

Seguros
Costa Rica
Reporte Sectorial

Sector Seguros Costa Rica

Solvente y competitivo ante la apertura

Analistas

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

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

Resumen

- **El sector de seguros más grande y de mayor crecimiento en la región.** Al finalizar el primer semestre 2008, las primas netas del INS sumaron US\$ 289.6 millones, lo que ubica a este mercado como el más grande de Centroamérica (excluyendo Panamá), registrando también el mayor crecimiento respecto a jun.07 (28%), evidenciando los esfuerzos realizados por el INS para mejorar la colocación de productos. La importante penetración del sector (2.6% del PIB) se explica, fundamentalmente, por un mayor nivel de ingresos y cultura de seguros en comparación con la región, y por la suscripción a precios relativamente altos ante la ausencia de competencia en el mercado.
- **Fuerte protagonismo de cartera de seguros de autos.** Respecto a composición de negocios, la cartera es principalmente de ramos patrimoniales, siendo que el peso de la cartera de primas netas de autos es el más alto en la región (34%), en el que tiene un papel importante la actividad de Seguro Obligatorio de Automóvil (SOA).
- **Elevada capacidad de generar beneficios operativos.** El índice combinado, calculado por Fitch para el sector, es inferior al de la mayoría de países de la región (89% frente al 97% en el sector de Guatemala, 96% en Nicaragua y 90% en Honduras), solo superior al del sector salvadoreño (82%). Esto es producto del alto y creciente volumen de primas, según se ha señalado, de una eficiente estructura de costos, y de la reducción de 5 puntos porcentuales del índice de siniestralidad incurrida sobre prima devengada, hasta el 63% en junio 2008, consecuencia de las medidas correctoras adoptadas en los controles de reclamos. Hay que señalar, sin embargo, que la siniestralidad del mercado costarricense es la segunda más alta de la región, sólo por debajo de Guatemala (64.4%).
- **Holgada solvencia patrimonial.** Otra fortaleza significativa es la estabilidad y alto nivel de capitalización del sector costarricense, siendo que inclusive el índice de apalancamiento operativo se ubica a jun.08 como el más bajo de la región (1.0 veces).
- **Alta cobertura de reservas.** Otro aspecto positivo en el sector de seguros de Costa Rica es el elevado nivel de reservas técnicas que históricamente ha mantenido, y que a jun.08 es del 158% de las primas retenidas, el más alto de la región; este aspecto, junto a la adecuada capitalización, supone contar con una amplia contribución de rendimiento de inversiones (12% de primas), portafolio que a su vez es bastante líquido.
- **Amplia liquidez del sector.** Los activos líquidos suponen 1.4 veces las reservas técnicas y de siniestros, el segundo nivel más alto de los sectores aseguradores de la región (sólo por debajo del 1.7 veces registrado en El Salvador); la amplia liquidez del sector se explica, en gran medida, por la baja presencia de primas por cobrar y la baja proporción de inversión en cartera de préstamos (12% del patrimonio frente al 32% en Guatemala, 25% en Honduras y 18% en El Salvador). No obstante, los bienes inmuebles suponen una proporción superior a otros mercados de la región (cerca del 18% del patrimonio frente al 14% en Nicaragua, 10% en Honduras, y 7% en El Salvador).
- **Perspectivas.** Es de esperar que la apertura del sector se traduzca en un mercado de mayor oferta de productos, eficiencia y transparencia, a la vez que mejorará la regulación y supervisión, lo cual debería reflejarse en competidores de amplia fortaleza financiera y por ende, también de buenas calificaciones de riesgo. En este sentido, cabe mencionar que el capital mínimo inicial para las aseguradoras es relativamente alto, lo que si bien supone restricciones y barreras de entrada que pueden limitar el número de oferentes, por otra parte, favorecería la solvencia del sector.

Perspectivas de Corto Plazo

Para el ejercicio 2009, la mayor incertidumbre del sector es la consolidación del amplio resultado técnico obtenido hasta ahora, especialmente la contención de la relativamente alta siniestralidad registrada, ante el mayor grado de competitividad que posiblemente presione a la baja los precios de las primas. En opinión de Fitch, para ello será primordial el respeto a los estándares de rigor técnico ya implantados por el INS, y el manteniendo de la política efectiva de control del gasto, lo que debería redundar en el progreso de los beneficios netos.

Perfil, Estructura y Hechos Relevantes

El Instituto Nacional de Seguros (INS) de Costa Rica fungió como monopolio estatal desde 1924, sin embargo, el 7 de agosto de 2008 el Congreso aprobó la apertura del mercado y se publicó la nueva [Ley Reguladora del Mercado de Seguros de Costa Rica](#), de acuerdo a la que se permite la participación de entidades nacionales y extranjeras en la actividad de seguros en Costa Rica.

El trabajo del INS se ha concentrado desde el año anterior en el desarrollo de nuevos productos y en la mejora de otros ya existentes, con el objetivo de simplificar trámites y mejorar el servicio a los clientes; en la toma de acciones destinadas a otorgar más facultades a los intermediarios; y en el análisis de la adecuación de coberturas mediante paquetes que sean más atractivos para los asegurados, en seguros de gastos médicos, incendio y voluntario de automóviles.

La Entidad planea ingresar al mercado centroamericano en el menor plazo posible, siendo su meta ingresar a Nicaragua antes de finalizar 2008, y a Panamá durante 2009. Al respecto, es de mencionar que el INS ya ha inscrito sus logotipos y marcas en los registros de cada país del área, en línea con su objetivo de tener operaciones en toda la región, ya sea por la vía de adquisiciones o de la constitución de nuevas aseguradoras que llevarían el nombre de INS Internacional.

Adicionalmente, tomando en cuenta que la participación del INS en el mercado internacional se posibilita a través de una sociedad anónima, éste ha creado cuatro nuevas empresas, todas aún en trámite de inscripción ante el Registro Mercantil: INS Internacional, que se encargará de comercializar productos en el extranjero; INS Servicios, que se constituyó como un ente auxiliar que le permita ejecutar tareas de forma más expedita; INS Vida orientada a impulsar el seguro de vida; e INS Comercializadora, cuya operación dependerá de lo que dispongan las actuales comercializadoras de la Institución, una vez que nuevas compañías ingresen al mercado. Esta última se encargaría en todo caso de comercializar todos los productos de la cartera si las actuales comercializadoras optan por separarse.

Por otra parte, es importante señalar en cuanto a regulación del mercado, 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”.

Este último 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.

Desempeño Financiero

Producción de Primas

Al finalizar el primer semestre de 2008, las primas directas de ventas del INS sumaron US\$289.64 millones, superiores en 28% a las registradas en junio 2007, y por encima también del crecimiento de 17% de la región centroamericana en el mismo período, evidenciando los esfuerzos realizados para mejorar la colocación de productos en general.

En la composición de la cartera de primas, los seguros comerciales siguen presentando en el INS una mayor contribución en primas directas respecto a los seguros solidarios. Particularmente, el ramo de automóviles conserva un importante peso, equivalente al 34% del total de productos comercializados, en el que tiene un papel importante la actividad de Seguro Obligatorio de Automóvil (SOA). Cabe mencionar que, el INS está trabajando en la reestructuración operativa del ramo, en donde incluso no se descarta incluir entre sus actividades la compra de repuestos. Esto podría realizarse por medio de una de las subsidiarias, con el objetivo de abaratar el costo de las pólizas.

En cuanto a seguros de vida, cuyas pólizas constituyen cerca del 12% del total de las primas de la cartera, inferior a las participaciones tradicionalmente registradas por los ramos patrimoniales como Riesgos del Trabajo e Incendio (del 20% o más), son productos a los que el INS busca dar ahora una mayor atención, para lo cual está negociando una alianza estratégica con una aseguradora extranjera.

El total de primas ganadas por el INS, luego de considerar la cesión de primas en reaseguro y principalmente un considerable crecimiento en el gasto por constitución de reservas, dada la mayor producción del período, totalizaron US\$206.3 millones, un 31% por encima del total de US\$157.3 millones registrado en junio del año anterior.

Siniestralidad, Eficiencia y Rentabilidad

Respecto a siniestralidad, el INS registró US\$130.3 millones en siniestros incurridos, los que al cierre de junio 2008 presentaron un incremento interanual de 21%, por encima del incremento de 6% registrado en junio 2007, cuando totalizaron US\$107.9 millones. Pese a esto, el mayor ritmo de crecimiento en primas favoreció el descenso en el índice de siniestralidad incurrida del sector, del 68.6% de las primas devengadas en junio de 2007 al 63.1% en junio de 2008. El índice permanece sin embargo por encima del promedio de los demás países de la región centroamericana (59.7%), siendo sólo levemente inferior al indicador en Guatemala (64.4%).

En cuanto a gastos de operación, integrados por la suma del gasto de adquisición y los de tipo administrativo, sobresale el importante crecimiento interanual de US\$23.1 millones (69%), en línea con los nuevos proyectos y acciones emprendidas por el INS con el objetivo de alcanzar una mayor competitividad. Fitch esperaría seguir observando a corto plazo un incremento en este rubro, tomando en cuenta que de acuerdo a la administración de la Entidad, la operatividad de las subsidiarias creadas requerirá de la contratación de nuevo personal, e involucrará además otros gastos relacionados. Actualmente el INS cuenta con 1900 empleados en el sector seguros, más de 550 en el sector de servicios de salud y 550 en bomberos.

Al 30 de junio 2008, el índice de gastos operativos netos (calculado por el INS), principal medida de eficiencia operativa utilizada en el análisis de aseguradoras, es del 19.4% de las primas netas (14.7% en jun.07), mientras que al considerar el efecto del costo de la cesión y de la variación neta en reservas de primas, el índice de gastos operativos netos utilizado por Fitch, es del 26.0% de las primas ganadas (19.2% en jun.07), el que, no obstante, aún se mantiene por debajo del promedio de 29.1% en la región centroamericana.

Es de considerar la favorable influencia en el indicador, del amplio volumen de primas que actualmente genera el Instituto, según se ha comentado anteriormente, el que no obstante podría verse mermado teniendo en cuenta el ingreso de nuevos competidores al mercado asegurador. Por tanto, en opinión de Fitch será determinante la capacidad del INS para seguir generando un importante volumen de primas, y de sostener los niveles de eficiencia operativa, en un entorno más competitivo.

Al cierre del primer semestre de 2008, el índice de cobertura combinada, el cual sintetiza el desempeño operativo de las aseguradoras, en el INS asciende a 82.6% (83.3% en jun.07), mientras que de acuerdo al cálculo efectuado por Fitch, dicho índice se ubica en 89.1%, frente al 87.8% de junio 2007, comparando levemente por encima del promedio de 88.8% en la región centroamericana. El resultado operativo totalizó US\$22.7 millones, reduciéndose en un 15.5% respecto al de junio 2007, debido particularmente a los mayores gastos del período. Por su parte, el índice de cobertura operativa (cobertura combinada incluyendo contribución de resultado financiero neto) de junio 2008 es del 70.4% según INS, y de 76.9% según Fitch, por debajo del promedio de 78.6% en la región, dada la significativa contribución que sigue registrando el ingreso financiero neto (US\$25.2 millones), proveniente de la inversión de una amplia base de reservas acumuladas.

Como proporción de las primas ganadas, el ingreso financiero neto redujo su contribución en tres puntos porcentuales al cierre de junio 2008, hasta 12.2%, lo que sumado al incremento en los gastos de aseguramiento, se tradujo en una reducción del 7.3% en los resultados del período antes de impuestos, de US\$47.9 millones al cierre de junio de 2008. Ese resultado representó el 16.5% de las primas netas (22.8% en jun.07), comparando por encima del promedio de 11.8% en la región, mientras que los índices de rentabilidad sobre activos y patrimonio promedio, de 7.4% y 22.3% respectivamente, estuvieron ligeramente por debajo de los promedios de la región, de 8.0% y 23.2%. Este último debe matizarse, sin embargo, teniendo en cuenta el relativamente alto nivel de capitalización del INS.

Liquidez e Inversión

La cartera de Inversiones financieras del INS ascendió a US\$1,035.2 millones, la cual sigue particularmente concentrada en bonos del Gobierno Central, aunque también está integrada por disponibilidades, inversiones a corto plazo y préstamos hipotecarios a largo plazo, los que en este último caso representan aproximadamente un 6% de la cartera total, presentando una disminución respecto a la participación de casi 10% registrada en junio de 2007. Es importante señalar en este punto, que de conformidad al nuevo Reglamento de Inversiones aprobado, el INS ya cuenta con la posibilidad de invertir en diversos instrumentos financieros.

La cobertura de los recursos de mayor liquidez en el INS, es de 1.4 veces sobre el total de reservas (1.2 veces en jun.07), similar al promedio de 1.3 veces en la región centroamericana. La cobertura sobre el total de pasivos se mantiene por su parte en una vez, similar también al promedio de la región.

Solvencia Patrimonial y Apalancamiento

El patrimonio del INS registra un fortalecimiento de 29.5%, totalizando US\$485.9 millones al finalizar el primer semestre de 2008, muy por encima de los niveles registrados en otros sectores de la región. La relación de patrimonio sobre activos del INS al cierre de junio 2008 fue de 34.1%, levemente por debajo del promedio de 35.1% en la región, mientras que el índice de apalancamiento operativo (primas retenidas anualizadas sobre patrimonio neto de utilidades del ejercicio) se ubica a jun.08 como el más bajo de la región (1.0 veces).

Sobresale por el lado del pasivo, el alto peso de la base de reservas técnicas (76%), por encima del promedio presentado en la región centroamericana (73%). La cobertura de las reservas del INS permanece en un nivel elevado, siendo equivalente al 158% de sus primas retenidas, aunque presentando una reducción interanual tomando en cuenta el significativo incremento en el volumen de primas retenidas. Esto último, puesto que el índice de retención global de 78% de la cartera de primas netas, superó en siete puntos porcentuales al registrado en junio de 2007, ubicado adicionalmente por encima del índice de retención promedio en la región, de 65%.

SECTOR ASEGURADOR COSTARRICENSE
AL CIERRE DE JUNIO 2008 Y 2007
(Cifras en millones de US\$ y en porcentajes)

BALANCE DE SITUACION	COSTA RICA	
	jun-08	jun-07
ACTIVO		
Inversiones financieras	977.7	779.2
Préstamos	57.5	81.8
Bienes muebles e inmuebles	87.5	60.7
Otros activos	274.8	229.3
Cargos diferidos	25.4	25.2
TOTAL ACTIVO	1,422.9	1,176.2
PASIVO		
Reservas técnicas	716.5	641.9
Otros pasivos	220.5	159.0
Créditos diferidos		
TOTAL PASIVO	937.0	800.9
PATRIMONIO		
Capital social pagado	485.9	375.3
TOTAL PATRIMONIO	485.9	375.3
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,422.9	1,176.2
ESTADO DE RESULTADOS	COSTA RICA	
	jun-08	jun-07
Primas emitidas netas	289.6	226.4
Primas cedidas	-51.3	-56.9
PRIMAS RETENIDAS	238.3	169.6
Gastos cobertura reaseguro exceso de pérdidas	0.0	0.0
Aporte al Fondo de Bomberos	-12.3	-9.7
PRIMAS RETENIDAS NETAS	226.0	159.8
Variación neta en reservas de primas	-19.6	-2.6
PRIMAS DEVENGADAS O GANADAS	206.3	157.3
SINIESTROS INCURRIDOS	-130.3	-107.9
Ingresos técnicos netos	10.4	15.7
Gastos de aseguramiento	-56.3	-33.2
Variación en otras reservas	-7.6	-5.1
RESULTADO DE OPERACION	22.7	26.8
Ingreso financiero neto	25.2	23.8
Otros ingresos netos	0.1	1.1
RESULTADO DEL PERIODO	47.9	51.7
INDICADORES FINANCIEROS	COSTA RICA	
	jun-08	jun-07
Rentabilidad y Gestión		
% retención	78.0%	70.6%
Siniestralidad incurrida / Prima Devengada	63.1%	68.6%
Gastos operativos netos / Prima neta - INS	19.4%	14.7%
Gastos operativos netos / Prima devengada - FITCH	26.0%	19.2%
Cobertura Combinada INS	82.6%	83.3%
Cobertura Combinada FITCH	89.1%	87.8%
Cobertura Operativa INS	70.4%	68.2%
Cobertura Operativa FITCH	76.9%	72.7%
Ingreso financiero neto/ Prima Devengada	12.2%	15.1%
Margen Operativo	7.8%	11.8%
ROA Promedio	7.4%	9.7%
ROE Promedio	22.3%	31.3%
Utilidad neta / Primas netas	16.5%	22.8%
Capitalización y Apalancamiento		
Pasivo / Patrimonio	1.9	2.1
Reservas / Pasivo	76.5%	80.1%
Apalancamiento Operativo	1.0	0.99
Solidez (Patrimonio / Activo total)	34.1%	31.9%
Reservas Técnicas/ Prima Retenida	158.5%	200.8%
Liquidez		
Activ. líquidos/ Reservas	1.4	1.2
Activos líquidos/Reservas+Oblig.c/aseg.y financieras	1.4	1.2
Activos líquidos / Pasivos	1.0	1.0

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.