

Analistas

Eduardo Recinos
+503 2516 6600
eduardo.recinos@fitchratings.com

Jazmín Roque
+503 2516 6600
jazmin.roque@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Sector Seguros Costa Rica - Solvente y Competitivo ante la Apertura (Ene 6 2009)
- Reporte Soberano Costa Rica (Feb 19 2009)

Resumen

- **Costa Rica es el mercado más grande y creciente de Centroamérica (excluyendo Panamá).** Las primas netas del sector de seguros de Costa Rica al cierre del 2008 ascienden a 336.4 millones de colones (US\$ 611.5 millones al cambio oficial del Banco Central de Costa Rica a dic.08), registrando a su vez el mayor crecimiento en términos reales (19.4%) respecto a 2007. No obstante, similar a la mayoría de los mercados de Latinoamérica, la penetración de seguros aun es baja en Costa Rica: el 2.2% del PIB en dic.2008, en comparación con alrededor del 3% para el promedio de la región. El mercado asegurador costarricense era un monopolio estatal hasta que la nueva Ley de Seguros de 2008 fue promulgada.
- **Baja cobertura de costos operativos.** Como aspectos positivos en el desempeño operativo del sector al cierre del ejercicio 2008 debe destacarse, en opinión de Fitch, el bajo nivel de costos y el moderado nivel de siniestralidad (27% y 56% de las primas devengadas, respectivamente), esto último gracias fundamentalmente al efecto conjunto de la suscripción a precios relativamente altos, y el buen desempeño de los seguros de autos, tanto voluntarios como obligatorios; al cierre de 2008 estos ramos representan el 37% de la cartera total, y su siniestralidad alcanza solo el 41% de las primas devengadas. Por lo tanto, considerando el índice combinado como síntesis de la gestión operativa del sector, hay que destacar que el de Costa Rica compara favorablemente con el promedio del resto de la región al cierre de 2008 (87% vrs. 91%).
- **Rentabilidad moderada.** Al cierre de 2008, el resultado neto del ejercicio representa, en el sector asegurador costarricense, un beneficio del 6.9% de los activos, y el 20.8% de los fondos patrimoniales, índices que aunque ligeramente inferiores a los 8.9% y 22.9% promedio del resto de la región, en opinión de Fitch deben considerarse buenos.
- **Contribución financiera decreciente.** El resultado financiero ha registrado una tendencia a la baja en los últimos años como consecuencia de la caída de los rendimientos, dada la volatilidad de los mercados y la reducción de las tasas de interés. No obstante, la contribución de la tesorería en el sector asegurador de Costa Rica sigue siendo ligeramente superior al del resto de la región a dic.08 (10.4% vrs. 9.8% de las primas), apoyados en una amplia base de recursos para la inversión.
- **Adecuada liquidez.** La liquidez del sector a dic.08 es ligeramente superior a la media regional (Los activos líquidos cubren 1.3x las reservas y obligaciones corrientes, frente a 1.2x en la región), siendo que el portafolio del INS no incluye acciones, y mantiene carteras de préstamos, inmuebles, y primas por cobrar muy acotadas. La reciente reforma en la Ley de Seguros esboza reglas de inversión en general, pero hasta ahora todavía está por aprobarse una regulación prudencial pertinente.
- **El nivel de apalancamiento más bajo de la región.** El apalancamiento operativo del sector asegurador costarricense se mantiene en un nivel muy por debajo de la media de los demás sectores aseguradores de Centroamérica a diciembre de 2008 (0.84x vrs. 2.0x), coherente con el bajo peso que tienen los seguros de vida individual (2% de cartera total), y reflejo a su vez de una política de dividendos restrictiva (en parte por la Ley que regula al INS). En el caso de nuevos participantes, Fitch espera que estos inicien operaciones con niveles patrimoniales apropiados, considerando las rigurosas normas sobre márgenes de solvencia y constitución de reservas comprendidas en el "Reglamento sobre la Solvencia de Entidades de Seguros y Reaseguros".

Hechos Relevantes y Acontecimientos Recientes

Contrario a tendencias regionales, el mercado asegurador costarricense era un monopolio estatal hasta que la nueva Ley de Seguros de 2008 fue promulgada. Así, el Instituto Nacional de Seguros (INS) se constituyó en Costa Rica en 1924, como una entidad autónoma con su propio capital y siendo propiedad del Gobierno de Costa Rica. Dada esta singular característica, el análisis financiero presentado a continuación se refiere a los resultados financieros del INS como único participante del sector hasta el cierre del año 2008.

En agosto de 2008 una nueva Ley de Seguros fue aprobada y el sector se abrió a la competencia, rompiendo uno de los más antiguos monopolios de seguros en la región; sin embargo, algunas operaciones de seguro como Riesgos del Trabajo y Responsabilidad civil de autos, fueron reservadas para el INS hasta enero de 2011.

En cuanto a regulación del mercado, es importante señalar que están pendientes de aprobación varias reformas legales, como el de regímenes de pensiones, normas de publicidad e información a asegurados, y el manual de cuentas e inversiones. Adicionalmente, es de mencionar que mientras se forma la Superintendencia de Seguros, la Superintendencia de Pensiones tendrá el cargo temporal de supervisor del mercado durante 18 meses, con ayuda de un intendente adicional nombrado mediante acuerdo tomado el 31 de julio de 2008, por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif). Dicho Consejo aprobó además los dos reglamentos que norman la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, como son el “Reglamento sobre autorizaciones, registros y requisitos de funcionamiento de entidades supervisadas por la Superintendencia de Seguros”, y el “Reglamento sobre la Solvencia de Entidades de Seguros y Reaseguros”.

En opinión de Fitch, el perfeccionamiento del marco legal y la puesta en práctica de dichas normas por un ente regulador recientemente conformado, impone retos importantes para el mercado en general, y similar a otras experiencias en la región, un proceso de ajuste de normas y procedimientos de control ocurrirá antes que estemos en presencia de un marco regulatorio fuerte y constructivo que coadyuve al desarrollo y estabilidad del mercado.

No obstante, Fitch es de la opinión que, con la entrada en vigencia de la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, el sector asegurador de Costa Rica, desde ya, está experimentando una transformación cualitativa, y espera que en el mediano plazo la apertura del sector se traduzca en un mercado de mayor oferta de productos y eficiencia, a la vez que mejorare la regulación y supervisión, lo que al final daría mayor protección y transparencia a los usuarios de los servicios de seguros en el país.

Perfil del Mercado

Las primas netas del sector de seguros de Costa Rica al cierre del 2008 ascienden a 336.4 millones de colones (US\$ 611.5 millones al cambio oficial del Banco Central de Costa Rica a dic.08), lo que ubica a este mercado como el más grande de Centroamérica (excluyendo Panamá). Cabe destacar, no obstante, que estas cifras están subestimadas en alguna medida por la prevalencia y magnitud del mercado no regulado de pólizas de seguro en Costa Rica, aunque una medición válida de este “mercado gris” no está disponible.

Este mercado no regulado ni contabilizado, está representado por las primas vendidas por las empresas extranjeras a los ciudadanos locales, principalmente en el segmento económico alto de la población, y especialmente para coberturas de vida y de salud. Después de la reforma de la legislación de seguros de 2008, este tipo de actividad

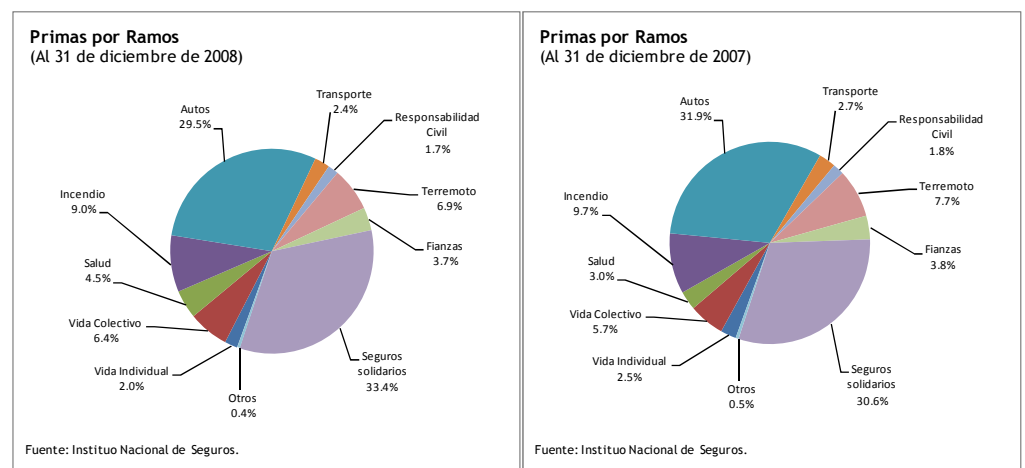
comercial está expresamente prohibido y se espera alguna migración de parte de ese negocio a las empresas locales; aún cuando no es posible que esta migración pase rápido, tampoco se espera que alcance el 100%, similar a lo que se puede observar en otros países de la región.

La participación en la cartera total de las primas de seguros de personas (vida y salud) al cierre del ejercicio 2008, permanece por debajo del promedio de los demás mercados de la región centroamericana (13% en Costa Rica frente al 35% en el promedio del resto de la región), lo cual se explica en gran medida precisamente por la competencia de compañías de seguros no registradas, que se dirigen hacia los segmentos más altos del estrato socioeconómico, aunque también se explica por otros factores como: la existencia de relativamente altos niveles de inflación en el pasado reciente, que ha limitado el beneficio esperado de las pólizas de vida o ahorro; y el poco desarrollo que ha tenido hasta ahora el canal de “bancaseguros” u otros productos de microseguros de vida masivos a través de canales no tradicionales. Asimismo, es entendido que el INS no ha seguido una estrategia de comercialización agresiva, política que podría cambiar en el corto plazo como parte de los nuevos planes de negocio de la Entidad.

El sector de seguros de Costa Rica se caracteriza además por registrar una importante cartera de seguros obligatorios, como riesgos del trabajo y responsabilidad civil de autos, los que representan alrededor de un tercio del total de primas suscritas.

Concretamente, los Seguros de Riesgos del Trabajo son un modelo de negocio que provee cobertura por enfermedades o accidentes laborales a los trabajadores, el cual le supone el manejo de una cartera que al 31-12-2008 asciende a 1,040,000 asegurados. Por su parte, el Seguro Obligatorio Automotor, similar a otros implantados en toda la región con cobertura exclusivamente de responsabilidad civil, es una cobertura requerida para la libre circulación de vehículos dentro de la geografía nacional.

Es de señalar que estos ramos seguirán bajo control del INS hasta enero de 2011 cuando serán abiertos a la libre competencia, pero preservando su naturaleza no lucrativa.



En cuanto al resto de la cartera, el seguro de autos voluntario (no obligatorio) representa otro tercio de la cartera total; incendio y terremoto representan el 16% del total de primas brutas suscritas en 2008; mientras que fianzas representa cerca del 4%; El 5% restante lo conforman una larga lista de otros ramos menos representativos.

Dada la estructura del portafolio de primas concentrado en ramos de alta retención, el ratio de retención global del sector supera al promedio observado en la región, y se

espera que permanezca alrededor del 80% en el corto y mediano plazo, pese a los conservadores niveles de retención en general.

En términos de primas retenidas netas ganadas, la tendencia antes mencionada se mantiene similar, con autos siendo el ramo más grande a nivel individual (38% del total en 2008); riesgos del trabajo (29%); vida y salud (13%); responsabilidad civil de autos (8%); e incendio y terremoto (6%); el restante 14% se distribuye en ramos menores como transporte, fianzas, responsabilidad civil (que no está asociado con autos) y otros.

Tendencias de Mercado

En los últimos años, el sector ha estado beneficiado por un crecimiento económico relativamente sostenido y por un entorno operativo relativamente estable, resultando en fuertes tasas de crecimiento y elevados ratios de rentabilidad. La siniestralidad no se ha visto afectada por la agresiva política de precios característica de las guerras de tarifas que se han visto en toda la región; mientras que las catástrofes naturales han sido limitadas. Además, importantes esfuerzos para controlar el costo promedio de los siniestros y los gastos operativos en general, han apuntalado los ingresos netos del sector.

La expansión de la cartera de préstamos de las instituciones financieras hacia préstamos de consumo (especialmente para autos e hipotecas); el aumento sostenido en el empleo formal (que resulta en una mayor demanda de pólizas de riesgos del trabajo); y, en general, el aumento del ingreso disponible, han impulsado la demanda de seguros. En los últimos cinco años (2004-2008) el crecimiento promedio en primas alcanzó un 21%, mientras que la inflación estuvo alrededor del 12%.

Durante el año 2008, el sector de seguros de Costa Rica fue uno de los pocos mercados en donde el crecimiento fue todavía fuerte (primas netas ganadas +26%); sin embargo, la caída de la actividad económica desde el tercer trimestre del año 2008 sugiere un crecimiento más moderado para los años 2009 y 2010.

Desempeño Financiero

Producción de Primas

A pesar de que los sectores de seguros de los otros países de la región centroamericana mostraron caída del crecimiento de primas, en Costa Rica, el sector incluso consiguió crecer a tasas superiores a ejercicios anteriores. Los ingresos por primas del sector asegurador costarricense se situaron al cierre del ejercicio 2008 en 336,365 millones de colones (US\$ 611.5 millones al cambio oficial del Banco Central de Costa Rica a dic.08), lo que supone un incremento nominal del 32.6% (19.4% en términos reales) respecto al mismo período del año anterior.

Durante el año 2008, la línea de seguros obligatorios fue la de mayor contribución en el crecimiento en primas del sector (+45%, y aproximadamente el 40% del aumento total en primas); mientras que las primas de autos crecieron en un 23% y las de vida y salud en 52%. El resto de los ramos registraron aumentos más moderados. Los seguros patrimoniales (incendio y líneas aliadas), por su parte, registraron un avance del 20.3%, mientras que los seguros de automóvil voluntario experimentaron un incremento en la suscripción de sus primas del 22.6%. Por su parte, los ingresos de los seguros de vida crecieron un 32.6%, siendo que los planes de vida colectivo, en donde se registran aquellos comercializados a través del canal de bancaseguros, registraron un crecimiento del 48.3%.

Por otra parte, cabe destacar el 27% de incremento de las primas retenidas netas ganadas del sector de seguros costarricense, consecuencia, fundamentalmente, del

aumento del nivel de retención global de la cartera suscrita en 2008 (81.1% vrs. 78.5% en 2007), reflejo de una mayor suscripción en el 2008 de los seguros solidarios, que son retenidos en su totalidad, y cuyo peso en la cartera asciende hasta el 33% en 2008 (31% en 2007).

Eficiencia y Rentabilidad

Como principales aspectos positivos en el desempeño del sector en 2008 debe destacarse, en opinión de Fitch, la capacidad de crecimiento, antes comentada, y el moderado nivel de siniestralidad incurrida (56% de las primas devengadas), por el efecto conjunto de la suscripción a precios relativamente altos, y el relativo buen desempeño que mantienen algunas líneas de negocios como los seguros de autos, tanto voluntarios como obligatorios; al cierre de 2008 estos ramos representan en conjunto el 37% de la cartera total, y su siniestralidad incurrida supone solo el 41% de las primas devengadas.

Sin embargo, la siniestralidad incurrida del mercado costarricense se ubica ligeramente por arriba de la media del resto de la región (supone un 56.4% de las primas devengadas frente al 54.5% promedio de la región), como consecuencia, fundamentalmente del fuerte crecimiento que ha registrado el negocio de riesgos del trabajo en 2008, en el que debe constituirse un importante volumen de reservas de siniestros, y teniendo en cuenta también que en 2008 el índice estuvo afectado por un acontecimiento extraordinario, como fue la siniestralidad causada por el uso del agroquímico "Nemagon" en las compañías bananeras, lo que ha elevado el índice del ramo de salud.

Por otra parte, el ratio de gastos operativos netos a primas netas ganadas ha variado desde un elevado 37% en 2003 hasta 27% en 2008, gracias al sostenido crecimiento del negocio y varias iniciativas de ahorro en costos e inversiones que implementó el INS (único actor en el mercado hasta la fecha) con el fin de lograr mejoras en términos de procesos y controles, tales como una drástica reducción de la fuerza de trabajo en 2006 (alrededor del 10% de la fuerza de trabajo total).

Asimismo, cabe mencionar que, en los últimos cinco años, los gastos de adquisición han representado una estable proporción de las primas ganadas (9%). Los gastos de adquisición están altamente relacionados con la comisión promedio pagada a corredores, a agentes individuales y a la fuerza de ventas en general que trabaja para el INS; no obstante, la relativa ausencia de competencia y la penetración aún incipiente en "bancaseguros" y, en canales masivos como tiendas de departamento, entidades de servicios y otros canales no tradicionales de venta de seguros, resulta en costos de adquisición más bajos que otros países de Centroamérica (media del 13.8% en la región).

Con base en lo anterior, una menor siniestralidad y gastos de operación que se mantuvieron constantes (en su mayoría asociados a reservas para contingencias), permitieron al sector presentar un ratio combinado de 86.7%, ligeramente por encima del año anterior (85.1%), pero significativamente inferior al promedio entre 2003-2005 (superior al 100%); asimismo, dicho ratio compara favorablemente con el promedio de los otros mercados en Centroamérica (91.2%). Cabe destacar que, debido a la significativa capitalización del sector, su ratio de cobertura combinada se ve reforzado por un fuerte ingreso financiero.

A pesar de lo anterior, la significativa disminución del rendimiento promedio en el portafolio de inversiones tuvo como resultado un estancamiento del ingreso financiero en 2008. Es importante mencionar que casi el 100% de los ingresos financieros proviene del rendimiento de bonos de renta fija, puesto que el sector no registra inversiones en instrumentos de renta variable, ni registra ninguna ganancia significativa por valoración de sus inversiones. Gracias a la positiva evolución del ratio de cobertura combinada, y a pesar del menor ingreso financiero neto, el ingreso neto del sector creció un 10% en

2008, aunque los ratios de rentabilidad global disminuyeron debido a un mayor crecimiento en los activos y patrimonio promedio (ROAA: 6.9%; ROAE: 20.8%). Estos índices, aunque todavía ligeramente inferiores a los 8.9% y 22.9% de la media de los sectores de seguros de la región centroamericana, en opinión de Fitch, deben considerarse adecuados.

Liquidez e Inversión

Al cierre de 2008, la relación entre activos líquidos y reservas se situó en 1.3x (ligeramente superior al 1.2x promedio del resto de la región). El principal ratio de liquidez del sector asegurador de Costa Rica ha mejorado sostenidamente en los últimos años (1.12 en 2006, 1.01 en 2005, 0.94 en 2004, 0.84 en 2003), lo cual se explica por el efecto conjunto del fortalecimiento en términos de capital y reservas que ha ido registrando, lo que le ha supuesto una creciente base de recursos disponible para la inversión, y una conservadora política de inversiones, que incluye una baja proporción en inversión inmovilizada en activo fijo o improductivo, como primas por cobrar.

El saldo de la cartera de primas por cobrar es pequeño comparado con los estándares regionales (cerca del 7% del total de los activos a finales de 2008), y presentan una adecuada rotación y bajos niveles de vencimiento. Los activos fijos son también relativamente acotados, representando un 5% del total de los activos.

El portafolio de inversiones del sector es conservador y de algún modo limitado en términos de diversificación por las restricciones impuestas por un relativamente poco desarrollado mercado de capital a nivel local.

La reciente reforma en la Ley de Seguros esboza reglas de inversión en general, pero hasta ahora, todavía está por aprobarse una regulación prudencial pertinente para direccionar las políticas de inversión de la compañía.

Alrededor del 90% de las inversiones corresponde a depósitos bancarios o valores emitidos por el gobierno de Costa Rica a corto plazo (con vencimiento inferior a 360 días). Del total de valores en la cartera (94% del total de las inversiones incluidas en efectivo) 43% está representado por los depósitos y valores emitidos por bancos públicos (los que conllevan plena garantía de Gobierno), 24% son títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica (en su mayoría en moneda local), 17% en valores o depósitos emitidos por los bancos mutuales a nivel local, 12% en los bancos privados (la mayoría de ellos controlados por bancos internacionales con buenas calificaciones crediticias), y 4% en otras inversiones menores como fondos mutuos.

Reservas y Otros Pasivos

La actual Ley de Seguros plantea la necesidad de crear reservas propias para cubrir los riesgos suscritos, pero, por el momento aún deben ponerse en orden varias normas prudenciales a fin de crear un marco común para todos los participantes del mercado y seguir una política de constitución de reservas homogénea y conservadora.

Hasta ahora, el INS constituye y monitorea 8 diferentes tipos de reservas: matemáticas, para riesgos en curso, de reclamos en trámite, para pólizas vencidas, para contingencias, para contingencias asociadas a cultivos, para terremotos y por distribución de dividendos en efectivo (algunas de ellas se presentan como parte de las reservas principales: matemáticas, riesgos en curso, de reclamos y de contingencias).

Las reservas matemáticas (18% del total de las reservas técnicas a finales de 2008) se calculan para pólizas de seguro de vida y para el ramo de riesgos del trabajo, utilizando una tabla de mortalidad recientemente actualizada (Costa Rica 2000, que se introdujo en el año 2004 cuando se usaba la tabla de mortalidad de 1984); dichas

reservas incluyen también las derivadas del régimen de riesgos del trabajo, que resulta en rentas temporales o permanentes para los trabajadores discapacitados o muertos.

La compañía también crea reservas para "pólizas de largo plazo" (8% del total), principalmente matemáticas por definición y, por lo tanto, calculadas utilizando similares supuestos comparado con las reservas matemáticas.

Las reservas de reclamos (32% del total) se calculan teniendo en cuenta la presentación del reclamo inicial en cada riesgo asegurado (usando los costos promedio de reclamos para seguros de autos y otros riesgos menores), y también se incluyen estimaciones ad-hoc para siniestros ocurridos pero no reportados (IBNR). Las tendencias inflacionarias también son consideradas en el mencionado cálculo de las reservas IBNR.

Las reservas de riesgos en curso (30% del total) se calculan sobre una base de caso por caso y representan la porción no ganada de las primas cobradas por anticipado. Es importante mencionar que en el caso del ramo de autos, las coberturas de seguros se emiten sobre una base de seis meses y no de un año, como es el caso en muchos otros países, lo que resulta en un menor requerimiento de reservas de riesgos en curso para el INS, y que no obstante permite a la compañía ajustar rápidamente sus tarifas en los casos en que la tendencia de reclamos sea diferente a los supuestos iniciales.

Las reservas para contingencias (12%), no están directamente vinculados a ningún riesgo de seguro, y son creadas por Ley para cubrir pérdidas técnicas inesperadas en el curso normal del negocio; se crean como un porcentaje lineal de lineal de las primas suscritas (desde 2% hasta 3% en la mayoría de ramos). Asimismo, algunas reservas especiales son creadas por Ley para cubrir las contingencias relacionadas con pólizas de seguro de cosecha, pero dado el limitado alcance de esta cobertura, las reservas son relativamente pequeñas.

En diciembre 2008, el total de reservas del sector creció en un 23%, debido principalmente al incremento en las reservas de riesgos en curso, mientras que las reservas de reclamos y otras se incrementaron en una menor proporción, lo cual refleja el aumento en el volumen de negocio de la compañía así como estables niveles de retención. El sector presenta adecuados niveles de cobertura de reservas (183% de las primas retenidas al cierre de 2008), aunque con ligera tendencia a la baja. Cabe mencionar que las reservas técnicas siguen siendo el principal pasivo del sector (76% al cierre de 2008).

Solvencia Patrimonial y Apalancamiento

Los fondos patrimoniales del sector registran un fortalecimiento de 22.4%, totalizando 290,054.6 millones de colones al finalizar el ejercicio 2008, y el índice de apalancamiento operativo (primas retenidas anualizadas sobre patrimonio neto de utilidades del ejercicio) se ubica a dic.08 como el más bajo de la región (0.84x vs. 2.0x promedio en la región) y en línea con otras compañías a escala internacional.

El apalancamiento operativo del sector registra una sostenida tendencia decreciente desde el año 2003, y un nivel inferior a la unidad en los últimos 4 años, fundamentalmente, gracias a la conservadora política de distribución de dividendos en efectivo que ha mantenido el INS. Adicionalmente, la relación entre total de los pasivos y fondos propios se situó en 2.0X, por debajo de la media regional y, en opinión de Fitch, un nivel muy bajo considerando que el 76% de los pasivos del sector está constituido por reservas.

El patrimonio del sector representa un confortable 33% del total de los activos, por encima de los estándares internacionales. Dada su baja exposición a activos fijos y activos no productivos, la base de capital del sector no está en su mayoría comprometida, aunque alrededor de un 11% está explicado por la revaluación de

activos fijos, un aspecto que no es considerado por Fitch como disponible para afrontar pérdidas inesperadas, y que por lo tanto es de menor calidad que el capital pagado y/o reservas; las ganancias no realizadas (5% del patrimonio total a finales de 2008) se refieren sólo a los impuestos diferidos, ya que el 100% de la cartera de inversiones está registrada al costo.

En el caso de nuevos participantes, es de esperarse que los mismos inicien operaciones con niveles patrimoniales apropiados, considerando las rigurosas normas sobre márgenes de solvencia y constitución de reservas comprendidas en el “Reglamento sobre la Solvencia de Entidades de Seguros y Reaseguros”. Este reglamento establece un capital mínimo para las compañías especializadas en seguros personales o generales de 3 millones de Unidades de Desarrollo (UDES), una moneda virtual que se calcula con base en la inflación, mientras que el mínimo para las compañías que ofrezcan diversos tipos de seguros será de 7 millones de UDES. El monto aumentará según el nivel de riesgo de cada compañía. Por lo tanto, si bien el exigente capital mínimo inicial para las aseguradoras supone restricciones y barreras de entrada que pueden limitar el número de participantes en el mercado, por otra parte, favorece la solvencia del sector asegurador costarricense en general.

Perspectivas del Mercado

En términos de perspectivas para el corto plazo, Fitch considera que la cartera continuará presentando menores índices de crecimiento ante la desaceleración de la economía. El sector seguros es reflejo de la situación económica, y en el primer semestre de 2009, Costa Rica ha sido uno de los países de la región Centroamericana en donde se ha sentido más fuertemente la crisis (Según datos del IMF, NSB, Central Bank y BMI) el descenso de la economía proyectado para diciembre 2009 será de aproximadamente el 3%, por lo que es de esperar que ello tenga un impacto importante en la venta de seguros a esa fecha.

Fitch considera que en la medida que se agudice la difícil situación económica, caerá la venta de seguros de todos los ramos, principalmente de autos y de daños generales, por la caída de las ventas de vehículos, y la menor actividad industrial, comercial y en el mercado inmobiliario. Por otra parte, hay que tener en cuenta que la crisis económica no solo puede tener un efecto en una menor venta de seguros, sino que además los asegurados podrían reducir las coberturas y las sumas aseguradas. Fitch reconoce sin embargo que esta tendencia puede cambiar a futuro, en la medida que mayores canales masivos no tradicionales de comercialización sean explotados.

Por otra parte, el menor crecimiento esperado en primas y la inercia en los costos de reclamos y en su frecuencia, sugieren un posible rebote de la siniestralidad en el corto plazo, en virtud de la ausencia de beneficios adicionales derivados de políticas de control de reclamos; sin embargo, esa tendencia debería ser manejable.

Señalar también que los resultados del presente ejercicio fiscal podrían verse afectados, en cierta medida, por un aumento de la proporción de los gastos operativos. El total de gastos de operación (después del reembolso de gastos por parte de los reaseguradores) sobre primas netas ganadas probablemente se mantendrá un tanto volátil en el corto plazo, dadas las nuevas inversiones que la compañía espera completar, considerando que este año será el de la consolidación del proceso de reestructuración iniciado en los dos ejercicios anteriores.

Respecto a la futura conformación del mercado, Fitch considera que el INS mantendrá su posición dominante por un largo tiempo. Aún cuando la reciente apertura resultará en una menor suscripción para el INS, hasta que no se establezca realmente un grupo de competidores en el mercado, es factible esperar que la compañía mantenga la mayor participación. Si bien la cautividad de algunos ramos de seguros provistos por la nueva Ley Reguladora del Mercado de Seguros (riesgos del trabajo y seguro obligatorio automotor) será una ventaja competitiva únicamente hasta el año 2011, otros factores como, el reconocimiento de su marca, su amplio conocimiento del mercado, los beneficios de estar relacionados al Estado, el mantenimiento de sus diversos canales comerciales, así como la sólida y larga relación que mantienen con varias de las más importantes agencias de seguros, son factores que estarán de su lado en un principio, y que posiblemente perdurarán a pesar de la entrada de nuevos participantes.

En el mediano plazo, el mercado podría ser activo en el negocio de rentas vitalicias (protección de fondos de pensiones), un ramo que puede comenzar a crecer a un ritmo rápido debido a la reforma del esquema de fondos de pensiones, aunque, todavía están pendientes de recibirse varias aprobaciones regulatorias, mientras que el régimen de inversiones de este tipo de negocio aún debe ser decidido por las autoridades. Similar que en otros países, el inicio de nuevos esquemas privados de fondos de pensiones resultarán rápidamente en una constante y creciente demanda de rentas que amplían el mercado natural del sector de seguros.

PRINCIPALES INDICADORES	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Resultados Operativos							
Participación de mercado (% Primas Devengada)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
% de Retención	81.1	78.5	80.6	79.7	78.7	79.1	79.8
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	48.6	48.6	56.6	56.1	53.2	58.2	56.9
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	56.1	58.6	67.0	66.5	62.8	69.0	66.5
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	9.0	8.6	9.0	9.0	8.3	8.9	9.4
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	16.4	15.0	21.2	23.1	23.3	26.7	26.0
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	27.2	22.9	31.0	34.9	33.7	37.4	39.7
Resultado de Operación o Resultado Técnico/ Prima Devengada (%)	10.8	11.7	-0.9	-5.3	-0.7	-6.6	-9.2
Combined Ratio (%)	86.7	85.1	101.1	106.7	100.9	108.3	111.6
Operating Ratio (%)	73.9	64.2	72.2	74.0	71.5	79.7	83.5
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	10.4	16.4	23.3	26.0	23.1	22.6	22.4
ROAA (%)	6.9	7.7	6.5	6.5	6.3	2.9	3.5
ROAE (%)	20.8	24.2	22.3	23.5	24.3	12.2	16.0
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo/Patrimonio (Veces)	2.03	2.00	2.36	2.52	2.74	2.96	3.59
Reservas/Pasivo (Veces)	0.76	0.77	0.78	0.78	0.75	0.76	0.73
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	183.14	188.79	203.66	204.68	190.66	203.59	186.64
Prima Devengada Neta/Patrimonio (Veces)	0.84	0.81	0.90	0.95	1.08	1.11	1.40
% de Superavit de Patrimonio Efectivo	16%	16%	17%				
Endeudamiento Neto/Patrimonio	2.88	2.81	3.26	3.47	3.82	4.06	4.99
Patrimonio/Activo (%)	32.95	33.34	29.78	28.43	26.73	25.26	21.79
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (Veces)	1.34	1.34	1.12	1.01	0.94	0.84	0.87
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (Veces)	1.34	1.34	1.12	1.01	0.94	0.84	0.87
Activos Líquidos/Pasivos (Veces)	1.02	1.03	0.87	0.79	0.71	0.64	0.63
Inmuebles/Activo Total (%)	5.44	6.35	5.62	7.33	9.31	10.10	8.14
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)	69.5	56.9	68.7	72.7	69.1	87.1	96.7

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.