

Seguros/República
Dominicana
Análisis de Riesgo

Seguros Popular, S.A. (POPULAR)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	A+(dom)	NR	Oct-03
Corto Plazo	F-1(dom)	NR	Oct-03
Largo Plazo	A+(dom)	NR	Oct03

NR – No calificado anteriormente.

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-1(dom): Las calificaciones F-1 (dom) indican la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; puede ir acompañada de un sufijo "+" para denotar una posición excepcionalmente sólida.

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 2002 superiores a 65.000 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

Fundamentos

POPULAR con casi 40 años de operaciones, es la primera empresa de seguros (en términos de primas) dentro de la República Dominicana, siendo que su perfil actual ha sido no sólo resultado de un patrón sostenido de crecimiento orgánico, sino también de 3 fusiones con empresas de menor tamaño. Así, al cierre de julio de 2003 la empresa ocupaba el primer lugar en términos de primas cobradas (31% del total) aunque seguida muy de cerca por la Compañía Nacional de Seguros (SEGNA), siendo que la empresa es líder en los ramos de incendio, vehículos, vida y transporte de cargas.

A pesar de haber registrado un crecimiento interanual promedio de más de 30% en los últimos cinco años, la empresa ha logrado mantener un resultado técnico superavitario (+2% en el período 1998-2002), el cual contrasta positivamente con las pérdidas técnicas registradas por el sector. Este resultado ha sido consecuencia de un estricto control de sus costos de operación y una adecuada selección de los riesgos. Es importante destacar que la empresa ha mantenido una política de reaseguro bastante conservadora que le ha permitido proteger sus resultados frente a siniestros de gran cuantía y catástrofes, como lo fue el paso del huracán Georges al final del año 1998, cuando la siniestralidad bruta alcanzó más de 190%, mientras que una vez incorporado el efecto de las protecciones de reaseguro la misma se ubicó en 65%, nivel similar al promedio registrado durante el período 1998-2002.

Desde la incorporación del GP como accionista mayoritario en el año 1983, la empresa ha contado no sólo con el apoyo financiero y operativo del grupo financiero más grande del país, sino que también se ha beneficiado de la amplia presencia del grupo en la actividad económica nacional. El inicio del programa de banca seguros por parte del Banco Popular durante el año 1999 (BP- principal filial del grupo) le ha permitido profundizar su penetración en el denominado mercado retail y contar con un amplio canal de distribución que significan las casi 160 agencias de BP a lo largo de todo el país. Por su parte, la reciente aplicación de la nueva Ley de Seguridad Social y la incorporación de la empresa AFP Popular, le permitirá a la empresa potenciar aún más su penetración en el ramo de vida y otros ramos donde se lleva a cabo mercadeo cruzado de los productos, toda vez que esta nueva filial del GP cuenta con el primer lugar en cuanto afiliaciones se refiere.

Como consecuencia de la aplicación de la nueva Ley de Seguridad Social del año 2001, POPULAR decidió constituir durante el año 2001 la empresa Administradora de Riesgo de Salud Popular, S.A. (ARS POPULAR), una empresa dedicada al manejo de cobertura de riesgos en los ramos de salud. Durante el AF02 POPULAR manejaba primas por más de 340 millones de pesos, las cuales han sido paulatinamente trasladadas hacia la nueva filial ARS POPULAR, siendo que a la fecha esta empresa ocupa la 2^{da} posición en el ranking a nivel nacional. Es importante destacar que la gerencia de POPULAR ha aplicado un agresivo programa de mercadeo para captar nuevos negocios en todos los ramos con la intención de reducir el efecto de la desincorporación de las pólizas de salud sobre los resultados financieros.

Octubre 2003

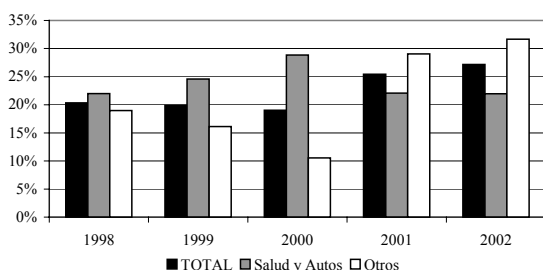
La calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de seguros emitidas por lo cual, éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta 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 apoyados 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, con una diferencia muy pequeña con su principal competidor. 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 significativa porción de los negocios manejados se derivan de las relaciones que GP mantiene con sus clientes.

Gráfico N° 1
Evolución de la Participación de Mercado



A finales del año 2000, se concretó un acuerdo entre el GP y el Grupo Asegurador América, con la intención de fusionar POPULAR (aún denominada Seguros La Universal) con las empresas Seguros América y La Americana, dos empresas aseguradoras de tamaño medio con una reconocida trayectoria a nivel nacional. En mayo de 2001, la Superintendencia de Seguros aprobó la fusión por absorción de La Universal de Seguros C. por A. con Seguros América, C. por A. y la Americana, S.A., siendo que la fusión fue efectiva a partir del 1 de julio del mismo año cambiándose el nombre a Seguros Universal América (modificado nuevamente durante el año 2003 a Seguros Popular S.A.). 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. Es importante destacar que como consecuencia de la fusión se incluyó a los antiguos

accionistas del Grupo Asegurador América como accionistas de POPULAR, siendo que al cierre de junio de 2003 un 66% de la empresa se encuentra en manos del GP, un 8% en manos del Grupo Asegurador América y el restante 26% distribuido en otros accionistas minoritarios.

Previo al inicio de la fusión, POPULAR inició un ambicioso programa de mejoramiento de su plataforma operativa, la cual cuenta con avanzadas opciones para el manejo del negocio y tiempos de atención a través de los canales de distribución. Es importante destacar que a la fecha la mayoría de los procesos ya se encuentran integrados a la nueva plataforma operativa. Por su parte, desde el año 2001 y en parte como consecuencia de la fusión, la empresa se embarcó en un programa de reducción de personal, el cual fue complementado durante el año 2002 con la aplicación del proyecto VALOR. Este proyecto, desarrollado por asesores externos, tenía como objetivo lograr una significativa reducción de los gastos de administración, a través de la evaluación de las diferentes labores llevadas a cabo por el personal, con la intención de eliminar aquellas tareas de poco valor estratégico que pudieran ser entregadas en outsourcing a un menor costo. Así, desde el año 2000 hasta la fecha, la empresa ha reducido en 15% su plantilla laboral, lo que se ha reflejado en una mejora paulatina de los indicadores de eficiencia operativa.

Como consecuencia de la aplicación de la nueva Ley de Seguridad Social del año 2001, POPULAR decidió constituir durante el año 2001 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. Durante el AF02 POPULAR manejaba primas por más de 340 millones de pesos en el ramo de salud, las cuales han sido paulatinamente trasladadas hacia la nueva filial ARS POPULAR, siendo que a la fecha esta empresa ocupa la 2^{da} posición en el ranking a nivel nacional. Es importante destacar que la gerencia de POPULAR ha aplicado un agresivo programa de mercadeo para captar nuevos negocios en todos los ramos, con la intención de reducir el efecto de la desincorporación de las pólizas de salud sobre los resultados financieros.

De manera adicional POPULAR mantiene dentro de su cartera de inversiones otras empresas tales como¹:

- Reaseguradora Santo Domingo* (poseída en un 56%): una empresa de reaseguros local con activos por 46 millones de pesos y aceptaciones cobradas por poco más de 79 millones de pesos al cierre del año 2002.
- Financiadora de Primas S.A.* (poseída en un 94%): empresa dedicada a proveer financiamiento a los clientes para la adquisición de las primas, siendo que a la fecha el nivel de actividad de la empresa es muy bajo.

¹ Presentadas en los estados financieros a través del método de participación patrimonial.

c) *Otras empresas*: principalmente constituidas por asociaciones estratégicas con otras empresas de seguros, talleres especializados o clínicas, con la intención de lograr beneficios en el proceso de control de los siniestros. Es importante destacar que las actividades llevadas a cabo por estas empresas ha permitido reducir el impacto de la inflación sobre la siniestralidad mediante iniciativas como: a) importación directa de repuestos de vehículos y b) precios preferenciales o al menos concertados en las tarifas de los servicios médicos. Al cierre de junio de 2003, el monto combinado de dichas inversiones ascendía a 41 millones de pesos, menos del 5% de las inversiones totales de POPULAR.

Similar a otras empresas del sector, POPULAR mantiene una importante porción de su activo dedicada al financiamiento de las primas comercializadas. Al cierre de diciembre de 2002, la cartera de financiamiento de primas por cobrar alcanzaba 1.105 millones de pesos, cerca de un 40% del activo total y equivalentes a 80% de las primas devengadas durante el año. Tal cartera de financiamiento no genera ingresos financieros para la empresa y hasta la fecha ha tenido un comportamiento de pago irregular, al igual que la tendencia del mercado. Para diciembre de 2003 la porción del financiamiento con una mora superior a 45 días alcanzaba un 60% (56% para el mercado), mientras que en los cinco años anteriores registró un promedio de 35%.

Es importante destacar que durante el AF03 la empresa ha realizado marcados esfuerzos por agilizar el cobro a tiempo de dichos financiamientos, a través de la implantación de diferentes opciones de pago para los clientes (débito automático en cuenta, cargo a tarjetas de crédito, etc.), así como también ha incrementado los incentivos a los corredores y productores de seguros para que mejoren sus gestiones de cobranza, todo esto junto al castigo de cuentas muy antiguas y una aplicación más estricta de anulaciones de pólizas por insuficiencia de pagos. En nuestra opinión, la reducción de la cartera de financiamiento permitirá no solo una mejora del flujo de caja de la empresa, sino también una reducción de las necesidades de financiamiento bancario así como un fortalecimiento de los indicadores de liquidez.

▪ **El Sector Asegurador**

El desempeño del sector asegurador dominicano durante el año 2002 estuvo afectado por un ambiente de creciente inestabilidad macroeconómica, caracterizado por una política monetaria restrictiva y una política fiscal expansiva que derivó en un incremento de 4,1% del producto interno bruto. Las presiones externas derivadas de la desaceleración de la economía mundial y el aumento de los precios del petróleo requirieron de una política monetaria contractiva por parte del Banco Central, la cual intentó reducir las presiones inflacionarias y cambiarias. Todo esto resultó no solo en un rebote de las tasas de interés, sino también en algunas medidas que restringieron el crédito bancario durante el cuarto trimestre del año y también una fuerte iliquidez en el mercado, como consecuencia de las

operaciones de mercado abierto seguidas por el Banco Central. En este sentido la tasa de interés activa promedio se elevó hasta 27%, siendo que a finales del año ya había alcanzado 29%; mientras que la tasa de cambio registró una devaluación de 27% y la inflación se elevó hasta 11%.

A pesar del entorno anteriormente descrito, el sector asegurador² dominicano mantuvo su comportamiento expansivo mostrado en los últimos años. Así, al cierre del año 2002, las primas devengadas se elevaron en un 28%, casi 10 puntos porcentuales por arriba de las registradas durante el año 2001, principalmente por la mayor demanda de los ramos de Salud, Incendio y Vehículos, los cuales concentraron cerca del 80% de la prima total para el período en cuestión.

Es importante destacar que el relativo bajo nivel de ingreso de la población y la escasa oferta de productos de seguros de vida, han derivado en una muy baja penetración del sector asegurador dentro de la economía nacional. Para el año 2002, la relación de primas a Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en tan solo 2,6%, un nivel muy inferior al promedio latinoamericano el cual se ubica alrededor del 5%. Sin embargo, se considera que eventos como la puesta en marcha del sistema de fondos de pensiones desde el año 2003 permitirán dinamizar las actividades del sector y por ende mejorar la penetración de la actividad aseguradora en el país.

Por su parte, el incremento del costo del reaseguro (el cual no necesariamente puede ser trasladado a los precios de las pólizas) se reflejó en una reducción de los niveles de retención del sector hasta 54% de las primas, el nivel más bajo de los últimos cinco 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 20% en el monto de las reclamaciones incurridas, inferior al crecimiento de las primas, lo que derivó en una mejora de la siniestralidad bruta hasta 48%, siendo que este indicador aún es superior al promedio de los últimos 5 años (43%). 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 65%, casi dos puntos porcentuales por arriba del nivel registrado el año anterior y 16 puntos porcentuales mayor que la siniestralidad bruta del año.

La fusión de algunas empresas y la aplicación de diversas medidas para contener el crecimiento de los costos de operación, permitió a las empresas de seguros mejorar sus indicadores de eficiencia. Así, la relación de comisiones pagadas a primas se redujo en casi dos puntos porcentuales hasta 10%, mientras que la relación de gastos de

² Los comentarios presentados en esta sección corresponden a los resultados financieros consolidados del sector.

administración a primas disminuyó hasta 15%. El aumento más que proporcional de las comisiones recibidas de los reaseguradores, contribuyeron a mejorar la relación de costos operativos netos de reaseguro a primas retenidas hasta 25%, nivel 3 puntos porcentuales inferior al registrado en el año 2001, y también menor en poco más de 5 puntos porcentuales con relación al promedio de los últimos cinco años. Es importante destacar que si bien los costos de operación han mostrado una mejora en los últimos años, la concentración relativa en ramos de servicios y el escaso tamaño del mercado exigen un mayor control de los mismos. Adicionalmente, las presiones inflacionarias y los mayores esfuerzos de comercialización esperados para el año 2003 exigen un severo control de los costos operativos para mantener o mejorar los resultados del sector en medio de un ambiente económico adverso.

Así para el 2002, 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 1% de las primas devengadas, el cual contrasta positivamente con el promedio de los últimos cinco años (-1%). Dicho resultado técnico fue apoyado con una reducción de los costos financieros que beneficiaron el resultado de las operaciones de inversión del sector, con lo cual el resultado neto del período se elevó hasta 293 millones de pesos y las relaciones ROA y ROE alcanzaron 2,8% y 12,4% respectivamente, los niveles más altos registrados en los últimos cinco años.

El mayor volumen de primas resultó en un aumento de 22% de las inversiones de las reservas, principalmente explicado por el incremento de los saldos de los títulos valores de fácil liquidación³, los cuales crecieron en un 23% con respecto a los registrados al cierre del año 2001, pasando a concentrar un 47% del total de inversiones. Vale destacar que rompiendo con la tendencia observada desde el año 1998, el sector asegurador dominicano no incrementó el valor de sus inversiones en inmuebles, con lo cual la participación de estas inversiones se redujo hasta 26% (2001: 32%). Esta mejora en la composición de la cartera de inversiones permitió un mantenimiento de los indicadores de liquidez del sector, siendo que la relación de inversiones más efectivo a reservas técnicas se ubicó en 1,4 veces y mientras que la relación de liquidez FITCH⁴ se ubicó en 0,5 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.

A pesar del aumento de la rentabilidad del sector, la reducción de los saldos derivados de las revaluaciones de bienes y el pago de dividendos en efectivo, resultaron en un nuevo aumento de los indicadores de apalancamiento. Así, al cierre de diciembre de 2002, la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 3,7 veces, mientras que la relación de pasivo a patrimonio FITCH⁵ alcanzó 4,7 veces, nivel superior al promedio latinoamericano. 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.

Considerando la elevada correlación existente entre el nivel de ingresos y la demanda de seguros así como el efecto que tiene la inflación sobre el costo de los siniestros, el año 2003 luce un año de muchos retos para el sector asegurador dominicano. La menor demanda de primas y el aumento esperado en la siniestralidad impondrán presiones sobre el resultado técnico, siendo que el control eficiente de los costos operativos será clave para poder compensar las presiones enunciadas. Por su parte, la aplicación de las nuevas disposiciones de la Ley de Seguros del año 2002, podría incentivar el cierre o fusión de algunas empresas de poco tamaño, lo que incidiría positivamente en el desempeño del sector.

■ Finanzas⁶

Al cierre del AF02 las primas devengadas por POPULAR alcanzaron 2.571 millones de pesos, superiores en 37% 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 (+24%), Vida (+49%) y Fianzas (+55%), que reforzaron el comportamiento de otros ramos como Naves (+75%) y Transporte (+40%). A pesar la aplicación de diversas herramientas para controlar el valor de los siniestros (compra directa de autopartes para vehículos, concertación de precios en clínicas, etc), las presiones inflacionarias internas y el mayor volumen del negocio, resultaron en un crecimiento de 23% en la reclamaciones incurridas, con lo cual la relación de siniestros incurridos a primas devengadas se redujo hasta

³ 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.

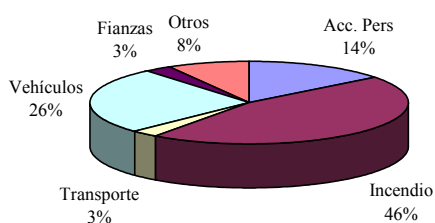
⁴ Liquidez FITCH: (Efectivo + Colocaciones en Bancos + Valores emitidos por el BNDV)/(Reservas Técnicas + Préstamos de corto plazo)

⁵ La cual excluye el efecto de las revalorizaciones de bienes incluidas en el patrimonio.

⁶ Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del año 2002. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de la República Dominicana.

45%, mientras que el promedio del mercado fue 48%. A su vez, al incorporar el efecto del reaseguro y considerando que durante el período no ocurrieron siniestros de gran cuantía que afectasen los cúmulos de reaseguros, la siniestralidad neta de reaseguros se elevó hasta 69%, mientras que el promedio del mercado se ubicaba en 65%. Vale destacar que como consecuencia del endurecimiento de las condiciones del mercado reasegurador internacional, POPULAR registró una reducción de la prima retenida hasta 54%, el nivel más bajo en los últimos cinco años pero similar al promedio del mercado.

Gráfico N° 2
Distribución de la Prima por Ramos 2002



Similar al comportamiento de los siniestros y afectados por los costos iniciales del programa de racionalización de costos aplicado durante el año, los gastos de administración registraron un crecimiento durante el AF02 de 20%, mientras que el mercado registró un crecimiento de 15%. El aumento más que proporcional de las primas en relación a los costos de operación, permitió una mejora de la relación de gastos de administración a prima devengada hasta 12%, dos puntos porcentuales por debajo del nivel del año anterior y un punto porcentual por debajo del promedio del mercado, siendo que POPULAR fue la tercera empresa con una menor carga de gastos de administración dentro del mercado dominicano al cierre de diciembre de 2002. 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 32%, mientras que el promedio del mercado fue 33%, lo cual evidencia los avances logrados por la empresa en sus políticas de control de costos de operación.

Así, el aumento de los costos de reaseguro, los siniestros y los costos de operación más que compensaron el mayor nivel de primas, resultando en una disminución del resultado técnico hasta un millón de pesos, con lo cual la relación de utilidad técnica a prima devengada se redujo hasta menos del 1%, mientras que para el año anterior había alcanzado 4%.

Por su parte, el aumento del rendimiento de la cartera de inversiones y los dividendos recibidos de una de las empresas subsidiarias de POPULAR, resultaron en un aumento del resultado financiero hasta 2% de las primas devengadas, mientras que para el año anterior no llegaron a

alcanzar 1%. Sin embargo, la mejora en el resultado financiero de la empresa no pudo compensar la reducción de la utilidad técnica del período, con lo cual la utilidad neta disminuyó hasta 54 millones de pesos (-22%), siendo que las relaciones ROAA y ROAE se redujeron hasta 2% y 7% respectivamente.

Tabla No. 1. Evolución del Resultado Técnico

	1998	1999	2000	2001	2002	Prom.
Prima Retenida	70%	65%	68%	63%	54%	48%
Promedio Sector	70%	69%	67%	57%	54%	63%
Siniestralidad Bruta	191%	77%	59%	50%	45%	38%
Promedio Sector	228%	39%	38%	52%	48%	81%
Siniestralidad Neta de Rea.	65%	69%	66%	61%	69%	61%
Promedio Sector	54%	57%	57%	63%	65%	59%
Comisiones Pagadas/Primas	12%	12%	11%	11%	8%	8%
Promedio Sector	11%	11%	11%	12%	10%	11%
Gastos de Administración/Primas	15%	14%	15%	14%	12%	12%
Promedio Sector	23%	21%	20%	16%	15%	19%
Comis. y Gastos Ad./Prima Retenida	30%	30%	31%	33%	31%	32%
Promedio Sector	48%	46%	46%	37%	33%	42%
Resultado Técnico/Primas	3%	0%	2%	4%	0%	3%
Promedio Sector	-2%	-2%	-2%	0%	1%	-1%
Resultado Técnico/Prima Retenida	5%	0%	3%	7%	0%	6%
Promedio Sector	-3%	-3%	-2%	0%	2%	-1%

Para el cierre de diciembre de 2002, la cartera de inversiones de las reservas de POPULAR alcanzó 813 millones de pesos, menor en 8% con respecto al monto registrado al cierre del año 2001. Tal disminución estuvo explicada por la reducción de la cartera de inversiones en acciones (-34%), en parte como consecuencia de la política de la empresa de dar prioridad a las inversiones con mayor nivel de liquidez. Así, la reducción menos 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 39% del total, aunque dicho nivel se ubica por debajo del promedio del mercado (47%). Por su parte, las inversiones en acciones redujeron su participación hasta un 17% del total, mientras que los inmuebles registraron una ligera expansión hasta 41% del total, siendo que dicha concentración se ubica 15 puntos porcentuales superior al promedio del mercado.

En cuanto a la cartera de financiamientos (sin incluir las de la Subsidiaria Financiadora de Primas S.A.) la misma registró un crecimiento de 23%, explicado por el mayor nivel de prima devengada, alcanzando un monto de 1.105 millones de pesos. Durante el año la empresa otorgó nuevos financiamientos por 425 millones de pesos, equivalentes al 30% de las primas devengadas. Por su parte, y a pesar de los esfuerzos de la gerencia para reducir el plazo promedio de financiamiento de sus clientes, el deterioro del ambiente operativo y algunos inconvenientes en las labores de cobranza, resultaron en un nuevo aumento de la relación de morosidad (pagos vencidos con más de 45 días) hasta 60%, el más alto en los últimos 5 años y también superior en 4 puntos porcentuales con relación al promedio del mercado. Es importante destacar que la empresa se ha inmerso en un agresivo programa de mejoramiento de la gestiones de cobranza, 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 2002, los préstamos de corto plazo se habían reducido hasta casi 400 millones de pesos, 36% del monto de financiamientos otorgados al cierre del AF02.

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

	1998	1999	2000	2001	2002	Prom.
RENTABILIDAD						
ROAA	6%	6%	5%	3%	2%	5%
<i>Promedio Sector</i>	0%	3%	2%	2%	3%	2%
ROAE	24%	23%	17%	11%	7%	16%
<i>Promedio Sector</i>	0%	11%	7%	9%	12%	8%
LIQUIDEZ						
(Inversiones + Efectivo)/Reservas	1,21x	1,16x	1,19x	1,32x	1,25x	1,23x
<i>Promedio Sector</i>	1,31x	1,24x	1,19x	1,37x	1,39x	1,30x
Inmuebles/(Inversiones+Efectivo)	0,19x	0,27x	0,49x	0,33x	0,38x	0,33x
<i>Promedio Sector</i>	0,20x	0,20x	0,27x	0,29x	0,24x	0,24x
APALANCAMIENTO						
Deuda Financiera/Patrimonio	0,70x	0,32x	0,25x	0,53x	0,50x	0,46x
<i>Promedio Sector</i>	0,74x	0,61x	0,64x	0,49x	0,44x	0,59x
Pasivo/Patrimonio	3,12x	2,67x	1,93x	2,23x	2,52x	2,49x
<i>Promedio Sector</i>	3,38x	3,20x	3,35x	3,10x	3,68x	3,34x

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. Así, la relación de inversiones más efectivo a reservas técnicas se redujo hasta 1,25x, mientras que el indicador de liquidez FITCH alcanzó 0,4x siendo ambos niveles similares al promedio del mercado.

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 2002 y como consecuencia del pago de dividendos en efectivo por más de 73 millones de pesos (54% de los resultados acumulados al cierre del año 2001), el patrimonio de POPULAR se redujo hasta 791 millones de pesos, siendo que la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 2,52x, poco más de un punto porcentual por debajo del promedio del mercado. Por su parte, la relación de pasivo a patrimonio FITCH, aumentó hasta 3,29x, nivel superior al registrado el año anterior, pero inferior al promedio del mercado (4,7x).

Como consecuencia del endurecimiento del mercado reasegurador internacional la empresa registró una reducción en su prima retenida hasta 54%, aunque es importante señalar que parte del programa de reaseguro suscrito presenta diversas mejoras en términos de cobertura con relación al período 2002. Así, al cierre del AF02 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 destacan⁷: Transico , 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 junio de 2003, POPULAR había acumulado primas devengadas por 1.446 millones de pesos, mayores en 27% con relación a las registradas en el mismo período del año anterior. Este resultado incluye la paulatina desincorporación de las primas del ramo de Salud (13% del total durante el AF02), las cuales están siendo transferidas hasta ARS POPULAR, con lo cual el crecimiento antes mencionado se encuentra subestimado.

Por su parte, la reducción de 5% en las reclamaciones incurridas y el aumento de las primas devengadas permitieron una mejora de la siniestralidad bruta hasta 38%, 13 puntos porcentuales inferior a la registrada durante el primer semestre del AF02, mientras que la siniestralidad neta de reaseguros se redujo hasta 61%. Como resultado de las presiones inflacionarias, los costos derivados del cambio en la identidad corporativa de la institución y algunos gastos de constitución de reservas y limpieza de la cartera de financiamientos, resultaron en un aumento de casi 28% en los gastos de administración, aunque el aumento proporcional de las primas permitió que la relación de gastos de administración a primas devengadas se mantuviera invariable en 12%. Al incorporar el efecto del reaseguro y de las comisiones pagadas, la relación de eficiencia neta de reaseguros se mantuvo también invariable en 21%.

Así, el aumento del costo del reaseguro y de los gastos de administración fueron más que compensados por el mayor nivel de primas y la reducción de los siniestros, con lo cual la utilidad técnica se elevó hasta un 3% de las primas devengadas, lo cual compara positivamente con la pérdida técnica de 2% registrada en el mismo periodo 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 69 millones de pesos, más de cinco veces el resultado presentado durante el primer semestre del AF01, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 5% y 17% respectivamente.

El aumento de las primas durante los primeros meses del año estuvo acompañado de un crecimiento similar de las inversiones, con lo cual los indicadores de liquidez no registraron mayores cambios. Para junio de 2003, la relación de liquidez FITCH se ubicó en 0,3x, mientras que

⁷ Se incluyen entre paréntesis la calificación de riesgo internacional disponible, proporcionada por Fitch Ratings, Standard and Poor's o Moody's.

la empresa presentó un índice de liquidez normativo⁸ de 52%. Es importante destacar que la empresa inició desde principios del año 2003, un agresivo programa para apuntalar sus niveles de liquidez de una manera mas acorde a los requerimientos de la nueva Ley de Seguros, siendo que se estima que POPULAR logre elevar el índice de liquidez normativo al menos hasta 100% al cierre de diciembre de 2003.

⁸ De acuerdo a los lineamientos de la nueva Ley de Seguros del año 2002.

Seguros Popular, S.A.

(Cifras No Consolidadas Expresadas en MM de Pesos Dominicanos)

	12 meses Dic-96	12 meses Dic-97	12 meses Dic-98	12 meses Dic-99	12 meses Dic-00	12 meses Dic-01	6 meses Jun-02	12 meses Dic-02	6 meses Jun-03
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS									
Primas y aceptaciones devengadas	564	668	803	1.004	1.196	1.883	1.143	2.571	1.446
Primas cedidas	184	194	243	347	385	693	453	1.189	759
Prima neta cobrada	380	474	561	657	810	1.190	691	1.382	687
Reclamaciones incurridas	334	340	1.527	774	708	939	578	1.151	548
Reclamaciones a cargo de reaseguradores	93	51	1.151	301	154	185	57	156	112
Salvamento y recuperaciones	9	9	10	19	16	29	16	38	14
Reclamaciones netas incurridas	231	280	366	454	538	725	505	957	422
Comisiones netas recibidas (pagadas)	(27)	(35)	(43)	(56)	(72)	(123)	(66)	(107)	(44)
Gastos generales y administrativos	102	122	124	143	176	265	138	317	177
Resultado Técnico	20	36	27	3	24	77	(18)	1	43
Ingresos financieros	17	23	37	46	49	45	68	97	102
Gastos financieros	4	4	5	9	7	50	32	69	48
Otros ingresos (egresos)	(2)	1	2	33	4	4	0	24	0
Impuestos	9	14	16	16	9	6	4	(1)	28
Utilidad neta	23	43	46	57	61	70	13	54	69
BALANCE GENERAL									
Activo									
Efectivo	13	17	16	7	31	85	47	82	82
Inversión para las reservas	231	317	403	472	610	891	828	813	828
Primas y documentos por cobrar	166	210	326	430	489	993	1.370	1.228	1.286
Fianza de garantía y otras inversiones	4	5	4	5	89	69	34	28	34
Activo fijo	20	23	29	29	38	76	59	117	62
Otros activos	42	26	119	52	111	519	471	514	397
Activo total	477	598	897	996	1.368	2.633	2.807	2.782	2.689
Pasivo									
Reservas	217	272	345	413	538	742	906	715	713
Obligaciones por reaseguros y coaseguros	43	67	118	128	141	216	295	437	365
Cuentas, documentos y acumulaciones por pagar	72	73	186	137	169	598	540	542	507
Otros pasivos	16	17	30	48	53	262	318	296	310
Pasivo total	348	429	679	725	901	1.817	2.058	1.991	1.896
Capital Social	45	64	99	141	165	245	245	245	245
(Dividendos Pagados en Efectivo)	(12)	(0)	(35)	(43)	(47)	0	n.d.	(74)	n.d.
Patrimonio total	129	169	217	271	467	815	749	791	793
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS									
Suscripción									
Prima retenida/Prima devengada	67%	71%	70%	65%	68%	63%	60%	54%	48%
Morosidad financiamientos (>45 días)	28%	37%	19%	22%	50%	47%	47%	60%	58%
Prima Seguros de Servicios/Prima devengada	n.d.	n.d.	49%	55%	70%	45%	n.d.	37%	41%
Liquidez									
(Inversiones + Efectivo)/Reservas	1,13x	1,23x	1,21x	1,16x	1,19x	1,32x	0,96x	1,25x	1,28x
Inversiones líquidas/(Reservas + Deuda financiera)	0,44x	0,64x	0,57x	0,52x	0,39x	0,35x	0,26x	0,36x	0,29x
Inmuebles/(Inversiones + efectivo)	34%	25%	19%	27%	49%	33%	41%	38%	47%
Índice de Liquidez (Normativo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	52%
Rentabilidad									
Comisiones pagadas/Prima devengada	11%	11%	12%	12%	11%	11%	9%	8%	8%
Gastos de administración/Prima devengada	18%	18%	15%	14%	15%	14%	12%	12%	12%
(Comisiones y Gtos. Admon)/Prima retenida	34%	33%	30%	30%	31%	33%	30%	31%	32%
Siniestralidad Bruta	59%	51%	191%	77%	59%	50%	51%	45%	38%
Siniestralidad Neta	61%	59%	65%	69%	66%	61%	73%	69%	61%
Resultado técnico/Prima devengada	4%	5%	3%	0%	2%	4%	-2%	0%	3%
Resultado técnico/Prima retenida	5%	8%	5%	0%	3%	7%	-3%	0%	6%
Resultado financiero/Prima devengada	2%	3%	4%	7%	4%	0%	3%	2%	4%
Producto de Inv./(Inversiones + Disponible)*	n.d.	8%	10%	10%	8%	5%	14%	10%	22%
ROAA*	n.d.	8%	6%	6%	5%	3%	1%	2%	5%
ROAE*	n.d.	29%	24%	23%	17%	11%	3%	7%	17%
Capitalización									
Pasivo/Patrimonio	2,71x	2,55x	3,12x	2,67x	1,93x	2,23x	2,75x	2,52x	2,39x
Pasivo/Patrimonio FITCH	4,25x	3,44x	3,85x	3,11x	3,30x	2,90x	3,64x	3,29x	3,12x
Índice de Solvencia (Normativo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	101%
Deuda Financiera/Patrimonio	0,37x	0,24x	0,70x	0,32x	0,25x	0,53x	0,53x	0,50x	0,40x
Deuda financiera/(Inversiones + Efectivo)	0,19x	0,12x	0,36x	0,18x	0,18x	0,44x	0,46x	0,45x	0,35x
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