en un 84% con respecto a los registrados al cierre del año 2002, pasando a concentrar un 69% del total de inversiones. Vale destacar que el sector asegurador dominicano registro un crecimiento moderado en el valor de sus inversiones en inmuebles, principalmente producto de algunas revaluaciones de activos, con lo cual la participación de estas inversiones se mantuvo en 25%. Esta mejora en la composición de la cartera de inversiones permitió un aumento de los indicadores de liquidez del sector, siendo que la relación de inversiones más efectivo a reservas técnicas se ubicó en 1,2 veces, mientras que la relación de liquidez FITCH³ se ubicó en 0,7 veces. En nuestra opinión, la concentración de inversiones en inmuebles impone rigideces en el manejo de la liquidez de las empresas de seguros dominicanas, siendo que un incremento de las inversiones de fácil liquidación podrían permitir una mejora de la relación de liquidez FITCH, la cual se ubica

en niveles relativamente bajos. La aplicación de la nueva Ley de Seguros del año 2002, la cual resulta en menores incentivos para el mantenimiento de inmuebles en los balances de las empresas de seguros y, a su vez, impone el cumplimiento del nuevo indicador normativo de liquidez, lo cual podría redundar en una mejora paulatina de los indicadores de dichas relaciones en el corto plazo.

El aumento más que proporcional del volumen de primas con relación al patrimonio del sector, resultaron en un nuevo aumento de los indicadores de apalancamiento. Así, al cierre de diciembre de 2003, la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 3,7 veces, mientras que la relación de pasivo a patrimonio FITCH⁴ alcanzó 3,4 veces, el más alto en los últimos 4 años. La aplicación de una nueva norma de medición de la suficiencia patrimonial de las empresas de seguros, a partir de la vigencia de la nueva Ley de Seguros del año 2002, resultará en un aumento paulatino del patrimonio del sector, lo cual se traduciría en una mejora de las relaciones de apalancamiento.

■ Finanzas⁵

Al cierre del AF03 las primas devengadas por POPULAR alcanzaron 3.134 millones de pesos, superiores en 22% con relación a las registradas el año anterior. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el crecimiento de las primas devengadas en los ramos de Incendio (+38%), Vehículos (+30%), Vida (+28%) y Otros (+78%), que reforzaron el comportamiento de otros ramos como Vida (+28%) y Naves (+112%) y, a su vez, permitieron más que compensar la reducción de las primas devengadas del ramo de Accidentes Personales (-69%), las cuales fueron transferidas a la Administradora de Riesgos de Salud Popular (ARS Popular), una empresa subsidiaria creada en el año 2001 dedicada al manejo de cobertura de riesgos en los ramos de salud. Es importante destacar que parte del crecimiento de las primas devengadas no sólo estuvo explicado por una mayor colocación de primas en términos generales, sino también gracias al ajuste de los valores asegurados de las pólizas con la intención de hacer frente al efecto de la inflación sobre el valor de reposición de los bienes y contratación de servicios objeto de cobertura.

El aumento del costo del reaseguro (principalmente por efecto de la devaluación), algunos cambios aplicados por la gerencia de POPULAR en el tratamiento de sus protecciones contra catástrofes y la mayor participación relativa de los ramos nobles sobre el total de primas cobradas (2002: 62% vs. 2003: 71%), resultaron en una reducción de los niveles de prima retenida hasta 44% (-10 p.p) el nivel más bajo en los últimos 5 años, mientras que el

² Valores garantizados por el Estado, depósitos a plazo en bancos radicados en el país y valores emitidos o garantizados por el Banco Nacional de la Vivienda.

³ Liquidez FITCH: (Efectivo + Colocaciones en Bancos+ Valores emitidos por el BNDV)/(Reservas Técnicas + Préstamos de corto plazo)

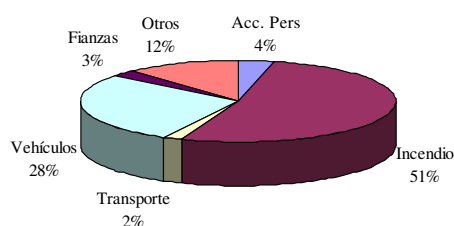
⁴ La cual excluye el efecto de las revalorizaciones de bienes incluidas en el patrimonio.

⁵ Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del año 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de la República Dominicana.

promedio del mercado fue de 47%⁶. Es importante destacar que, esa reducción de los niveles de retención también estuvieron vinculados al aumento de la suscripción de riesgos industriales especializados que requieren una elevada porción de reaseguro, siendo que dichos riesgos llegaron a representar cerca del 30% de las primas totales (2002: 20%).

Gracias a la aplicación de diversas herramientas para controlar el valor de los siniestros (compra directa de autopartes para vehículos, concertación de precios en clínicas, etc) y a pesar de las presiones inflacionarias y el mayor volumen del negocio, los siniestros incurridos se elevaron tan sólo en un 20% con relación a los registrados en el AF02, con lo cual la relación de siniestros incurridos a primas devengadas se redujo hasta 44%, mientras que el promedio del mercado fue 37%. A su vez, al incorporar el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta de reaseguros se redujo hasta 66%, mientras que el promedio del mercado se ubicaba en 59%. Es importante destacar que durante el AF03 la empresa aplicó algunos cambios en la metodología de registro de las reservas específicas, con la intención de adecuar su valor frente al movimiento de la inflación lo cual implicó cargos adicionales durante el año.

Gráfico N° 1
Distribución de la Prima por Ramos 2003



Como se comentara anteriormente, la estricta política de control de costos de operación basada no sólo en un manejo racional del personal, sino también en uso intensivo de diversas soluciones tecnológicas, ha permitido a POPULAR mantener relaciones de eficiencia superiores al promedio del mercado. Así, durante el AF03 y afectados en parte por el comportamiento de la inflación y la devaluación, los costos operativos totales de la empresa se elevaron en 22% con relación a los registrados durante el AF02, siendo que la inflación promedio del período fue de

26%, resultando en una caída de casi 3% en términos reales, comportamiento que compara favorablemente con el promedio del mercado a pesar de los costos incurridos en el relanzamiento de la imagen de la empresa y el aumento de los gastos de depreciación de la nueva plataforma operativa. Así, el aumento proporcional de los costos de operación con relación a las primas permitió el mantenimiento de la relación de gastos de administración a prima devengada en 12%, un punto porcentual por debajo del promedio del mercado. Por su parte, al incorporar el efecto de las comisiones y los gastos reembolsados por reaseguradores y el menor nivel de retención, la relación de costos operativos netos a prima retenida se elevó hasta 34%, mientras que el promedio del mercado fue 33%.

Así, el aumento de los costos de reaseguro y los costos de operación mas que compensaron el mayor nivel de primas y el crecimiento menos que proporcional de los siniestros, resultando en una ligera pérdida técnica de ocho millones de pesos, menos del 0,5% de las primas cobradas, mientras que el promedio del mercado se ubicó en +4%.

Por su parte y a pesar del aumento de las tasas de interés en el mercado monetario, el mantenimiento de los niveles de deuda promedio y el relativo rezago en el ajuste del rendimiento de la cartera de inversiones líquidas, no permitió una mejora del rendimiento neto de la cartera de inversiones (ingresos menos gastos financieros); sin embargo, el registro de algunos ingresos no recurrentes tales como la ganancia cambiaria derivada del efecto positivo de la devaluación sobre los ingresos denominados en moneda extranjera (87 millones de pesos) y las ganancias derivadas de la venta de un inmueble a una empresa relacionada (61 millones de pesos) permitieron una mejora del resultado financiero hasta 172 millones de pesos, el cual más que compensó la reducción de la utilidad técnica. Así, al cierre de diciembre de 2003 POPULAR registró una utilidad neta de 148 millones de pesos, mayor en 174% con relación a la presentada en el AF02, siendo que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 5% y 17% respectivamente. Es importante destacar que la venta del inmueble antes mencionado también implicó la suscripción de un contrato de alquiler por 10 años con una compañía relacionada, el cual significará una erogación anual de 43 millones de pesos (11% de los costos operativos totales del año 2003), el cual se estima sea parcialmente compensado por la reducción del gasto de depreciación generado por el inmueble desincorporado.

⁶ Los comentarios relacionados con el sector, corresponden a los resultados financieros combinados de una muestra de 6 empresas aseguradoras que manejaban casi el 70% de las primas cobradas durante el año 2003, debido a que a la fecha de publicación del presente reporte no se disponían de las cifras consolidadas del sector.

Tabla No. 1. Evolución del Resultado Técnico

	2000	2001	2002	2003	Prom.
Prima Retenida	68%	63%	54%	44%	57%
Promedio Muestra	64%	64%	57%	47%	58%
Siniestralidad Bruta	59%	50%	45%	44%	49%
Promedio Muestra	59%	51%	44%	37%	48%
Siniestralidad Neta de Rea.	66%	61%	69%	66%	66%
Promedio Muestra	67%	61%	64%	59%	62%
Comisiones Pagadas/Primas	11%	11%	8%	10%	10%
Promedio Muestra	12%	12%	9%	9%	11%
Gastos de Administración/Primas	15%	14%	12%	12%	13%
Promedio Muestra	16%	17%	16%	13%	16%
Comis. y Gastos Ad./Prima Reteni	31%	33%	31%	34%	32%
Promedio Muestra	31%	36%	35%	33%	34%
Resultado Técnico/Primas	2%	4%	0%	0%	1%
Promedio Muestra	1%	2%	1%	4%	2%
Resultado Técnico/Prima Retenida	3%	7%	0%	-1%	2%
Promedio Muestra	1%	4%	1%	8%	3%

Para el cierre de diciembre de 2003, la cartera de inversiones de las reservas de POPULAR alcanzó 1.002 millones de pesos, mayor en 23% con respecto al monto registrado al cierre del año 2002. Tal aumento estuvo explicado por el crecimiento de la cartera de inversiones en de fácil liquidación (+39%), en parte como consecuencia de la política de la empresa de dar prioridad a las inversiones con mayor nivel de liquidez y también por el efecto del mayor volumen de primas. Así y a pesar del aumento de 39% de las inversiones en inmuebles (principalmente por efecto de una revaluación aplicada al valor de los mismos), el aumento más que proporcional de las inversiones en valores de fácil liquidación (depósitos en bancos e instrumentos emitidos o avalados por el Banco Nacional de la Vivienda) resultaron en un aumento de su participación hasta un 44% del total, mientras que el promedio del mercado se ubicó en 23%. Por su parte, las inversiones en otros tipos de títulos valores (acciones, préstamos, etc.) redujeron su participación hasta un 8% del total como consecuencia de la venta de las acciones que manejaba la institución de algunas empresas relacionadas. Es importante destacar, que la revaluación de la cartera de inmuebles resultó en un nuevo aumento de la participación de los mismos hasta un 44% del total, relación que compara desfavorablemente con el promedio del mercado (23%) y que presiona parcialmente las relaciones de liquidez de la empresa.

En cuanto a la cartera de financiamientos (para el pago por cuotas de las primas comercializadas) la misma registró un crecimiento de 23%, explicado por el mayor nivel de prima devengada, alcanzando un monto de 1.349 millones de pesos. Durante el año la empresa otorgó nuevos financiamientos por 284 millones de pesos, equivalentes al 9% de las primas devengadas. Por su parte, y gracias a los esfuerzos de la gerencia para reducir el plazo promedio de financiamiento de sus clientes y la aplicación de algunos castigos de cartera de financiamiento vencida con más 365 días (xx millones de pesos), permitieron reducir la relación de morosidad (pagos vencidos con más de 45 días) hasta 40%, el más bajo desde el año 2000. Es importante destacar que la empresa mantiene un agresivo programa de mejoramiento de la gestiones de recuperación de la cartera de financiamiento, con la intención no sólo de implementar nuevas herramientas de cobranza, sino también con el objetivo de romper con la tendencia del mercado relativa a los pagos de las cuotas pendientes de las primas de seguros. Los saldos de financiamiento de la empresa no generan

ningún beneficio por concepto de intereses, siendo además que dicha cartera ha sido fondeada a través de líneas de financiamiento bancario y del mercado de capitales, lo que reduce el resultado financiero de la empresa. Al cierre de diciembre de 2003 los préstamos de corto plazo se habían reducido hasta casi 365 millones de pesos, 27% del monto de financiamientos otorgados al cierre del AF03.

**Tabla N° 2
Evolución de Indicadores de Rentabilidad, Liquidez y Apalancamiento**

	2000	2001	2002	2003	Prom.
ROAA	5%	3%	2%	5%	4%
Promedio Muestra	4%	2%	2%	3%	3%
ROAE	17%	11%	7%	17%	13%
Promedio Muestra	11%	5%	6%	12%	9%
Inv. Liq./ (Resv.+Prest. Financ.)	0,39x	0,35x	0,36x	0,37x	0,37x
Promedio Muestra	0,41x	0,38x	0,52x	0,71x	0,50x
Inmuebles/(Inversiones+Efectivo)	49%	33%	38%	44%	41%
Promedio Muestra	40%	27%	23%	23%	28%
Deuda Financiera/Patrimonio	25%	53%	50%	39%	42%
Promedio Muestra	24%	51%	38%	23%	34%
Pasivo/Patrimonio	1,93x	2,23x	2,52x	2,50x	2,29x
Promedio Muestra	2,04x	2,32x	2,39x	2,70x	2,36x

El aumento menos que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas se reflejó en una ligera disminución de los indicadores de liquidez, hasta niveles similares al promedio del mercado. Vale destacar que parte del aumento de las reservas técnicas está explicado tanto por el cambio en la metodología seguida por la empresa para el cálculo de las reservas específicas, el cual incluye un ajuste por inflación más conservador, así como también por el efecto del mayor nivel de suscripción de primas durante el segundo semestre del año, que resulta en un mayor requerimiento de reservas de primas no devengadas. Así, la relación de inversiones más efectivo a reservas técnicas se redujo hasta 1,09x, mientras que el indicador de liquidez FITCH alcanzó 0,4x, siendo ambos inferiores al promedio del mercado. Al cierre del AF03 la empresa había realizado el pago anticipado de un siniestro de gran cuantía (cerca de 200 millones de pesos), el cual se encuentra en proceso de recuperación por parte del reasegurador, con lo cual una vez sea recibido el pago correspondiente el indicador de liquidez FITCH podría mostrar una mejora hasta 0,5 veces. Es importante destacar que la empresa presentó un índice de liquidez normativo⁷ de 81%, el cual se ubicó por debajo de los requerimientos de la (Ley 100%), pero sobre el cual se ha presentado un programa de adecuación de corto plazo a las autoridades, similar al proceso seguido por muchas de las empresas del sector.

El significativo crecimiento de POPULAR ha estado acompañado de un aumento proporcional de su patrimonio, tanto como consecuencia de una adecuada retención de las utilidades, como también por efecto de algunos aportes de capital hecho por los accionistas y el efecto de la fusión con las empresas del Grupo Asegurador América. Al cierre de diciembre de 2003 y a pesar del pago de dividendos en efectivo por casi 49 millones de pesos (44% de los resultados acumulados al cierre del año 2002), el efecto

⁷ De acuerdo a los lineamientos de la nueva Ley de Seguros del año 2002.

positivo de la revaluación de bienes por 109 millones de pesos, permitió que el patrimonio de POPULAR se elevara hasta 940 millones de pesos, siendo que la relación de pasivo a patrimonio fue 2,50x, similar al promedio del mercado. Por su parte, la relación de pasivo a patrimonio FITCH, aumentó hasta 3,64x, nivel superior al registrado el año anterior, similar al promedio del mercado 3,4x).

Durante el AF03 la empresa decidió realizar algunos cambios en su política de reaseguros con la intención de reforzar sus protecciones de tipo catastrófico, así como también para incrementar su capacidad de aceptación de riesgos industriales de cara a la mayor demanda de primas. Por ello, la relación prima retenida a prima devengada se redujo hasta 44%, casi 10 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado el año anterior y también inferior en 3 puntos porcentuales con relación al promedio del mercado. Así, al cierre del AF03 la empresa mantenía una exposición máxima por evento de menos de 1,5% del patrimonio y de 5% por catástrofe, a través de la protección que le provee su programa de reaseguros. Dentro de la lista de reaseguradores que respaldan a POPULAR destacan⁸: Transrico, Munchener RUC (A+), Converium (A), MAPFRE RE (AA-), Reaseguradora Patria (BBB), General Re (AA+) y Danish Re, entre otras.

▪ Eventos Financieros Recientes

Al cierre de marzo de 2004, POPULAR había acumulado primas devengadas por 1.266 millones de pesos, mayores en 79% con relación a las registradas en el mismo período del año anterior. Este resultado estuvo positivamente afectado tanto por el mayor esfuerzo comercial de la empresa, el ajuste de los valores asegurados, la incorporación de nuevos clientes provenientes de las empresas intervenidas en el año 2003, así como también por el efecto de la renovación de algunos riesgos suscritos durante el segundo semestre del año anterior (provenientes de la crisis en las empresas antes mencionadas) que optaron por migrar a POPULAR durante el período de vigencia restante de sus pólizas originales, siendo que durante el AF04 ya pasarían de manera integral en los libros de POPULAR.

Por su parte, el aumento de casi 59% en las reclamaciones incurridas (producto del mayor nivel de primas y las presiones inflacionarias y de la devaluación del peso) y el aumento de las primas devengadas, permitieron una mejora de la siniestralidad bruta hasta 38%, 5 puntos porcentuales inferior a la registrada durante el primer trimestre del AF03, mientras que la siniestralidad neta de reaseguros se redujo hasta 69%. Como resultado de las presiones inflacionarias, el ligero incremento de la plantilla laboral producto de la mayor demanda de primas y algunos gastos de constitución de reservas y limpieza de la cartera de financiamientos, resultaron en un aumento de 86% en los

gastos de administración, aumento este superior al registrado a nivel de primas con lo cual la relación de gastos de administración a primas devengadas se elevó ligeramente hasta 13%. Al incorporar el efecto del reaseguro y de las comisiones pagadas, la relación de eficiencia neta de reaseguros se incrementó en dos puntos porcentuales hasta 33%.

Así, el aumento del costo del reaseguro y de los gastos de administración fueron más que compensados por el mayor nivel de primas, con lo cual la pérdida técnica se redujo hasta un 1% de las primas devengadas, lo cual compara positivamente con la pérdida técnica de 3% registrada en el mismo período del año anterior.

Por su parte, el aumento de los ingresos financieros permitieron una nueva mejora del resultado financiero de POPULAR, siendo que la utilidad neta se elevó hasta 73 millones de pesos, casi la mitad del resultado presentado durante todo el AF03, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 9% y 33% respectivamente.

El aumento de las primas durante los primeros meses del año superó ligeramente el crecimiento de las inversiones, con lo cual los indicadores de liquidez registraron una nueva reducción. Para junio de 2003, la relación de liquidez FITCH se ubicó en 0,2x, mientras que la empresa presentó un índice de liquidez normativo de 96%. Según la gerencia la recuperación por parte de un reasegurador del siniestro de gran cuantía anteriormente mencionado y el mantenimiento del programa para apuntalar la cartera de inversiones liquidas, permitirá el aumento de sus niveles de liquidez y, a su vez, cumplir cabalmente con los nuevos requerimientos de la nueva Ley de Seguros, siendo que se estima que POPULAR logre elevar el índice de liquidez normativo del 100% al cierre de junio de 2004.

⁸ Se incluyen entre paréntesis la calificación de riesgo internacional disponible, proporcionada por Fitch Ratings, Standard and Poor's o Moody's.

Seguros Popular, S.A.

(Cifras No Consolidadas Expresadas en MM de Pesos Dominicanos)

	12 meses Dic-98	12 meses Dic-99	12 meses Dic-00	12 meses Dic-01	12 meses Dic-02	3 meses Mar-03	12 meses Dic-03	3 meses Mar-04
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS								
Primas y aceptaciones devengadas	803	1.004	1.196	1.883	2.571	708	3.134	1.266
Primas cedidas	243	347	385	693	1.189	386	1.758	704
Prima neta cobrada	561	657	810	1.190	1.382	321	1.376	562
Reclamaciones incurridas	1.527	774	708	939	1.151	303	1.382	481
Reclamaciones a cargo de reaseguradores	1.151	301	154	185	156	67	441	87
Salvamento y recuperaciones	10	19	16	29	38	8	27	8
Reclamaciones netas incurridas	366	454	538	725	957	228	913	386
Comisiones netas recibidas (pagadas)	(43)	(56)	(72)	(123)	(107)	(28)	(82)	(20)
Gastos generales y administrativos	124	143	176	265	317	89	388	165
Resultado Técnico	27	3	24	77	1	(23)	(8)	(8)
Ingresos financieros	37	46	49	45	97	50	99	131
Gastos financieros	5	9	7	50	69	26	93	25
Otros ingresos (egresos)	2	33	4	4	24	0	166	0
Impuestos	16	16	9	6	(1)	0	15	24
Utilidad neta	46	57	61	70	54	0	148	73
BALANCE GENERAL								
Activo								
Efectivo	16	7	31	85	82	40	50	4
Inversión para las reservas	403	472	610	891	813	896	1.002	1.242
Primas y documentos por cobrar	326	430	489	993	1.228	1.472	1.512	2.074
Fianza de garantía y otras inversiones	4	5	89	69	28	28	36	36
Activo fijo	29	29	38	76	117	54	75	73
Otros activos	119	52	111	519	514	324	613	360
Activo total	897	996	1.368	2.633	2.782	2.814	3.289	3.790
Pasivo								
Reservas	345	413	538	742	715	718	968	1.192
Obligaciones por reaseguros y coaseguros	118	128	141	216	437	476	474	546
Cuentas, documentos y acumulaciones por pagar	186	137	169	598	542	514	565	651
Otros pasivos	30	48	53	262	296	319	342	388
Pasivo total	679	725	901	1.817	1.991	2.027	2.349	2.777
Capital Social	99	141	165	245	245	245	245	245
(Dividendos Pagados en Efectivo)	(35)	(43)	(47)	0	(74)	0	n.d.	n.d.
Patrimonio total	217	271	467	815	791	787	939	1.013
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS								
Suscripción								
Prima retenida/Prima devengada	70%	65%	68%	63%	54%	45%	44%	44%
Morosidad financiamientos (>45 días)	19%	22%	50%	47%	60%	56%	49%	40%
Prima Seguros de Servicios/Prima devengada	49%	55%	70%	45%	37%	n.d.	47%	37%
Liquidez								
(Inversiones + Efectivo)/Reservas	1,21x	1,16x	1,19x	1,32x	1,25x	1,30x	1,09x	1,05x
Inversiones líquidas/(Reservas + Deuda financiera)	0,57x	0,52x	0,39x	0,35x	0,36x	0,31x	0,37x	0,24x
Inmuebles/(Inversiones + efectivo)	19%	27%	49%	33%	38%	44%	44%	40%
Índice de Liquidez (Normativo)	n.d.	n.d.	o q	n.d.	n.d.	n.d.	81%	96%
Rentabilidad								
Comisiones pagadas/Prima devengada	12%	12%	11%	11%	8%	8%	10%	9%
Gastos de administración/Prima devengada	15%	14%	15%	14%	12%	13%	12%	13%
(Comisiones y Gtos. Admon)/Prima retenida	30%	30%	31%	33%	31%	36%	34%	33%
Siniestralidad Bruta	191%	77%	59%	50%	45%	43%	44%	38%
Siniestralidad Neta	65%	69%	66%	61%	69%	71%	66%	69%
Resultado técnico/Prima devengada	3%	0%	2%	4%	0%	-3%	0%	-1%
Combined Ratio	101%	106%	103%	93%	105%	107%	104%	101%
Resultado financiero/Prima devengada	4%	7%	4%	0%	2%	3%	5%	8%
Producto de Inv./(Inversiones + Disponible)*	10%	10%	8%	5%	10%	21%	10%	47%
ROAA*	6%	6%	5%	3%	2%	0%	5%	9%
ROAE*	24%	23%	17%	11%	7%	0%	17%	33%
Capitalización								
Pasivo/Patrimonio	3,12x	2,67x	1,93x	2,23x	2,52x	2,57x	2,50x	2,74x
Pasivo/Patrimonio FITCH	3,85x	3,11x	3,30x	2,90x	3,29x	3,37x	3,64x	3,87x
Índice de Solvencia (Normativo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0%
Deuda Financiera/Patrimonio	0,70x	0,32x	0,25x	0,53x	0,50x	0,59x	0,39x	0,54x
Deuda financiera/(Inversiones + Efectivo)	0,36x	0,18x	0,18x	0,44x	0,45x	0,50x	0,35x	0,44x
Posición neta en moneda extranjera (MM USD)	-	-	-	-1,9	-	-	-	-

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