

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 empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una sólida capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son moderados y se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía sean bajos.

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 2004 superiores a 109.000 millones de pesos.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuada diversificación de sus operaciones
- Amplias y conservadoras coberturas de reaseguro
- Sólida posición de mercado
- Apoyo financiero y operativo del Grupo Popular S.A.

Debilidades y Amenazas

- Aumento del nivel de apalancamiento
- Niveles de liquidez estrechos
- Incremento del nivel de competencia dentro del sector en medio de un ambiente operativo volátil

Operación

Durante el año 2004 (AF04) POPULAR mantuvo su estrategia comercial tendiente a proteger su participación de mercado y a su vez continuar con los cambios organizacionales necesarios para fortalecer su perfil financiero. Fue así como durante el año POPULAR se mantuvo como la empresa líder en términos de primas cobradas al concentrar un 38% del mercado total, mientras que para el año anterior manejaba el 32%. Contrario al comportamiento del mercado, la institución registró un aumento más que proporcional de las primas en los denominados ramos nobles (incendio, transporte, ramos técnicos, etc.), lo cual le permitió reducir su exposición a los ramos con mayor siniestralidad relativa (auto, salud y robo) los cuales pasaron a representar el 21% de las primas cobradas, mientras que para el año 2003 representaban poco más del 26%. Por su parte y como respuesta al drástico aumento de la inflación producto de la devaluación del peso ocurrida durante el primer semestre del año, POPULAR no solo logró un importante ajuste de los valores asegurados de los riesgos suscritos, sino que también implementó y profundizó la aplicación de diferentes medidas de control de siniestros, entre las cuales destaca: la concentración de las labores de compra de repuestos para vehículos, la mayor utilización de la red de talleres afiliados y la creación de una gerencia de control de siniestros, la cual sigue de cerca las reclamaciones de la mayoría de los ramos y especialmente los de gran cuantía. A pesar de estas iniciativas, el aumento en la siniestralidad de la mayoría de los ramos y la presión de la inflación sobre los costos operativos resultaron en una pérdida técnica equivalente al 2% de las primas devengadas, la cual no pudo ser compensada por el aumento de los ingresos financieros y por ende implicó una reducción de la utilidad neta hasta 109 millones de pesos (-27%).

Cabe destacar que durante el AF04 la temporada de ciclones resultó en una catástrofe de medianas dimensiones (Huracán Jeanne), la cual se estima resultó en siniestros por poco más de 1.600 millones de pesos para POPULAR. Sin embargo, gracias a su adecuado programa de reaseguro, la retención se estima en unos 55 millones de pesos (5% del patrimonio), mientras que el costo total se elevaría hasta poco más de 77 millones de pesos producto de los pagos por reinstalación de coberturas estipulados en los contratos. Considerando la relativamente alta exposición a catástrofes en la República Dominicana, Fitch Ratings considera imprescindible el mantenimiento de un programa de reaseguros conservador como el manejado por POPULAR.

A pesar del deterioro del resultado técnico, la empresa logró mejorar el manejo de su capital de trabajo y con ello de sus relaciones de liquidez, siendo que el indicador de liquidez FITCH (el cual solo incluye las inversiones líquidas) mejoró hasta 0,6 veces, aunque dicha relación es aún considerada estrecha. Por su parte, el drástico aumento del volumen de operaciones más que compensó la retención de las utilidades del período, con lo que la relación de pasivo a patrimonio FITCH (la cual excluye el efecto de las revalorizaciones de inmuebles) se elevó hasta 4,2 veces, superior al promedio del mercado. Una capitalización más agresiva y nuevas mejoras en el manejo del capital de trabajo de POPULAR permitirían un fortalecimiento de las relaciones de liquidez y apalancamiento.

Junio 2005

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.

▪ Perfil

POPULAR, fundada durante el año 1964 bajo el nombre de Seguros La Universal, fue la segunda empresa nacional en iniciar operaciones en la República Dominicana. Desde su fundación, la empresa ha mantenido una política conservadora de suscripción de riesgos apoyada en una adecuada retención lo cual le ha permitido sortear los efectos de las diversas catástrofes naturales que han azotado al país (debido a su condición de isla). Durante el año 1983, el GP realizó la compra de la totalidad de las acciones de la empresa, siendo que para dicho momento POPULAR ocupaba la quinta posición en el ranking nacional. Desde esa fecha la empresa se ha embarcado en un agresivo programa de mejoramiento de su plataforma operativa, afianzamiento de su imagen y la introducción de nuevos productos, lo cual ha llevado a elevar su participación de mercado hasta el primer lugar en términos de primas. Es importante destacar que la amplia presencia del GP en la actividad económica nacional ha servido como catalizador para el crecimiento de la empresa, con lo cual una porción razonable de los negocios manejados se derivan de las relaciones que GP mantiene con sus clientes.

Durante el año 2001 se completó la fusión entre POPULAR (aún denominada Seguros La Universal) con las empresas Seguros América y La Americana (Grupo Asegurador América), dos empresas aseguradoras de tamaño medio con una reconocida trayectoria a nivel nacional. Al momento de la fusión, las empresas del Grupo Asegurador América manejaban activos por 694 millones de pesos y primas por más de 400 millones de pesos. Durante el proceso de fusión se generó una plusvalía por 90 millones de pesos, derivada de la diferencia entre el valor de realización y el monto efectivamente desembolsado en la adquisición. Como consecuencia de la aplicación de la Ley de Seguridad Social del año 2001, POPULAR decidió constituir durante ese año la empresa Administradora de Riesgos de Salud Popular, S.A. (ARS POPULAR), una empresa dedicada al manejo de cobertura de riesgos en los ramos de salud, la cual en la actualidad maneja la totalidad de las primas de colectivo de salud del grupo. Al cierre de diciembre de 2004, ARS Popular manejaba planes de salud por poco más de 770 millones de pesos, una utilidad de 31 millones de pesos y un patrimonio de 58 millones de pesos.

POPULAR es una subsidiaria del GP, una empresa holding con inversiones en el sector financiero en la República Dominicana y el exterior con activos consolidados por 109.454 millones de pesos y un patrimonio superior a los 9.071 millones de pesos al cierre de diciembre de 2004. Al cierre del AF04, GP manejaba el 66% de POPULAR, siendo que un 8% está en manos de los antiguos accionistas del Grupo Asegurador América y el 26% restante esta en manos de accionistas minoritarios. GP cuenta con otras empresas que permiten diversificar y complementar los servicios provistos por POPULAR a sus clientes, entre las cuales destacan: Banco Popular Dominicano C por A (BPD), el mayor banco del país; Inversiones Popular (Casa de Bolsa); AFP Popular, empresa pionera dentro del joven mercado de administradoras de fondos de pensiones;

Popular Bank & Trust Ltd., un banco domiciliado en Panamá con licencia internacional; Popular Bank Cayman Ltd. y BPD International Bank, una institución financiera con autorización para operar en los Estados Unidos de Norteamérica, ubicada en la ciudad de Nueva York.

BPD, fundado en el año 1963 por un grupo de inversionistas locales, es la institución líder en el mercado financiero dominicano con activos superiores a 80.500 millones de pesos, constituyéndose la entidad financiera privada más grande del país. BPD fue autorizado a operar como institución de banca múltiple en el año 1996 y, a partir de dicha fecha, ha completado diversas fusiones con otras empresas miembro del GP para fortalecer la oferta de productos de BPD e incrementar las economías de escala de la institución. BPD no sólo es el principal proveedor de financiamiento al comercio internacional, grandes empresas y proyectos, sino que también es líder en el mercado de banca al detalle. Dentro del mercado de personas, la institución es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito (Visa y Master Card) y uno de las principales instituciones dentro del mercado adquiriente. El financiamiento a grandes corporaciones ha sido históricamente el principal mercado objetivo de la institución, sin embargo, el desarrollo reciente del financiamiento al consumo a nivel nacional ha sido incorporado como un mercado de suma importancia para la institución.

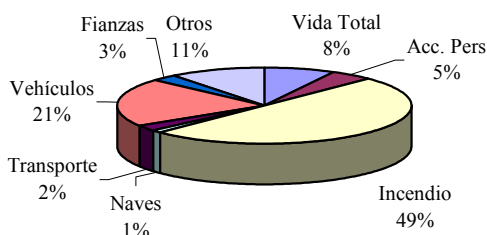
Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2001-2004, auditados por la firma KPMG. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de las República Dominicana.

▪ Operaciones

Históricamente la empresa ha participado en la mayoría de los ramos de operación en la República Dominicana, siendo líder de mercado en la mayoría de los mismos desde el año 2003. La reciente transferencia de la cartera de riesgos de salud colectivo a la subsidiaria ARS Popular, como parte del proceso de adecuación de las operaciones a la nueva Ley de Seguridad Social del año 2001, resultó en una disminución significativa de la participación de las primas de personas dentro del total (similar al comportamiento del mercado). Al cierre de diciembre de 2004, las primas de seguros de personas representaban sólo el 13% de las primas devengadas, mientras que para el año 2001 representaban cerca del 25% del total.

Así, para diciembre de 2004 las primas suscritas por la empresa se distribuían de la siguiente forma: Incendio (49%), Vehículos (21%), Vida (8%), Accidentes Personales (5%), Fianzas (3%), Transporte (2%) y Naves (1%), mientras que el restante 11% se distribuía en otros riesgos de menor cuantía.

Gráfico N°1
Distribución de las Primas por Ramo
(Año 2004)



Gracias a su tamaño y a las políticas de la empresa, POPULAR ha mostrado indicadores de concentración de clientes menores que sus competidores. Al cierre de diciembre de 2004, las 20 mayores exposiciones (mayoritariamente riesgos de bajo nivel de retención) representaban un 14% de la prima cobrada, siendo que muchos de esos clientes han presentado una relativa estabilidad en el tiempo. Por su parte y como consecuencia de la estrategia comercial del GP, POPULAR ha podido desarrollar diversos productos de banca seguros, los cuales junto a aquellos derivados de las coberturas provistas por la AFP Popular, empresa afiliada al GP, resultan en un flujo constante y diversificado de negocios para POPULAR. Al cierre de diciembre de 2004, un 15% de la prima cobrada correspondía a productos comercializados por la red de agencias de BPD y AFP POPULAR.

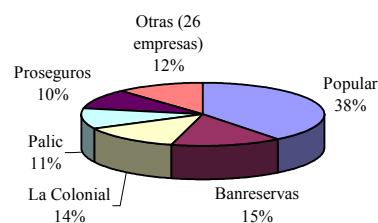
▪ El Sector Asegurador

Durante los últimos 3 años el sector asegurador dominicano ha registrado significativos cambios, tanto en su estructura como también sus resultados. Muchos de esos cambios han sido consecuencia de la intervención y posterior quiebra de dos de las mayores empresas de seguros que operaban en el país durante el año 2003, producto de la intervención de dos entidades financieras relacionadas. Así, durante los años 2003 y 2004 la mayoría de las empresas del sistema vieron crecer exponencialmente su nivel de suscripción, dado que las empresas en problemas manejaban cerca del 50% de las primas devengadas al momento de la intervención. Por su parte, dicho cambio estuvo acompañado de un severo deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana, el cual se caracterizó por una aguda devaluación del peso, un repunte de la inflación y un freno a la actividad económica en general. Tal deterioro del ambiente operativo no sólo se reflejó en una menor demanda de primas (en términos reales), sino que también en un drástico aumento del costo promedio de los siniestros, del reaseguro y de los propios costos de operación, que no pudieron ser compensados por el mayor nivel de primas en términos nominales, con lo cual se evidenciaron ciertas presiones a nivel del resultado técnico. Es importante destacar que durante los años 2003 y 2004, las empresas de seguros lograron acordar con sus clientes

un importante ajuste de los valores asegurados, de cara al incremento en el nivel de inflación y también se concretaron algunas mejoras en términos de control de siniestros, aunque el aumento de los costos operativos sigue siendo un factor a seguir en el corto plazo.

La volatilidad del ambiente macroeconómico en el país y el bajo nivel de ingresos han resultado en una baja penetración del sector en términos de primas (menos del 3% del PIB), lo cual junto al liderazgo de un pequeño grupo de empresas (mayoritariamente vinculadas a los grupos financieros líderes a nivel nacional), se ha traducido en un relativamente elevado grado de concentración del negocio. Para el cierre de diciembre de 2004, las primeras 5 empresas de seguros manejaban cerca del 88% de las primas cobradas, mientras que las restantes 26 empresas se distribuían tan sólo un 12% de las primas. En parte como respuesta a esta situación, algunos grupos de inversionistas han identificado el sector asegurador dominicano como una posibilidad de inversión, siendo que hasta la fecha tres empresas de capital nacional y una de capital extranjero han manifestado su intención de constituir cuatro nuevas aseguradoras en el país, lo cual podría resultar en un mayor nivel de competencia en el mediano plazo.

Gráfico N°1
Distribución de la Prima por Empresa
(Año 2004)



Por su parte vale destacar la reducción en la participación de las primas del ramo de "Auto", las cuales han disminuido su participación hasta un 24% de las primas cobradas al cierre de diciembre de 2004, mientras que para principios de la década representaban un 30%, todo esto explicado por un retroceso de los niveles de ventas de vehículos durante los años 2003 y 2004, además del efecto de la devaluación sobre la cartera de riesgos suscrita en moneda extranjera (normalmente propias del ramo de "Incendio") de cara a la devaluación sufrida por el peso en dicho período. Parte del cambio en la composición de la cartera de riesgos suscritos durante los dos últimos años, ha estado explicada por la aplicación del nuevo marco legal de la Seguridad Social del año 2002, lo cual no sólo implicó la transferencia de los riesgos de salud colectivos (cerca del 10% de las primas) hacia las empresas especialmente constituidas para tales efectos (Administradoras de Riesgos de Salud - ARS), sino también ha implicado el aumento en la demanda de pólizas de vida y otras relacionadas a las coberturas provistas por el nuevo sistema de seguridad social, siendo que dichas primas han logrado compensar, al menos parcialmente, la reducción de las primas producto de

la transferencia de las pólizas de salud colectivos a las ARS's.

Por su parte, otro de los factores que ha delineado el comportamiento del sector desde finales del año 2002, ha sido la aprobación y aplicación de la Ley de Seguros del año 2002, la cual introduce algunas novedades en términos de cumplimiento de nuevos indicadores de desempeño (margen de solvencia, índice de liquidez, etc.) que han resultado en algunos aumentos de capital y en general, una estrategia para maximizar el saldo de los activos líquidos y una paulatina reducción de la deuda financiera. Por su parte, la Ley brinda beneficios en cuanto a una mayor flexibilidad para la anulación de las primas y por ende, refuerza las herramientas de cobro de las empresas de seguros, las cuales han tenido que enfrentar largos retrasos en sus cobros de las primas, que impone mayores cargas al capital de trabajo de las empresas.

■ Finanzas

Al cierre del AF04 las primas devengadas por POPULAR alcanzaron 5.259 millones de pesos, superiores en 68% 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 (+61%), Vehículos (+23%), Vida (+55%), Accidentes Personales (+121%) y Otros (+53%), que reforzaron el comportamiento de otros ramos como Fianzas (+93%) y Transporte (+84%). 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, y también por el efecto de la devaluación del peso sobre los riesgos suscritos en moneda extranjera. La revaluación del peso observada desde mediados del año 2004 y durante el año 2005, no sólo resultará en una reducción del valor de las primas de los riesgos suscritos en moneda extranjera, sino que en general resultará en un ajuste hacia la baja de los valores asegurados, con lo cual se espera un crecimiento de primas mucho más moderado durante el año 2005.

A pesar del aumento del precio promedio del peso durante el año 2004, el adecuado manejo de la política de reaseguro de la empresa permitió controlar los costos de reaseguro sin reducir el nivel de protección de la empresa. Así, durante el ejercicio la relación de primas retenida se mantuvo en 45%, nivel similar al nivel registrado durante el año anterior, pero inferior al promedio de los últimos cinco años (55%), todo esto explicado por la mayor participación de los ramos nobles sobre el total de primas suscritas en comparación con los años anteriores.

A pesar de la aplicación de diversas herramientas para controlar el valor de los siniestros (compra directa de autopartes para vehículos, concertación de precios en clínicas, la creación de la unidad de control de siniestros,

etc.) y gracias a las presiones inflacionarias y el mayor volumen del negocio, los siniestros incurridos se elevaron en un 81% con relación a los registrados en el AF04, con lo cual la relación de siniestros incurridos a primas devengadas se elevó hasta 48%, siendo que la siniestralidad de vehículos mostró un significativo incremento hasta más de 90%. A su vez, al incorporar el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta de reaseguros se deterioró hasta 72%, debido al desempeño de la siniestralidad del ramo de Auto, el cual mantiene un alto grado de retención.

Contrario al comportamiento del año anterior y en parte explicado por los mayores requerimientos de personal e infraestructura para enfrentar el aumento en el volumen de negocios, junto a la mayor presión de la inflación (Inflación Promedio 2004: 51%), resultaron en significativo aumento de los costos de administración (+73%), mientras que las comisiones pagadas lo hicieron en tan solo 35%. Sin embargo, tal incremento de los costos operativos estuvo compensado por el mayor nivel de prima retenida el cual permitió mantener los indicadores de eficiencia, siendo que la relación de costos operativos netos a prima retenida se ubicó en 33%, aunque la misma se ubica ligeramente por arriba del promedio de los últimos 5 años y a su vez compara desfavorablemente con el promedio de otros países en Latinoamérica. El menor dinamismo esperado en el volumen de primas requerirá un estricto control de los costos de operación para apuntalar el resultado técnico de la empresa; para ello la empresa ha delineado un programa de ahorros y control de gastos que estima un tope al crecimiento nominal de los gastos no mayor al 10%.

Así, el aumento de la siniestralidad y de los costos de operación más que compensaron el mayor volumen de primas, resultando en un deterioro del resultado técnico hasta -114 millones de pesos, equivalente al 2,2% de las primas cobradas, mientras que el índice combinado retrocedió hasta 113%, el más alto en los últimos 5 años. Un mayor control de la siniestralidad y los costos serán necesarios para recuperar la rentabilidad técnica de la empresa, para ello la empresa no sólo espera aplicar un estricto control de sus costos de operación, sino también mejoras en el proceso de tarificación en la suscripción de los riesgos y un monitoreo más cercano en el proceso de suscripción y pago de siniestros.

Gracias al aumento de las tasas de interés en el mercado monetario y a pesar del aumento en el nivel de deuda financiera, POPULAR registró un aumento en su resultado financiero hasta 231 millones de pesos, el cual no pudo compensar la reducción de la utilidad técnica. Es importante destacar que dentro del resultado financiero del período se registraron ganancias cambiarias por 104 millones de pesos, las cuales se estima se reduzcan significativamente durante el AF05 dada la estabilidad del tipo de cambio observado durante el año. Así, al cierre de diciembre de 2004 POPULAR registró una utilidad neta de 109 millones de pesos, menor en 26% con relación a la presentada en el AF03, siendo que las relaciones ROAA y ROAE se redujeron hasta 3% y 12% respectivamente.

Para el cierre de diciembre de 2004, la cartera de inversiones de las reservas de POPULAR alcanzó 1.719 millones de pesos, mayor en 72% con respecto al monto registrado al cierre del año 2003. Tal aumento estuvo explicado por el crecimiento de la cartera de inversiones en de fácil liquidación (+164%), 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. Por su parte, durante el año las inversiones en inmuebles se mantuvieron relativamente estables (-5%), mientras que las otras inversiones se elevaron ligeramente hasta 26 millones de pesos. Así, 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 68% del total, muy superior al promedio de los últimos 5 años (45%). Es importante destacar, que la estabilidad de las inversiones en inmuebles resultó en una disminución en la participación de los mismos hasta un 26% del total, ligeramente por arriba del promedio del mercado 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 no registró mayores variaciones gracias a las mejoras en la recuperación de la misma durante el año y a pesar del aumento del nivel de primas. Durante el año la empresa realizó marcados esfuerzos para reducir el plazo de recuperación de su cartera de financiamientos como una estrategia para flexibilizar su capital de trabajo, así como también para cumplir con las nuevas regulaciones que exigen el castigo de todas aquellas cuentas por cobrar que se encuentren vencidas en más de 120 días. Así, durante el año se redujo hasta tan solo 14 millones de pesos las primas vencidas en más de seis meses, mientras que durante el año se realizaron castigos de cartera de primas por cobrar por 250 millones de pesos (12% de la cartera de financiamientos promedio). Es importante destacar que la empresa mantiene un agresivo programa de mejoramiento de las 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 2004 los préstamos de corto plazo se habían elevado hasta 537 millones de pesos (+47%), 38% del monto de financiamientos otorgados al cierre del AF04.

El aumento más que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas se reflejó en una ligera mejora de los indicadores de liquidez, aunque los mismos aún son considerados estrechos. Así, la relación de inversiones más efectivo a reservas técnicas se elevó hasta 1,13x, mientras que el indicador de liquidez FITCH alcanzó

0,6x, siendo ambos inferiores al promedio del mercado. Es importante destacar que la empresa presentó un índice de liquidez normativo¹ de 108%, el cual se ubicó por arriba de los requerimientos de la Ley (100%), el cual compara positivamente con el nivel registrado durante el año anterior.

El significativo crecimiento de POPULAR no ha estado acompañado de un aumento proporcional de su patrimonio, a pesar de los bajos dividendos en efectivo registrados. Al cierre de diciembre de 2004 y a pesar del pago de dividendos en efectivo por tan solo 7 millones de pesos (4% de los resultados acumulados al cierre del año 2003), el mayor volumen de activos resultó en un aumento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 3,01x. Por su parte, la relación de pasivo a patrimonio FITCH, aumentó hasta 4,17x, nivel superior al registrado el año anterior y al promedio del mercado.

Durante el AF04 la empresa mantuvo los lineamientos generales de su política de reaseguros dada la relativa estabilidad del perfil de riesgos suscritos. Así, al cierre del AF04 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 destacan²: Transrico, Munchener RUC (A+), Converium (BBB-), MAPFRE RE (AA-), Reaseguradora Patria (BBB), General Re (AA+) y Danish Re, entre otras.

■ Eventos Financieros Recientes

Al cierre de marzo de 2005, POPULAR había acumulado primas devengadas por 1.291 millones de pesos, mayores en tan sólo un 2% con relación a las registradas en el mismo período del año anterior, producto de la reducción en los valores asegurados y el efecto de la apreciación del peso ocurrida desde finales del año 2004 sobre la cartera de riesgos suscrita en moneda extranjera. Por su parte, el aumento de poco más de 142% en las reclamaciones incurridas (producto del registro y pago de una porción de los siniestros derivados del huracán Jeanne) resultó en un aumento hasta 90% en el indicador de siniestralidad bruta, siendo que la adecuada recuperación de siniestros por parte de los reaseguradores permitió que la relación de siniestralidad neta se ubicara en 59%, 10 puntos porcentuales por debajo de la registrada durante el mismo período del año anterior. En línea con el plan estratégico del año 2005, POPULAR logró registrar un crecimiento de tan solo 7% en los gastos de administración, lo cual permitió mejorar ligeramente la relación de costos operativos a prima devengada hasta 32%, aunque la misma es aún considerada elevada con relación a las mejores prácticas de la región. Así, la reducción de la siniestralidad

¹ De acuerdo a los lineamientos de la Ley de Seguros del año 2002.

² Se incluyen entre paréntesis la calificación de riesgo internacional disponible, proporcionada por Fitch Ratings, Standard and Poor's o Moody's.

y el control de los costos permitieron reforzar el efecto expansivo de las primas, con lo cual se logró alcanzar una utilidad técnica equivalente al 5% de las primas devengadas, la mas alta en los últimos 5 años.

Por su parte, la reducción de los ingresos financieros producto de la caída de las tasas de interés y el aumento de los egresos financieros derivados del mayor nivel de deuda financiera promedio, resultaron en una drástica disminución del resultado financiero hasta 2 millones de pesos, con lo cual la utilidad neta del período se redujo hasta 47 millones de pesos, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 5% y 19% 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 marzo de 2005, la relación de liquidez FITCH se ubicó en 0,4x, mientras que la empresa presentó un índice de liquidez normativo de 115%. Es importante destacar que durante el año 2005 la empresa optó por adquirir nuevamente un inmueble anteriormente entregado en una operación de leasing operativo, como una estrategia para disminuir el costo de su deuda financiera, dicha operación implicó un aumento del endeudamiento bancario hasta 700 millones de pesos, aunque con un costo financiero menor. Según declaraciones de la gerencia, el mayor flujo de caja esperado durante el año 2005 permitiría reducir los niveles de deuda financiera hasta el nivel mostrado a finales del año 2004, lo cual beneficiaría el apalancamiento de la empresa.

Seguros Popular, S.A.

(Cifras No Consolidadas Expresadas en MM de Pesos Dominicanos)

	12 meses dic-01	12 meses dic-02	12 meses dic-03	3 meses mar-04	12 meses dic-04	3 meses mar-05
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS						
Primas y aceptaciones devengadas	1.883	2.571	3.134	1.266	5.259	1.291
Primas cedidas	693	1.189	1.758	704	2.901	608
Prima neta cobrada	1.190	1.382	1.376	562	2.358	683
Reclamaciones incurridas	939	1.151	1.382	481	2.506	1.166
Reclamaciones a cargo de reaseguradores	185	156	441	87	762	749
Salvamento y recuperaciones	29	38	27	8	55	14
Reclamaciones netas incurridas	725	957	913	386	1.689	403
Comisiones netas recibidas (pagadas)	-123	-107	-82	-20	-111	-43
Gastos generales y administrativos	265	317	388	165	673	176
Resultado Técnico	77	1	-8	-8	-114	60
Ingresos financieros	45	97	99	131	161	58
Gastos financieros	50	69	93	25	104	56
Otros ingresos (egresos)	4	24	166	0	174	0
Impuestos	6	-1	15	24	8	16
Utilidad neta	70	54	148	73	109	47
BALANCE GENERAL						
Activo						
Efectivo	85	82	50	4	7	51
Inversión para las reservas	891	813	1.002	1.242	1.719	1.621
Primas y documentos por cobrar	993	1.228	1.512	2.074	1.500	2.096
Fianza de garantía y otras inversiones	69	28	36	36	106	103
Activo fijo	76	117	75	73	110	111
Otros activos	519	514	613	360	821	450
Activo total	2.633	2.782	3.289	3.790	4.262	4.433
Pasivo						
Reservas	742	715	968	1.192	1.520	1.530
Obligaciones por reaseguros y coaseguros	216	437	474	546	532	554
Cuentas, documentos y acumulaciones por pagar	598	542	565	651	669	867
Otros pasivos	262	296	342	388	479	394
Pasivo total	1.817	1.991	2.349	2.777	3.200	3.345
Capital Social	245	245	245	245	502	502
(Dividendos Pagados en Efectivo)	0	-74	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Patrimonio total	815	791	939	1.013	1.062	1.087
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS						
Suscripción						
Prima retenida/Prima devengada	63%	54%	44%	44%	45%	53%
Liquidez						
(Inversiones + Efectivo)/Reservas	1,32x	1,25x	1,09x	1,05x	1,13x	1,09x
Inversiones líquidas/(Reservas + Deuda financiera)	0,35x	0,36x	0,37x	0,24x	0,57x	0,43x
Inmuebles/(Inversiones + efectivo)	33%	38%	44%	40%	26%	27%
Índice de Liquidez (Normativo)	n.d.	n.d.	81%	96%	108%	115%
Rentabilidad						
Comisiones pagadas/Prima cobrada	11%	8%	10%	9%	9%	9%
Gastos de administración/Prima cobrada	14%	12%	12%	13%	13%	14%
(Comisiones y Gtos. Admon)/Prima retenida	33%	31%	34%	33%	33%	32%
Siniestralidad Bruta	50%	45%	44%	38%	48%	90%
Siniestralidad Neta	61%	69%	66%	69%	72%	59%
Resultado técnico/Prima cobrada	4%	0%	0%	-1%	-2%	5%
Combined Ratio	93%	105%	104%	101%	105%	91%
Resultado financiero/Prima cobrada	0%	2%	5%	8%	4%	0%
Producto de Inv./(Inversiones + Disponible)*	5%	10%	10%	47%	12%	16%
ROAA*	3%	2%	5%	9%	3%	5%
ROAE*	11%	7%	17%	33%	12%	19%
Capitalización						
Pasivo/Patrimonio	2,23x	2,52x	2,50x	2,74x	3,01x	3,08x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,90x	3,29x	3,64x	3,87x	4,17x	4,24x
Índice de Solvencia (Normativo)	n.d.	n.d.	120%	n.d.	137%	133%
Deuda Financiera/Patrimonio	0,53x	0,50x	0,39x	0,54x	0,51x	0,64x
Deuda financiera/(Inversiones + Efectivo)	0,44x	0,45x	0,35x	0,44x	0,31x	0,42x
Posición neta en moneda extranjera (MM USD)	-1,9	-	-	-	-	-

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