

Seguros/República
Dominicana
Análisis de Riesgo

Seguros Banreservas, S.A. (BANRESERVAS)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	BBB+(dom)	NC	Ene-05

Definición General de la Calificación:

BBB+(dom): Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una buena capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son relativamente mayores y se prevé que el impacto de cambios en el negocio y la economía sean materiales aunque todavía manejables.

Analistas

Hilario Ramírez
(58 212) 286 32 32
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Franklin Santarelli
(58 212) 286 38 44
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Perfil

Seguros Banreservas S.A. (BANRESERVAS), es una empresa de seguros constituida en el año 2002, que presta servicios en todos los ramos del seguro en la República Dominicana. La empresa actualmente ocupa el segundo lugar nacional en términos de primas. BANRESERVAS es una empresa filial del Grupo Financiero Reservas (GFR) propiedad en su totalidad del Estado Dominicano.

Fortalezas y Oportunidades

- Apoyo operativo del Grupo Financiero Reservas
- Adecuado resultado técnico como proporción de la prima devengada
- Tren gerencial de amplia experiencia en el sector asegurador dominicano

Debilidades y Amenazas

- Significativo aumento del volumen de negocios
- Apalancamiento superior al promedio
- Incremento del nivel de competencia dentro del sector
- Inestabilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

Operación

El volumen de operaciones de la empresa ha registrado un significativo crecimiento a pesar de su reciente creación, favorecido por la crisis que afectó al sector por la intervención de dos importantes empresas en el año 2003, siendo que el hecho de pertenecer al GFR y poseer un tren gerencial reconocido tanto por el mercado local de seguros como por los reaseguradores, le permitió recibir una parte importante de las primas de las compañías de seguros intervenidas en el año 2003, con lo cual más que cuadruplicó el volumen de primas devengadas respecto al año 2002. Lo anterior ha sido impulsado además por una agresiva comercialización y por el soporte operativo provisto por el GFR, destacando la red de oficinas del Banco de Reservas de República Dominicana (BRRD). Todo lo anterior la ha convertido en la segunda empresa de seguros de República Dominicana en cuanto al volumen de primas manejado, alcanzando para septiembre de 2004 cerca del 15% del mercado. Actualmente, a pesar de ser una empresa propiedad del Estado Dominicano, cerca del 10% de las primas provienen del sector público.

Gracias a su significativa expansión y al apoyo operativo del GFR, BANRESERVAS opera con reducidos gastos de administración como proporción de las primas devengadas, compensando la importante participación del ramo de vehículos caracterizado por elevados niveles de retención y siniestralidad, reflejándose en un resultado técnico favorable. Debido al drástico crecimiento en el volumen de operaciones de la empresa, el nivel de gastos operativos y el volumen de siniestros se han ajustado menos que proporcionalmente, siendo que aún es un poco prematuro para hacer una evaluación objetiva del comportamiento de los mismos, por lo que la consolidación del nuevo tamaño junto a un estricto control de operaciones, será necesario para mantener adecuados indicadores de eficiencia y siniestralidad con la intención de fortalecer el resultado técnico. Los significativos ingresos financieros, aunado al elevado resultado técnico han determinado altos niveles de rentabilidad, los cuales se verán reducidos para el cierre del AF04 por los siniestros relacionados con el huracán Jeanne, hecho que impactará al sector asegurador dominicano en su conjunto. Por su parte, las ganancias netas han sido insuficientes para aumentar la base patrimonial de acuerdo con el mayor nivel de operaciones ante la ausencia de aportes de capital por parte del accionista, incrementando el indicador de endeudamiento por encima del promedio del mercado, aunque mantiene una relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia superior al mínimo regulatorio. Asimismo, las inversiones han registrado un crecimiento menos que proporcional respecto al volumen de primas reduciendo los niveles de liquidez a valores que se comparan desfavorablemente con el mercado.

La empresa se encuentra en medio de una agresiva estrategia de expansión, enfocada a mantener el crecimiento en el volumen de primas manejado, pero simultáneamente diversificando la cartera de riesgos y reduciendo el crecimiento de ramos que afecten adversamente los niveles de siniestralidad y de retención, concentrando esfuerzos en el área de sistemas a fin de que ésta se adapte a los requerimientos del mayor tamaño de la empresa. Igualmente, a pesar del crecimiento de muchas de las compañías del sector desde el año 2003, aún persisten importantes presiones competitivas entre las empresas para consolidar sus posiciones de mercado, aunado a la entrada de importantes participantes internacionales del sector en el mercado asegurador dominicano.

Enero 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

BANRESERVAS es una empresa filial del Grupo Financiero Reservas (GFR), creada con el propósito de ampliar los servicios ofrecidos por el grupo dentro del mercado financiero dominicano. El GFR está conformado, por Inmobiliaria Reservas, la Administradora de Fondos de Pensiones Reservas y la Administradora de Riesgo de Salud Reservas, destacando el Banco de Reservas de República Dominicana (BRRD), que constituye el mayor banco en términos de activos del sistema financiero dominicano, con una participación de mercado de activos cercana al 24% al cierre de septiembre de 2004. Además cuenta con una red de 122 oficinas distribuidas en todo el país, que sirve de soporte operativo a los planes de distribución de BANRESERVAS.

El capital accionario de la empresa es propiedad en su totalidad del Estado Dominicano, a través de diversas entidades públicas, donde destacan Tenedora Banreservas y BRRD. Por ello, el gobierno corporativo de BANRESERVAS es llevado a cabo por el Consejo de Administración, el cual es nombrado por el Consejo de Directores del banco, a fin de proporcionarle cierta autonomía respecto al gobierno dominicano. El Consejo de Administración está compuesto por 7 miembros, con experiencia en el sector financiero y de seguros. Asimismo, los procesos de controles se llevan a cabo a través del área de auditoría interna que le reporta a la Vicepresidencia Ejecutiva, así como por parte de la contraloría corporativa que le reporta al Consejo de Directores del banco. Actualmente, a pesar de ser propiedad del Estado Dominicano, menos del 10% de las primas provienen del sector público.

La expansión de las operaciones de la empresa durante el año 2003 reflejan, en primer lugar, las elevadas tasas de crecimiento propias de empresas en nacimiento; y en segundo lugar, el ambiente de inestabilidad en el sector asegurador de la República Dominicana, derivado de 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, resultando en una rápida migración de primas desde estas empresas hacia otras instituciones con un mejor perfil financiero. Gracias a ello, soportados en la red de oficinas y plataforma del GFR, y capitalizando la buena imagen del tren gerencial por su trayectoria en el sector seguros dominicano, la empresa logró captar una porción importante de las primas manejadas por esas empresas, más que cuadruplicando el volumen de primas registrado al cierre de diciembre de 2002, mientras que para el cierre de septiembre de 2004 la empresa ya se ubicaba en el 2^{do} puesto en el ranking de primas (manteniendo aproximadamente el 15% del mercado). Fitch hará seguimiento a los niveles de crecimiento de la cartera de primas de BANRESERVAS, evaluando el grado de atomización de los clientes, la diversificación de los riesgos suscritos y de los canales de distribución de los productos;

así como el impacto de este crecimiento en los indicadores financieros de la empresa.

Al cierre de septiembre de 2004 BANRESERVAS operaba a través de una red de 2 oficinas a nivel nacional y con una plantilla de 188 empleados. Similar a otras empresas del sector cerca del 90% de las primas provienen de la Región Capital. Por su parte, al cierre de 2003 un 40% de las primas correspondían al ramo de vehículos mientras que un 36% a incendios y líneas aliadas, fianzas 6%, vida 5%, accidentes personales 4% y 9% en otros ramos menores, denotando una ligera concentración en vehículos, los cuales se caracterizan por mayores niveles de siniestralidad.

A pesar del considerable aumento del volumen de negocios de la empresa, se ha registrado cierto nivel de concentración de su cartera en términos de clientes, observándose una importante participación de riesgos con un bajo nivel de retención, que suelen mostrar un comportamiento relativamente inestable a lo largo del tiempo. A la fecha, cerca de una quinta parte de la prima suscrita corresponde a los riesgos derivados de los clientes con prima superior a 7 millones de pesos. Por su parte, para esa misma fecha cerca del 20% de las primas emitidas estaba representado por negocios con niveles de retención inferiores al 5%. Una menor concentración relativa de la cartera de clientes implicaría una mayor flexibilidad de la empresa a la hora de gerenciar los riesgos suscritos, y una menor dependencia de grandes clientes le permitiría mantener en forma recurrente un aumento en el nivel de suscripción a mediano plazo.

La empresa se ha destacado por el diseño y mercadeo de diversos productos de seguros en los ramos de personas y generales para ser comercializados a través de la red de sucursales del banco (productos de banca seguros). Para ello, BANRESERVAS cuenta con la capacidad de distribución de las 122 oficinas de BRRD, las cuales le permiten ofrecer productos incluso en pequeñas localidades del país no atendidas por otras instituciones. Gracias a ello, el canal de banca seguros representa un quinto de la producción de primas totales, así como un 60% de las primas del ramo de personas. Asimismo, han suscrito acuerdos para la distribución de productos de banca seguros con Banco Mercantil y el Banco Altas Cumbres, potenciando la capacidad de crecimiento a través de este segmento. Adicionalmente, la compañía está aplicando un agresivo plan de mercadeo a través de otros canales alternos, ofreciendo productos a operadores turísticos, agencias de viajes, asociaciones de ahorro y préstamo, universidades, cooperativas, administradoras de fondos de pensiones y empresas administradoras de riesgo de salud, entre otros. La consolidación de estos productos no solo le permitirá a la empresa consolidar su posición de mercado, sino también mejorar la diversificación de la cartera de riesgos suscritos.

A fin de soportar su estrategia de comercialización, BANRESERVAS creó el concepto de Servipunto, centro de atención integral instaurado para acercar el servicio a los clientes e intermediarios. Además de constituir un punto de

venta adicional, en el Servipunto se podrán emitir pólizas, realizar cobranzas, ofrecer información a los intermediarios, entre otras operaciones. Actualmente hay 5 Servipuntos, de los cuales 3 están ubicados en Santo Domingo, estimando abrir 4 puntos más en el año 2005. Adicionalmente con la finalidad de potenciar el crecimiento de estos puntos de atención, se está manejando el concepto de franquicias para los Servipuntos para ser operados por intermediarios, donde BANRESERVAS apoya la gestión de préstamos y asesora la operación del local, alquilando el local para garantizar continuidad del Servipunto.

▪ 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 asegurador dominicano¹ no sólo 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 afectado 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 reflejó 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 destacar que durante el año 2003, las empresas de seguros dominicanas aplicaron diversas fórmulas 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,

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.

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 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 reflejándose 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 registró 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 BANRESERVAS alcanzaron 1.040 millones de pesos, superiores en casi de 4 veces con relación a las registradas el ejercicio anterior (sobre una base anualizada). Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el crecimiento de las primas devengadas en los ramos de Incendio (+509%), Vehículos (+147%), Otros (+402%) y Fianzas (+106%), que reforzaron el comportamiento de otros ramos como Naves (+224%) y Transporte (+63%). 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.

Dado el significativo crecimiento del ramo de incendio y líneas aliadas y su mayor participación en el total de primas, los mayores niveles de retención en dicho ramo, resultaron en un ligero aumento de los niveles de prima

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.

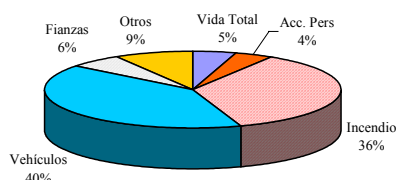
³ Liquidez FITCH: $(\text{Efectivo} + \text{Colocaciones en Bancos} + \text{Valores emitidos por el BNDV}) / (\text{Reservas Técnicas} + \text{Préstamos de corto plazo})$

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.

retenida hasta 54% (1 p.p), nivel superior al promedio del mercado (47%⁶). Asimismo, los otros ramos, aún cuando mantienen una menor participación dentro del total de primas de la empresa, evidenciaron un aumento en sus niveles de retención, reflejando el crecimiento de la suscripción de riesgos no especializados que no admiten una mayor porción de reaseguro.

Gráfico N° 1
Distribución de la Prima por Ramos 2003



Por su parte, a pesar del mayor volumen de negocios de la empresa, el impacto negativo de la significativa siniestralidad en el ramo de vehículos (72% en el año), asociada a los mayores índices delictivos en la República Dominicana derivó en un aumento considerable de la siniestralidad incurrida bruta hasta 32% (21% AF02), manteniéndose sin embargo, en un valor inferior al promedio del mercado que fue 37% (afectado favorablemente por la poca maduración de la cartera de riesgos recién suscritos). A su vez, al incorporar el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta de reaseguros se incrementó hasta 55%, mientras que el promedio del mercado se ubicaba en 59%.

El nivel de gastos administrativos se ha ajustado proporcionalmente al significativo aumento del volumen de actividad de la empresa. Específicamente en el AF03 los gastos de administración se han incrementado en 68% respecto a los registrados en el ejercicio anterior (anualizados) afectados por el aumento de la inflación y la devaluación. No obstante, esta variación es reducida si se compara respecto al crecimiento de la prima retenida, la cual se elevó en 300% en el período, ocasionando una mejora de la relación de gastos de administración a prima devengada hasta 9%, valor que se compara favorablemente con el promedio del mercado. Tomando en cuenta el drástico crecimiento que han registrado las operaciones de BANRESERVAS, asociado a su condición de empresa de

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.

reciente creación y a la recepción de cartera proveniente de dos importantes participantes del mercado intervenidos en el año, esto último sin requerir de considerables gastos de publicidad y comercialización, genera economías de escala que se reflejan en los indicadores de eficiencia. De esta forma, una mejor evaluación de los costos operativos podrá realizarse una vez se consolide el tamaño y el posicionamiento de la empresa en el mercado. Por su parte, al incorporar el efecto de las comisiones y los gastos reembolsados por reaseguradores y tomando en cuenta el mayor nivel de retención, la relación de costos operativos netos a prima retenida se redujo hasta 24%, inferior al promedio del mercado. Así, el aumento más que proporcional de las primas con relación a los costos de operación resultaron en una mejora del resultado técnico hasta de 119 millones de pesos, cerca del 11% de la prima devengada, valor significativamente superior al promedio del mercado que alcanza 4%.

Por su parte, el aumento de las tasas de interés en el mercado monetario y la mayor cartera de inversiones, se reflejaron en una mejora del rendimiento neto de la cartera de inversiones (ingresos menos gastos financieros), aunado por el registro de intereses sobre contratos de participación sobre hipotecas aseguradas por 21 millones de pesos en el AF03 y el reducido endeudamiento financiero mantenido por la empresa (21 millones de pesos). Ello compensó el registro de algunos gastos no recurrentes, con lo cual el resultado financiero se elevó hasta 54 millones de pesos, reforzando así el resultado técnico positivo del período. De esta forma, la empresa registró una utilidad neta de 127 millones de pesos, 175% superior a la presentada en el AF02 (anualizado), mejorando considerablemente las relaciones ROAA y ROAE, que se ubicaron en 14% y 51%, respectivamente.

Tabla No. 1. Evolución del Resultado Técnico

Evolución del Resultado Técnico			
	2002	2003	Prom.
Prima Retenida	53%	54%	54%
<i>Promedio Muestra</i>	57%	47%	52%
Siniestralidad Bruta	21%	32%	27%
<i>Promedio Muestra</i>	44%	37%	41%
Siniestralidad Neta de Rea.	38%	55%	47%
<i>Promedio Muestra</i>	64%	59%	61%
Comisiones Pagadas/Primas	10%	11%	10%
<i>Promedio Muestra</i>	9%	9%	9%
Gastos de Administración/Primas	22%	9%	15%
<i>Promedio Muestra</i>	16%	13%	15%
Comis. y Gastos Ad./Prima Retenida	47%	24%	35%
<i>Promedio Muestra</i>	35%	33%	34%
Resultado Técnico/Primas	8%	11%	10%
<i>Promedio Muestra</i>	1%	4%	2%
Resultado Técnico/Prima Retenida	15%	21%	18%
<i>Promedio Muestra</i>	1%	8%	4%

Para el cierre de diciembre de 2003, la cartera de inversiones de las reservas de BANRESERVAS alcanzó 515 millones de pesos, mayor en 89% con respecto al monto registrado al cierre del año 2002. Tal aumento estuvo explicado por el crecimiento de la cartera de

inversiones de fácil liquidación (+106%). De esta forma, en función de las políticas de inversiones, una vez cumplidas las exigencias regulatorias, determinan la minimización de las inversiones en inmuebles (limitado por el requerimiento del ente regulador de registrar dentro de las inversiones los inmuebles situados en el país) y que los recursos sean destinados en forma diversificada a depósitos bancarios en instituciones de primera línea, así como, hacia asociaciones de ahorro y préstamo por ser un canal de suscripción de primas. Como consecuencia, las inversiones en valores de fácil liquidación mantienen una participación de 99% (91% en el AF02), mientras que el promedio del mercado se ubicó en 23%. Por su parte, BANRESERVAS no registra inversiones en otros tipos de títulos valores (acciones, préstamos, etc.).

En cuanto a la cartera de financiamientos (para el pago por cuotas de las primas comercializadas) la misma registró un crecimiento de 345%, explicado por el mayor nivel de prima devengada, alcanzando un monto de 633 millones de pesos, otorgando nuevos financiamientos por 493 millones de pesos, equivalentes al 47% de las primas devengadas. Por su parte, los esfuerzos de la gerencia para reducir el plazo promedio de financiamiento de sus clientes, se reflejaron en la reducción de la morosidad (pagos vencidos con más de 45 días) hasta 20%. Los saldos de financiamiento de la empresa no generan ningún beneficio por concepto de intereses, lo que reduce el resultado financiero de la empresa. La adecuada gestión de cobranza de la cartera de financiamiento en el ejercicio 2003 ha provisto a la empresa de un flujo de caja regular y suficiente para enfrentar sus compromisos, por lo que BANRESERVAS pudo mantener reducidos niveles de endeudamiento bancario, favoreciendo el resultado financiero de la empresa y reduciendo la carga del bajo rendimiento de la cartera de financiamientos, situación que compara muy favorablemente con el promedio del mercado, el cual en muchas ocasiones debe recurrir al endeudamiento bancario para fondear su cartera de financiamientos, la cual no genera ningún beneficio por intereses.

Tabla N° 2

Evolución de Indicadores de Rentabilidad, Liquidez y Apalancamiento

Evolución de Indicadores de Rentabilidad, Liquidez y Apalancamiento

	2002	2003	Prom.
ROAA	20%	14%	17%
<i>Promedio Muestra</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>
ROAE	49%	50%	50%
<i>Promedio Muestra</i>	<i>6%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>
Inv. Liq./ (Resv.+Prest. Financ.)	1,94x	1,20x	1,57x
<i>Promedio Muestra</i>	<i>0,52x</i>	<i>0,71x</i>	<i>0,61x</i>
Inmuebles/(Inversiones+Efectivo)	0%	1%	0%
<i>Promedio Muestra</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>
Deuda Financiera/Patrimonio	0%	1%	1%
<i>Promedio Muestra</i>	<i>38%</i>	<i>23%</i>	<i>34%</i>
Pasivo/Patrimonio	1,42x	3,26x	2,34x
<i>Promedio Muestra</i>	<i>2,39x</i>	<i>2,70x</i>	<i>2,54x</i>

El aumento mas que proporcional de las reservas técnicas con relación a las inversiones, producto del crecimiento de las reservas por reclamaciones pendientes por efecto de la mayor siniestralidad, se reflejó en un deterioro de los indicadores de liquidez, manteniéndose, sin embargo en niveles superiores al promedio del mercado. Así, tanto la relación de inversiones más efectivo a reservas técnicas como la liquidez FITCH se redujeron hasta 1,2x, siendo ambos resultados superiores al promedio del mercado. Es importante destacar que la empresa presentó un índice de liquidez normativo de 108%, el cual se ubicó por arriba de los requerimientos de la Ley (100%), lo que compara favorablemente con el promedio del sector el cual en muchos casos no logró cumplir con los requerimientos de la nueva Ley.

El considerable crecimiento de los niveles de rentabilidad de BANRESERVAS en el año 2003, no fue suficiente para compensar el significativo aumento del volumen de operaciones de la empresa, debido a la ausencia de aportes de capital por parte de su accionista. Al cierre de diciembre de 2003 el patrimonio se elevó hasta 316 millones de pesos, siendo que la relación de pasivo a patrimonio fue 3,3x, superior al promedio del mercado. Por su parte, la relación de pasivo a patrimonio FITCH, creció hasta 3,3x, nivel ligeramente inferior al registrado por el promedio del mercado (3,4x). Por otro lado, los menores niveles de siniestralidad han derivado en una relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia superior al mínimo regulatorio, ubicándose en 120% al cierre de diciembre de 2003.

Durante el AF03 la empresa, dado el dinamismo registrado por el mercado asegurador dominicano y el drástico crecimiento de la suscripción de riesgos en todos sus ramos, BANRESERVAS enfrentó el nuevo volumen de operaciones, aplicando una política de reaseguros con menores niveles de cesión de primas. Por ello, la relación prima retenida a prima devengada se incrementó hasta 54%, nivel superior al promedio del mercado. Así, al cierre del AF03 la empresa mantenía una exposición máxima por evento 2% del patrimonio y de 3% por catástrofe, a través de la protección que le provee su programa de reaseguros. Dentro de la lista de reaseguradores que respaldan a BANRESERVAS⁷: Swiss Re (AA+), Converium (BBB-), Hannover Re (AA-), MAPFRE RE (AA-), Munich RE (AA) y XL RE LA (AA), entre otras.

▪ **Eventos Financieros Recientes**

Al cierre de septiembre de 2004, BANRESERVAS ha acumulado primas devengadas por 1.567 millones de pesos, mayores en 101% (en términos anualizados) con relación a las registradas en el ejercicio anterior. Este resultado estuvo positivamente afectado tanto por el mayor esfuerzo comercial de la empresa, el ajuste de los valores asegurados

⁷ Se incluye entre paréntesis la calificación de riesgo internacional proporcionada en primera instancia por Fitch Ratings o en su defecto por Standard and Poor's o Moody's.

y la continuación de la incorporación de nuevos clientes provenientes de las empresas intervenidas en el año 2003.

Por su parte, la mayor siniestralidad del ramo de vehículos, aunado a los mayores niveles inflacionarios y la devaluación del peso), así como, las reservas iniciales relacionadas con el huracán Jeanne, resultaron en un ligero deterioro de la siniestralidad bruta hasta 35%, nivel aún por debajo del promedio del sector, mientras que la siniestralidad neta de reaseguros se incrementó hasta 65%. Producto del considerable crecimiento de las operaciones de la empresa en un contexto de control de gastos administrativos, resultaron en un aumento de 27% en los gastos de administración, inferior al registrado a nivel de primas, por lo que la relación de gastos de administración a primas devengadas mejoró hasta 7%. Al incorporar el efecto del reaseguro y de las comisiones pagadas, la relación de eficiencia neta de reaseguros se incrementó levemente hasta 25%, por el efecto de los mayores gastos de adquisición, por la agresiva estrategia de comercialización, que compensaron el mayor nivel de primas. Como consecuencia el resultado técnico se redujo en 3%, representando el 6% de las primas devengadas, alcanzando casi la mitad del nivel alcanzado durante el año 2003. Por su parte, el aumento de los ingresos financieros gracias al crecimiento de la cartera de inversiones y al crecimiento de las tasas de interés domésticas promedio, permitieron una nueva mejora del resultado financiero (+165% anualizado con relación al año 2003), siendo que la utilidad neta se elevó hasta 193 millones de pesos, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 15% y 62%, respectivamente, las cuales sin embargo se verán reducidos para el cierre del AF04 por efecto de los ajustes de reservas de siniestros relacionados con el huracán Jeanne, hecho que afectará al sector asegurador dominicano en su conjunto.

Entre el 16 de septiembre y el 31 de octubre de 2004, se han cancelado cerca de 39 millones de pesos en

reclamaciones relacionadas con el huracán Jeanne, quedando pendiente a esa fecha reclamaciones por 444 millones de pesos. De este total, se encuentran a cargo de los reaseguradores reservas por 380 millones de pesos, de los cuales se han recibido avances por 93 millones.

El aumento de las inversiones durante los primeros 9MAF04 fue inferior al crecimiento de las primas, con lo cual los indicadores de liquidez registraron un deterioro respecto al AF03. Para septiembre de 2004, la relación de liquidez FITCH se ubicó en 1,0x, nivel ligeramente bajo, mientras que la empresa presentó un índice de liquidez normativo igualmente de 99%. Por su parte, el aumento de la base patrimonial a través del aumento de la rentabilidad del período resultó en una leve mejora de la capitalización de la empresa, siendo que la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 3,1x, al igual que el indicador de apalancamiento FITCH. Igualmente, la relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia se mantiene estable respecto al cierre del año 2003, siendo superior al mínimo regulatorio, ubicándose en 120% al cierre de septiembre de 2004.

Debe destacarse, que BANRESERVAS está por suscribir un contrato de financiamiento con BRRD por 280 millones de pesos, relacionado con la adquisición a este último, del edificio donde funciona actualmente la sede principal de la empresa. Este préstamo tiene un plazo de 15 años, a una tasa de interés de 18% anual, lo que determina un servicio estimado en 5 millones de pesos mensuales. De esta forma, tomando en cuenta, los estados financieros al 30 de septiembre de 2004, esta transacción implicaría elevar el indicador de pasivo a patrimonio a 3,7x, nivel superior al promedio del sector asegurador de República Dominicana. Adicionalmente, esta adquisición incrementará la relación de Inmuebles a Inversiones más Efectivo, la cual, a partir de los estados financieros a septiembre 2004, se ubicaría en 24%, nivel similar al promedio del mercado.

Seguros Banreservas, S.A.

(Cifras Expresadas en MM de Pesos Dominicanos)

	12 meses Dic-02	12 meses Dic-03	9 meses Sep-04
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Primas y aceptaciones devengadas	223	1.040	1.567
Primas cedidas	105	475	722
Prima neta cobrada	118	565	846
Reclamaciones incurridas	46	337	546
Reclamaciones a cargo de reaseguradores	1	16	0
Salvamento y recuperaciones	1	8	0
Reclamaciones netas incurridas	45	313	546
Comisiones netas recibidas (pagadas)	(8)	(37)	(99)
Gastos generales y administrativos	48	97	114
Resultado Técnico	18	119	86
Ingresos financieros	34	71	113
Gastos financieros	0	1	1
Otros ingresos (egresos)	(0)	(17)	(5)
Impuestos	13	45	0
Utilidad neta	39	127	193
BALANCE GENERAL			
Activo			
Efectivo	13	80	118
Inversión para las reservas	272	515	782
Primas y documentos por cobrar	143	636	1.009
Fianza de garantía y otras inversiones	0	21	22
Activo fijo	5	14	22
Otros activos	24	81	146
Activo total	456	1.346	2.099
Pasivo			
Reservas	134	488	907
Obligaciones por reaseguros y coaseguros	73	270	350
Cuentas, documentos y acumulaciones por pagar	29	101	63
Otros pasivos	32	171	270
Pasivo total	268	1.029	1.590
Capital Social	150	185	311
(Dividendos Pagados en Efectivo)	0	0	0
Patrimonio total	189	316	509
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
Suscripción			
Prima retenida/Prima devengada	53%	54%	54%
Morosidad financiamientos (>45 días)	51%	20%	0%
Prima Seguros de Servicios/Prima devengada	47%	37%	35%
Liquidez			
(Inversiones + Efectivo)/Reservas	2,12x	1,22x	0,99x
Inversiones líquidas/(Reservas + Deuda financiera)	1,94x	1,20x	0,99x
Inmuebles/(Inversiones + efectivo)	0%	1%	0%
Índice de Liquidez (Normativo)	n.d.	108%	99%
Rentabilidad			
Comisiones pagadas/Prima devengada	10%	11%	12%
Gastos de administración/Prima devengada	22%	9%	7%
(Comisiones y Gtos. Admon)/Prima retenida	47%	24%	25%
Siniestralidad Bruta	21%	32%	35%
Siniestralidad Neta	38%	55%	65%
Resultado técnico/Prima devengada	8%	11%	6%
Combined Ratio	85%	85%	90%
Resultado financiero/Prima devengada	15%	5%	7%
Producto de Inv./(Inversiones + Disponible)*	29%	16%	20%
ROAA*	10%	14%	15%
ROAE*	25%	50%	62%
Capitalización			
Pasivo/Patrimonio	1,42x	3,26x	3,12x
Pasivo/Patrimonio FITCH	1,42x	3,26x	3,12x
Índice de Solvencia (Normativo)	n.d.	117%	120%
Deuda Financiera/Patrimonio	0,00x	0,01x	0,00x
Deuda financiera/(Inversiones + Efectivo)	0,00x	0,01x	0,00x
Posición neta en moneda extranjera (MM USD)	-	2	3

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