

Fitch Argentina comenta sobre las perspectivas del mercado asegurador bajo las actuales condiciones del mercado

19 de enero de 2002

Fitch Argentina, Buenos Aires, 19 de febrero de 2002: Inmersas en el mercado argentino, las compañías de seguros no han resultado ajenas a la situación de crisis política, económica e institucional que vive el país. Las medidas tomadas por los sucesivos Gobiernos Nacionales en los últimos meses, han afectado sensiblemente las condiciones y regulaciones bajo las cuales las aseguradoras deben operar. Tal es así que el contexto en el que hoy se desempeña el sector asegurador es de total incertidumbre y desamparo ante la falta de reglamentaciones necesarias para afrontar los problemas que les fueron exógenamente generados, y cuya solución resulta imprescindible para volver a poner al sector asegurador en marcha. A pesar de ser éste un negocio de largo plazo, las sucesivas medidas tomadas en los últimos meses, han obligado a las compañías de seguros a pensar en el corto plazo, es decir, a resolver problemas que hoy las desestabilizan desde el punto de vista operacional, llevándolas a postergar decisiones estratégicas, de crecimiento e inversión en el mercado argentino, y a replantearse –en algunos casos específicos- la viabilidad futura del negocio bajo las actuales condiciones de mercado. El canje de deuda nacional realizado en noviembre de 2001 constituyó un primer elemento de disminución de ingresos disponibles para afrontar el pago de obligaciones corrientes. Sin embargo, la mayoría de las compañías de seguros de vida y retiro calificadas por Fitch Argentina optaron por participar del mismo dado el mínimo impacto que éste tendría sobre sus flujos de ingresos, ya que –en la mayoría de los casos- los títulos públicos forman parte de las reservas que deben integrar las compañías de seguros para afrontar sus obligaciones futuras. Si bien la contabilización de los nuevos préstamos garantizados entregados en canje por los títulos públicos generaría beneficios contables para la mayoría de las compañías de seguros, como contrapartida se vería reducida su rentabilidad financiera por los ingresos que dejarían de percibir por estos préstamos en los próximos años al extenderse los plazos de amortización y reducirse la tasa de interés. A septiembre de 2001 (último dato disponible), la totalidad de las compañías de seguros registraban una tenencia de títulos públicos de \$ 4.086 millones, que representaban el 50.8% del total de inversiones realizadas. A esa fecha, el retorno promedio anualizado generado por la tenencia de dichos títulos fue del 5.13%, mientras que la rentabilidad total anualizada de las inversiones mantenidas en cartera ascendió al 9.3%. Posteriormente, a partir del 3 de diciembre de 2001, bajo el gobierno del Dr. de la Rúa, las aseguradoras tuvieron que enfrentar el establecimiento del “corralito financiero” y las consecuentes restricciones al uso de efectivo, lo cual se tradujo en una fuerte reducción de los niveles de liquidez inmediata de que disponen las compañías en depósitos constituidos en bancos e inversiones en fondos comunes de inversión. A septiembre de 2001, estas inversiones representaban el 30% y 6.4% respectivamente del total de activos invertidos. Sin embargo, la definición del primer corralito permitía a las compañías de seguros seguir operando, aunque con limitaciones, ya que podían efectuar transferencias entre cuentas y/o emitir cheques contra los fondos que tenían depositados. Posteriormente, en enero de 2002 -con la llegada del gobierno del Dr. Duhalde- las condiciones del corralito financiero fueron endurecidas y la imposibilidad de contar con dichos fondos fue absoluta, al pesificarse y reprogramarse gran parte de las tenencias invertidas en el sistema financiero (fondos depositados en cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo). A pesar de que la mayoría de las compañías de seguros sufrieron fuertes limitaciones de liquidez para afrontar los pagos derivados de sus obligaciones contractuales, muchas pudieron mantener un flujo de caja mínimo con los recursos

provenientes de la cobranza de primas mensuales, los fondos depositados en cuentas del exterior y en cuentas corrientes que fueron exceptuadas del corralito, y a través de la liberación de los fondos comunes de inversión. Sin embargo, resulta importante destacar que la situación podría llegar a empeorar si se cortara el flujo de ingresos mensuales que aún mantienen la mayoría de las aseguradoras por los contratos vigentes, ya que en muchos casos podría resultar difícil para las compañías –principalmente para las de vida- afrontar los rescates masivos que pudieran producirse como consecuencia de la agudización de la crisis política y económica que incrementa la incertidumbre. De todas las medidas tomadas hasta la fecha hay una que resulta de singular trascendencia, ya que cambia las reglas de juego que determinaron la marcha del negocio asegurador de los últimos once años. El 7 de enero de 2002 se estableció formalmente la salida de la convertibilidad, y se puso en vigencia un nuevo esquema monetario y cambiario. Con la devaluación del peso argentino, las aseguradoras se vieron en la necesidad de revisar los contratos firmados en dólares, los cuales representan la mayor parte de la producción de primas de las aseguradoras (en el caso de los seguros de vida el porcentaje asciende a casi el 100% de las pólizas suscriptas). Bajo el amparo de la Ley de Emergencia Pública N° 25.561, las compañías de seguros podían optar por pesificar los contratos a un valor “1 a 1” por el plazo de 180 días, a fin de evitar el descalce de moneda que se produjo por no poder hacer frente a las obligaciones en la moneda pactada, al no tener acceso a los fondos invertidos en dicha moneda. Sin normas provenientes de la Superintendencia de Seguros de la Nación, ni reglas de juego claras que reglamenten estos contratos, cada compañía comenzó a actuar según su propio criterio. Algunas compañías están optando por cumplir con el pago de sus obligaciones asumiendo un tipo de cambio 1 a 1, a “cuenta de” la futura negociación. En algunos casos, con acuerdo de las partes, los saldos adeudados están siendo pesificados a 1.40, determinación que consistió en aplicar el mismo tipo de cambio al que se convirtieron los fondos que estaban depositados en dólares en las cuentas corrientes. El decreto 214/02 hace extensible a todos los particulares la obligación de pesificar los contratos privados nominados en dólares. De acuerdo a lo redactado en el artículo 8, podría interpretarse que todos los contratos pactados en dólares entre las aseguradoras y los asegurados deberían pesificarse a un tipo de cambio “1 a 1”, y aplicarse un coeficiente de estabilización de referencia. Sin embargo, aún no queda claro que esto sea así. A fin de que no se produzcan diferencias ni perjuicios entre los asegurados de distintas compañías de seguros, Fitch Argentina opina que la Superintendencia de Seguros de la Nación debería emitir una norma donde establezca las condiciones bajo las cuales deben pesificarse los contratos vigentes, que forme parte de la definición del nuevo marco legal aplicable a la actividad aseguradora. Por otra parte, con el establecimiento del control de cambios y transferencia de divisas al exterior, las compañías de seguros comenzaron a mostrar dificultades para realizar pagos a reaseguros del exterior, ya que estos, en un principio, no fueron exceptuados por normativa del Banco Central de la República Argentina. En muchos casos, a fin de mantener los contratos vigentes, las compañías optaron por realizar los pagos utilizando el crédito disponible con las reaseguradoras, o alternatively, utilizando disponibilidades que tuvieran depositadas en cuentas localizadas en el exterior. Bajo este contexto, el 4 de enero de 2002, Fitch Argentina tomó acciones de rating sobre 16 de las 20 compañías de seguros que califica. Afortunadamente, la Superintendencia de Seguros de la Nación emitió el 11 de febrero de 2002 las Resoluciones N° 28.580 y 28.581, que apuntan a solucionar los problemas de liquidez que obstaculizaron los pagos de siniestros y los giros de divisas al exterior a fin de mantener los contratos de reaseguros vigentes. De este modo, dicha resolución flexibiliza el corralito para que las compañías de seguros puedan efectuar a través de la emisión de cheques -contra los fondos reprogramados depositados en los bancos- pagos de siniestros y de rentas vitalicias previsionales y giros de divisas al exterior. Sin embargo, no autoriza aún a las aseguradoras a utilizar dichos recursos para hacer frente a los rescates que pudieran producirse en el segmento de seguros de vida, situación frente a la cual las compañías aguardan una pronta resolución. Conviene hacer una distinción respecto del impacto que estas medidas generan en los distintos rubros de la actividad aseguradora. Los mas perjudicados en términos de rescates son aquellos segmentos donde el principal componente de la prima es el ahorro y

no la protección. Este podría ser el caso de las compañías de seguros que ofrecen productos de vida con un alto porcentaje de capitalización, o el de las compañías de seguros de retiro. Por otra parte, las compañías de seguros de vida que tengan una cartera mas orientada a la venta de productos colectivos, o "credit related" (seguros vinculados a préstamos hipotecarios y prendarios), o inclusive, productos de vida cuyo principal componente sea la protección, tendrán un menor impacto de rescates. Es posible esperar que en situaciones de crisis, un asegurado opte por no desprenderse de una cobertura que se considera básica e importante. Los seguros patrimoniales son los menos afectados y los mas simples de resolver, ya que lo que se está asegurando en la mayoría de los contratos (autos, incendio, etc.) es el valor de reposición del bien siniestrado, y los asegurados pueden optar por mantener el mismo valor asegurado (a pesar de que la devaluación de la moneda implicaría obtener sólo el valor de una parte del bien cuando deba reponerse), contratar la póliza por un valor asegurado superior para cubrirse del riesgo de devaluación o ir actualizando ese valor en función de la variación del valor del bien asegurado. En este último caso, como solución, muchas compañías de seguros están optando por acortar el plazo de los contratos a fin de poder reflejar la variación de los precios de los bienes asegurados con mayor precisión. Para el segmento asegurador de vida y retiro son varias las alternativas que se están evaluando. Se habla de modificar la garantía de otorgar a los asegurados la rentabilidad mínima anual del 4% que sobre algunos productos de ahorro ofrecen las compañías. La defensa de este punto se basa en que los activos en los cuales invierten actualmente las compañías de seguros mostrarán menores retornos en el futuro por las nuevas condiciones pactadas. Por otra parte, se habla de la imposición de una especie de "corralito" que tenga por función postergar el pago de rescates a los asegurados, ya que se están produciendo discrepancias sobre los precios a los cuales deberán rescatarse las pólizas, por no contar todavía las compañías con una aproximación del valor real de sus carteras. En caso de establecerse dicho corralito, Fitch Argentina determinará el impacto que el mismo tendrá sobre las calificaciones de las compañías de seguro de vida que actualmente está calificando. Definitivamente, el impacto de estas medidas se verá reflejado en los balances del ejercicio anual finalizado a junio de 2002. Es posible esperar mayores pérdidas que las obtenidas en años anteriores, ya que el escenario previsto para el primer semestre del año 2002 no resulta favorable desde el punto de vista de la suscripción de nuevas pólizas, se esperan incrementos en los niveles de rescates y siniestralidad y caída en los ingresos financieros, que no llegarán a compensar las mayores pérdidas técnicas que podrían generarse. Por lo tanto, todos estos factores, junto con la amenaza de caídas de contratos de reaseguros (que implicaría la absorción total de costos por parte de las compañías y por lo tanto mayores pérdidas), el descalce de moneda como consecuencia de la devaluación, y la incertidumbre sobre el apoyo que los accionistas del exterior están dispuestos a seguir otorgando a sus subsidiarias locales bajo las actuales condiciones, agregan mucha incertidumbre sobre la continuidad de varios negocios en el mercado local. Bajo este contexto, Fitch Argentina se encuentra evaluando cada caso en particular a fin de determinar la viabilidad y la capacidad de acción de las compañías de seguros que se encuentra calificando. Para información adicional dirigirse al web site de Fitch Argentina en www.fitchratings.com.ar. Contactos: Sofia Migueliz, Lorna Martín, 4327-2444