

El mercado asegurador argentino

Resultados y perspectivas 2009

Analistas

María Fernanda López
+54 11 5235-8100
mariafernanda.lopez@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235-8131
eduardo.sisti@fitchratings.com

Darío Logiódice
+54 11 5235-8136
dario.logiodice@fitchratings.com

Franklin Santarelli
+ 1 212 908-0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

Información Relacionada

- "El Mercado asegurador argentina - Resultados y perspectivas 2008" (www.fitchratings.com.ar)

Resumen ejecutivo

- **Situación del sector.** Los efectos de un entorno externo recesivo sumado a las problemáticas internas (por ejemplo, la disminución del superávit fiscal y de la balanza comercial, la distorsión de precios relativos, la salida de capitales y los conflictos sectoriales, entre otros) configuran un ambiente operativo signado por la incertidumbre. Por esta razón, cobrará especial relevancia la capacidad de gestión de las compañías de la industria con relación a la administración de los costos, el apetito en la suscripción, y a las políticas de inversiones y reaseguros para enfrentar el desafiante marco operativo. Además, los resultados de las compañías están dependiendo fuertemente del impacto que la volatilidad financiera genere en sus carteras de inversión. En este sentido, la SSN por medio de una serie de resoluciones normó sobre la valuación de inversiones (títulos públicos, acciones, FCI y ON), de carácter optativo, para atenuar el impacto en los balances de la caída en los mercados financieros, especialmente en el segundo semestre calendario de 2008. Fitch considera que la medida distorsiona temporalmente el valor real de los activos de las compañías y con ello los niveles de liquidez y solvencia. También, el regulador ha determinado un cronograma de amortización gradual de las diferencias que podrá concretarse siempre y cuando se obtenga un aceptable desempeño técnico por ramos (Res. 33.888), de lo contrario la amortización se debe realizar íntegramente en sep'09.
- **Desempeño del sector.** De acuerdo a datos de la SSN (Com. 3131), al 31.05.2009 la producción total acumulada del mercado asegurador en los 12 meses previos, a valores constantes, se incrementó en un 6,1% respecto a may'08. La industria continúa registrando una baja penetración en la economía local y una elevada dependencia del ramo automotor en su evolución (45% de la producción). Además, el deterioro del contexto desincentiva la oferta y demanda de suscripción de riesgos que habían adquirido impulso, pero que aún mantienen una baja fracción de mercado (por ejemplo, agrícolas, transporte, técnico, etc.). A ello se suma el detrimento de los seguros de vida y retiro que recibieron el impacto, por un lado, de la desaparición del segmento de vida y renta previsional y, por el otro, del bajo incentivo que generan las condiciones macroeconómicas que afectan su demanda.
- **Perspectivas.** Después de cuatro años mostrando notorias mejoras en la capitalización y aprovechamiento del ciclo expansivo de la suscripción, Fitch estima que los resultados corrientes de las compañías se mantendrán estables. Entre los factores dinámicos relevantes de la evolución del mercado para el mediano plazo podemos mencionar: 1) la realización de ajustes tarifarios en función de: i) la exigencia normativa relacionada con el resultado técnico, ii) la resolución judicial respecto a la tasa de actualización de las sentencias de siniestros y iii) la inflación; 2) los efectos de la desvalorización real de las carteras de inversión (mitigada por la metodología de valuación normada por la SSN); 3) una ligera desaceleración en el primaje, y 4) la presión de condiciones estructurales tales como la siniestralidad sistémica (con progresivo crecimiento del volumen de juicios) y gastos poco flexibles a la baja. En este sentido, tanto la capitalización como el volumen de reservas con relación a la prima devengada retenida registrarán un descenso, aunque se mantendrían en niveles razonables siempre que el riesgo del sector público no se incremente significativamente. Finalmente, se mantiene la indefinición de un nuevo marco legal para la actividad aseguradora de riesgos del trabajo.

Situación del ambiente operativo

Condiciones macroeconómicas

De acuerdo a las cifras oficiales, la Argentina ha registrado en los últimos seis años un significativo crecimiento del producto, con un incremento promedio anual del PIB de 8,5%. Entre los **componentes del PIB**, el consumo se mantiene como principal factor de crecimiento, mientras que el resto de las variables evidencian una desaceleración en su evolución del último año. Lo mismo ocurre con las exportaciones e importaciones, cuya dinámica ascendente sufrió una marcada disminución (aunque más pronunciado en las exportaciones producto de la caída en los precios de los bienes exportables). Por su parte, la producción industrial también está mostrando señales de marcado deterioro y la tasa de desempleo se mantiene por tercer año consecutivo por debajo del 10%. La evolución del IPC oficial muestra una disminución respecto al máximo de 2005. Aunque, se debe considerar que existe una fuerte percepción de que los datos oficiales no reflejan cabalmente algunas variables como la inflación.

Argentina: Evolución de variables macroeconómicas

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
PIB % Var. Interanual	7,0	8,7	8,5	9,2	9,0	8,8
PIB Industrial % Var. Interanual	5,0	7,6	8,9	7,5	12,0	16,0
Consumo (% PBI;Var. Interanual)	77,1 ; 6,7	77,3 ; 8,8	77,2 ; 7,4	78,0 ; 8,5	78,5 ; 8,4	79,0 ; 7,0
Inversión (% PBI;Var. Interanual)	23,0 ; 9,0	22,6 ; 13,6	21,6 ; 18,2	19,8 ; 22,7	17,7 ; 34,4	14,3 ; 38,2
Export. (% PBI;Var. Interanual)	13,3 ; 1,1	14,0 ; 9,1	14,0 ; 7,3	14,1 ; 13,5	13,6 ; 8,1	13,7 ; 6,0
Import. (% PBI;Var. Interanual)	14,1 ; 13,3	13,3 ; 20,5	12,0 ; 15,4	11,3 ; 20,1	10,2 ; 40,1	8,0 ; 37,6
Tasa de desempleo (%)	7,3	7,5	8,7	10,1	12,1	14,5
Indice de Precios (IPC-GBA)	7,2	8,5	9,8	12,3	6,1	3,7

Fuente: INDEC

Calificación soberano de Argentina:
IDR LT: 'B-'
Techo país: 'B'
Proyección crecimiento del PBI 2009: 1,6%

Las perspectivas para la economía argentina en 2009 estarán condicionadas tanto por factores externos (disminución del comercio internacional, crisis financiera global, etc.) como por factores internos (débil situación fiscal, distorsión de precios relativos, conflictos sectoriales e intervención regulatoria, entre otros) con lo cual Fitch espera una brusca disminución del nivel de crecimiento real del producto hasta un 1,6%. En este sentido, Fitch bajó recientemente la calificación internacional del soberano de largo plazo de 'B' a 'B-' y el techo país de 'B+' a 'B', y la perspectiva de la calificación se mantiene estable. Esta baja se fundamenta en las dudas respecto a la posición fiscal y a las posibilidades de obtener financiamiento externo. Además, existe una presión sobre la balanza comercial dados los precios de las materias primas y una fuerte salida de capitales especialmente a partir del segundo semestre 2008.

Ambiente normativo y regulatorio

Las disposiciones de normativas de mayor significación para el mercado de seguros que se implementaron en 2008 y en lo que ha transcurrido de 2009 están relacionadas a una serie de regulaciones tendientes a atenuar el impacto de la crisis financiera mundial sobre la valuación de los activos financieros en cartera. Además, se observaron en los balances los efectos de medidas tomadas con anterioridad (Res. SSN 32.080 de 2007) con relación a resultados técnicos y a la determinación de las tarifas de seguros. Asimismo, se produjo en ene'09 un cambio en la máxima jerarquía del organismo regulador.

Finalmente, si bien se mantiene aún pendiente la regularización del marco jurídico del sistema de seguros de riesgos del trabajo¹, la tasa de crecimiento de la suscripción de este ramo continúa siendo elevada (aprox. 37% nominal).

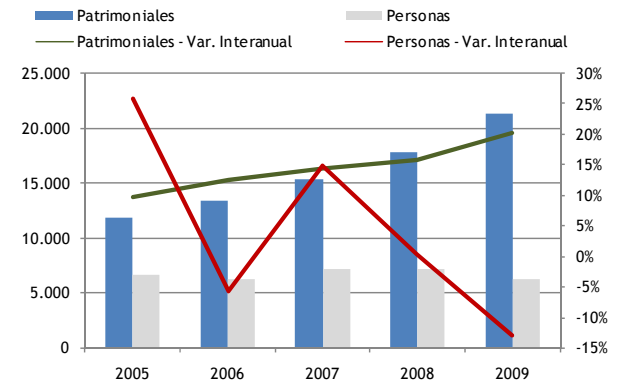
¹ Esta temática genera una gran incertidumbre respecto al ambiente normativo ya que no se ha regularizado aún el régimen de riesgos del trabajo luego de que fallos jurídicos a partir de 2004

En el anexo se exponen las principales normas emitidas por el ente regulador de la actividad aseguradora local.

Suscripción y otros pasivos

El volumen estimado de **suscripción total** a precios constantes (IPIIM de may'09) alcanzaría a junio'09 los **\$27.649 millones** de pesos, de los cuales un **77%** corresponden a seguros patrimoniales y un **23%** a seguros de personas. En términos de evolución, tal como lo indica la gráfica, luego de exhibir un sostenido crecimiento entre 2003 y 2007, en 2009 se observa una acentuada caída en la producción del segmento de vida (por la desaparición del negocio de seguros de vida previsional), mientras que en el segmento de seguros patrimoniales se mantienen las elevadas tasas de variación interanual que reflejan los ajustes de tarifas que comenzaron a ejecutarse hacia fines de 2008.

Evolución de la suscripción - Volumen y variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

Hacia delante, Fitch considera que, teniendo en cuenta un deterioro en los factores dinámicos de la demanda de seguros en el mercado argentino (evolución del PIB, del nivel de ingresos disponibles de la población y de la inflación), **la suscripción de la industria** mostrará signos de desaceleración en el crecimiento respecto a los últimos años. Ante este escenario es posible que aumente la competencia por la obtención de canales y la gama de productos comercializados. Asimismo, se estima probable una operatoria con reducidos márgenes de rentabilidad a los fines de incrementar la participación de mercado.

Respecto a las **condiciones estructurales del sector**, la evolución en la cantidad de entidades es decreciente en los últimos tres lustros, y específicamente la disminución total fue del 11% a partir de 2003, con una mayor disminución relativa entre las compañías que realizan la operatoria de seguros de vida (-24%, las más afectadas durante la crisis). Por su parte, a jun'08, de las 183 compañías en operación 154 están constituidas como sociedades anónimas, 22 cooperativas y mutuales -entre las que se incluyen las de transporte público de pasajero-, 4 subsidiarias de entidades extranjeras y 3 organismos oficiales.

Cantidad de compañías de seguros

	Jun'08	Jun'02	Jun'97	Jun'92	vs. jun'02	vs. jun'97	vs. jun'92
Patrimoniales ó Mixtas	103	109	153	200	-6%	-33%	-49%
Riesgos del Trabajo	14	14	17	0	0%	-18%	n/a
Vida	44	58	72	6	-24%	-39%	633%
Retiro	22	24	34	33	-8%	-35%	-33%
TOTAL	183	205	276	239	-11%	-34%	-23%

Fuente: SSN

Asimismo, los **indicadores de concentración** en función del volumen de primas suscritas de las 3, 5 y 10 principales compañías de cada segmento, reflejan un ambiente de mayor competencia en seguros generales respecto de los otros. En general, se puede considerar que no ha variado sustancialmente, desde 2003 a la fecha, el grado de concentración en el mercado y los incrementos de participación se producen no por adquisición o absorción de otras compañías sino por un mayor volumen de producción. Asimismo, mantenemos el diagnóstico que sostiene que

cuestionaron la constitucionalidad del Artículo 39 de la Ley de Riesgos de Trabajo que habilitó la posibilidad de recurrir al fuero civil en el caso de reclamos de siniestros.

debido a la presencia de gran cantidad de compañías pequeñas, existen oportunidades futuras de consolidación para aquellas entidades que buscan crecer inorgánicamente.

Ratios de participación de mercado

	Generales		ART		Vida		Retiro	
	2003	2008	2003	2008	2003	2008	2003	2008
CR3	22,8%	24,8%	38,9%	42,2%	45,7%	41,4%	57,6%	51,9%
CR5	35,1%	36,7%	58,3%	60,3%	60,6%	60,6%	82,3%	71,9%
CR10	57,4%	54,8%	92,3%	94,2%	80,7%	84,4%	98,3%	91,4%

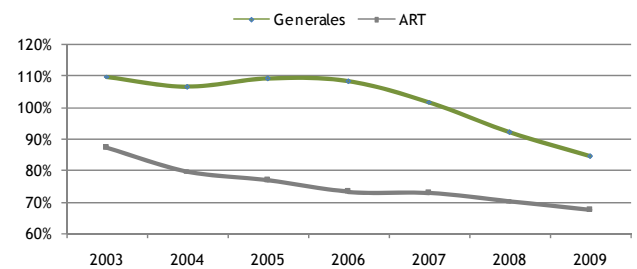
*Producción a junio de cada año

Reservas

En cuanto a los riesgos relacionados con el cálculo de reservas, Fitch hace hincapié en que se deberá atender especialmente : i) a los efectos de la presión inflacionaria y ii) a las medidas que las compañías implementen en sus balances reduciendo reservas para suavizar sus resultados técnicos.

- Efectos de la inflación en cálculos de reservas introduce dificultades adicionales.
- A través de un fallo la Cámara Civil de la Ciudad de Buenos Aires resolvió que las sentencias de juicios civiles han de actualizarse a tasa de interés activa. Este hecho implicaría un mayor monto de reservas por juicio para las compañías y un incentivo a ir a juicio para los demandantes.

Evolución Reservas / PDR (%)



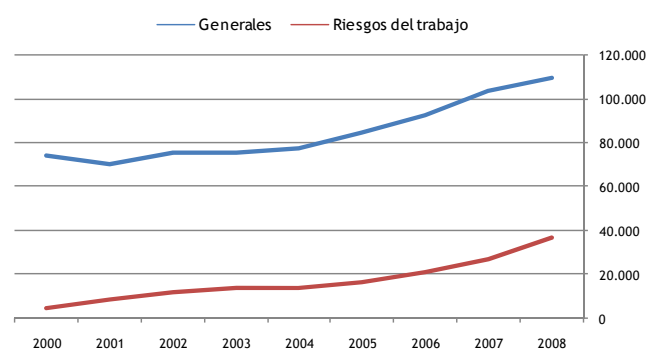
Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

Estos riesgos dificultan una clara proyección de la fortaleza de los balances debido a las divergencias que se pueden generar entre primas, reservas, montos de las sentencias y el aumento en los costos de los siniestros. Esto configura un cuadro dificultoso que puede generar descalces que afecten la solvencia y la rentabilidad. Al respecto, la gráfica adjunta muestra la evolución de la razón reservas sobre prima devengada retenida en la cual si bien el ratio permanece en un nivel elevado, la tendencia es decreciente y se ha acentuado en los últimos dos años. En general, se considera que las reservas de la industria son suficientes, aunque dada una perspectiva de desaceleración de la suscripción y de un ambiente de competencia por precio, una disminución sustancial del ratio reservas / prima devengada retenida implicaría para Fitch un aumento del riesgo de inadecuación de reservas.

Por otro lado, recientemente la Cámara Civil de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires resolvió que las sentencias de juicios tramitados en tribunales civiles de la mencionada localidad, han de actualizarse a tasa de interés activa en lugar de la tasa pasiva como era usual hasta el momento del fallo. En principio, este hecho podría implicar la necesidad de un mayor monto de reservas por parte de las compañías e incluso mayores costos del seguro (a la fecha de este reporte, la SSN aún no emitió comunicación alguna al respecto), a lo que se adiciona la evolución de los juicios y mediaciones que continúan evidenciando un progresivo crecimiento. Con datos a jun'08, se observa que en los últimos tres años la cantidad de juicios y mediaciones aumenta a tasas superiores al 10%.

Si bien la tasa de crecimiento en el segmento de generales se desacelera, su porción relativa aumenta alcanzando a jun'08 un 64% de participación al igual que el stock de juicios por riesgos del trabajo que adquiere una participación del 24%. En el resto de los segmentos la situación es estable. Fitch entiende que la gestión de la

Evolución Juicios y Mediaciones



Fuente: Revista Estrategias sobre datos de SSN

conflictividad en el reclamo de siniestros constituye un importante factor de evaluación de la calidad técnica de la administración de las compañías de seguros.

Evolución del stock de juicios y mediaciones

	2008	%var	2007	%var	2006	%var	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Generales	109.874	6%	104.004	12%	92.989	10%	84.882	77.938	75.905	76.030	70.536	74.489
Riesgos del trabajo	36.658	36%	27.046	28%	21.112	27%	16.628	13.749	13.876	11.768	8.507	4.720
Transporte Público de Pasajeros	19.004	11%	17.065	19%	14.386	6%	13.549	13.287	13.936	13.501	13.362	12.343
Retiro	4.210	0%	4.224	-4%	4.412	8%	4.081	3.482	1.714	478	142	80
Vida	1.921	-18%	2.348	-1%	2.363	-7%	2.531	2.412	3.011	2.324	1.944	1.463
Total	171.667	11%	154.687	14%	135.262	11%	121.671	110.868	108.442	104.101	94.491	93.095

Fuente: Revista Estrategias sobre datos de la SSN.

Ranking Generales M ar'09

Caja Seguros	9,2%
Federación Patronal	9,0%
Mapfre Argentina	6,2%
Sancor Coop. de Seguros	5,9%
HSBC Buenos Aires	5,8%
La Meridional	4,3%
San Cristobal	4,1%
Provincia Generales	3,7%
La Segunda Seg. Generales	3,6%
Zurich Argentina	3,3%
Allianz Argentina	2,7%
Mercantil Andina	2,2%
Bernardino Rivadavia	1,9%
Berkley International	1,8%
Royal & Sun Alliance	1,8%

*Primas y recargos

- Crecimiento de la suscripción real estimada en '09: 20%
- Los 2 principales ramos: automotores 45% y riesgos del trabajo 26%.
- El deterioro en el ratio de costos operativos netos / PDR es producto de los mayores costos de adquisición, lo cual se ha visto reflejado en un menor rendimiento técnico.

Desempeño del sector

Seguros patrimoniales

Se estima un crecimiento de las primas suscritas de seguros patrimoniales en términos reales del 20% para el cierre fiscal (30.06.09). La participación por ramos de la producción bruta está integrada por: seguros de automotores (45,9%) y seguros de riesgos del trabajo (26,5%), seguidos por los ramos incendio (5,8%), combinado familiar (5,1%), granizo (3,5%), caución (2,6%), responsabilidad civil (2,9%) y transporte-mercaderías (2,2%), entre los más destacados. Si bien en los últimos tres períodos anuales casi todos los ramos incrementan su producción, aún son dos los ramos *drivers* del crecimiento general: automotores y riesgos del trabajo.

Las compañías **aseguradoras generales** registraron a mar'09 un aceptable desempeño. La utilidad antes de impuestos aumentó un 42% respecto de mar'08. No obstante, el resultado técnico registra una pérdida de \$310 millones lo que significa un aumento del déficit del 236%, aunque se espera que en el último trimestre del ejercicio fiscal las compañías ajusten sus balances y políticas de gestión para cerrar el ejercicio técnico en consistencia con la norma 32.080. La mejora en la performance se adjudica al buen resultado financiero, que fue \$857 millones (un 70% por encima del registro de mar'08), aunque está influido por la metodología de valuación permitida por la SSN. Con todo, Fitch estima que el resultado neto al cierre de ejercicio debería mostrar un registro por encima del cierre '08.

Con relación a la siniestralidad neta del segmento se consolida a mar'09 el descenso observado al cierre del ejercicio anual (jun'08). Entre las causales de esta disminución surgen dos factores: i) menor incremento de reservas de siniestros netas (ver punto anterior comentario anterior respecto a las reservas) y ii) menor crecimiento en el pago de siniestros, ambos con relación al primaje generado. La tendencia a la baja se sustenta en un descenso de 9 puntos porcentuales en el ramo automotores entre jun'07 y mar'09, mientras que el resto de los ramos representativos del segmento se mantienen estables en torno a sus ratios históricos. El ratio de costos operativos netos / PDR (49,3%) muestra un incremento respecto de mar'08 (47,4%) y jun'08 (46,4%) como consecuencia principal de la aceleración en la presión de los costos de adquisición (con tendencia creciente desde 2003) derivada de mayor competencia por canal.

El indicador de ingreso financiero neto con relación a la prima devengada mejora respecto de mar'08 (ubicándose en niveles similares a los máximos históricos). No obstante, es muy importante mencionar que existiría en este caso una distorsión generada por la Res. N° 33.769 de la SSN, que dio la opción a las compañías de seguros a valuar acciones, FCI y ON a precios del 30/06/2008 y títulos públicos a valor técnico. En este sentido, puesto que no es posible determinar la cantidad de compañías que hicieron uso de esta opción, es probable que el indicador esté sobrestimado, dado las fuertes pérdidas de valor de los títulos públicos (con significativo peso en las carteras de inversión).

Generales	Mar-09*	Mar-08*	Jun-08	Jun-07	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03
% de Retención	81,9%	79,9%	81,1%	80,7%	80,1%	79,5%	79,2%	74,1%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	53,1%	53,9%	54,4%	59,3%	58,9%	58,1%	61,0%	70,4%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	48,5%	47,4%	46,4%	47,6%	47,6%	45,2%	42,9%	42,8%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	-1,9%	-1,1%	-1,2%	-6,3%	-5,8%	-3,6%	-2,4%	-11,1%
Combined Ratio (%)	101,9%	101,1%	101,2%	106,3%	105,8%	103,6%	102,4%	111,1%
Operating Ratio (%)	95,0%	97,6%	98,2%	99,8%	98,9%	97,0%	98,8%	106,3%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	6,9%	3,5%	2,9%	6,6%	6,8%	6,6%	3,5%	4,8%
ROAA (%)	3,4%	2,5%	2,1%	2,0%	2,1%	2,4%	1,6%	-3,7%
ROAE (%)	15,3%	10,7%	8,8%	8,1%	7,8%	8,4%	5,5%	-12,3%
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,6	3,4	3,4	3,1	2,9	2,5	2,4	2,3
Reservas/Pasivo (veces)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	84,7%	94,0%	92,1%	102,0%	108,6%	109,3%	106,7%	110,1%
Primas/Patrimonio (veces)	3,3	2,8	2,9	2,4	2,1	1,8	1,8	1,6
Patrimonio/Activo (%)	21,8%	22,8%	22,8%	24,6%	25,6%	28,3%	29,1%	30,1%
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Inmuebles/Activo Total (%)	7,1%	8,1%	7,6%	9,2%	9,9%	11,0%	12,2%	13,6%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	118,4	126,0	121,1	117,3	115,0	104,8	99,9	92,6

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

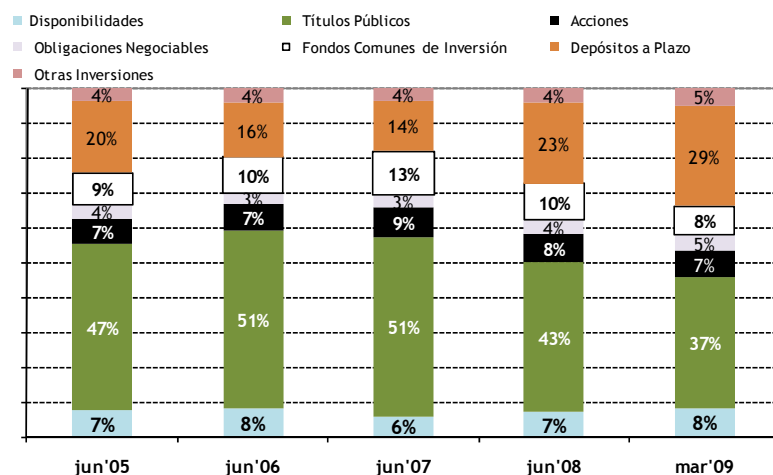
* Corresponde a los nueve meses de jul'08-mar'09. Las columnas a junio son indicadores con ejercicios anuales

En cuanto a la **capitalización**, se observa un ratio de apalancamiento que se encuentra en un nivel relativamente elevado (y con tendencia al aumento) en función del contexto de fuerte crecimiento de la producción, la sobrestimación de valores de inversión, los resultados moderados y la tendencia a reducirse la relación de reservas a primas. Por otra parte, se considera positivamente que el apalancamiento de las compañías locales solo esté influenciado por la producción de coberturas y no existan obligaciones financieras (deudas bancarias y/o otros instrumentos de deuda) en los pasivos de las compañías. Asimismo, el ratio de apalancamiento operativo muestra una fuerte tendencia creciente que evidencia las condiciones del crecimiento en la producción basado en resultados y no en aportes de capital.

Los dos componentes más importantes del activo de las compañías son los activos líquidos (53,9%) y los premios a cobrar (28,5%), mientras que el activo fijo mantiene una participación por debajo del 10%.

La composición de la cartera de inversiones, si bien muestra una mayoritaria participación de títulos públicos con el 37% de los fondos líquidos totales, su tendencia es decreciente. Por su parte, adquieren un mayor peso relativo en cartera los depósitos a plazo, lo cual le permite acortar la madurez de sus carteras y mejorar sus calces de liquidez. En general, las compañías mantienen conservadoras inversiones orientadas mayormente a instrumentos de renta fija y con un riesgo de crédito acotado (riesgo que se mide por el soberano). En ene'09, el estado nacional realizó un canje de algunos instrumentos de los denominados préstamos garantizados, que logró adhesión total, que permitió optar por recibir bonos o pagarés.

Cartera de Inversiones - Generales



Fuente: elaboración propia en base a datos de SSN

Comentario especial: ramo automotores

El ramo de seguros de automotores posee una participación de primas suscritas del 45% sobre el total del mercado. Teniendo en cuenta esta relevancia, consideraremos brevemente sus indicadores de desempeño. En los cuatro últimos años se ha desarrollado un alto grado de competencia por participación de mercado que ha generado una negativa rentabilidad técnica en el ramo. Acorde con la experiencia siniestral, las compañías continúan mostrando un elevado porcentaje de retención de riesgos. A partir de 2003 sus indicadores de siniestralidad han empeorado progresivamente alcanzando un máximo histórico considerado a jun'07. Por su parte a jun'08 y en el transcurso del ejercicio corriente, los indicadores de siniestralidad disminuyen fuertemente por efectos de un menor volumen de reservas con relación a la generación de primas y a los ajustes tarifarios realizados por la generalidad del mercado en respuesta a cambios normativos y al incremento en el costo promedio de siniestros.

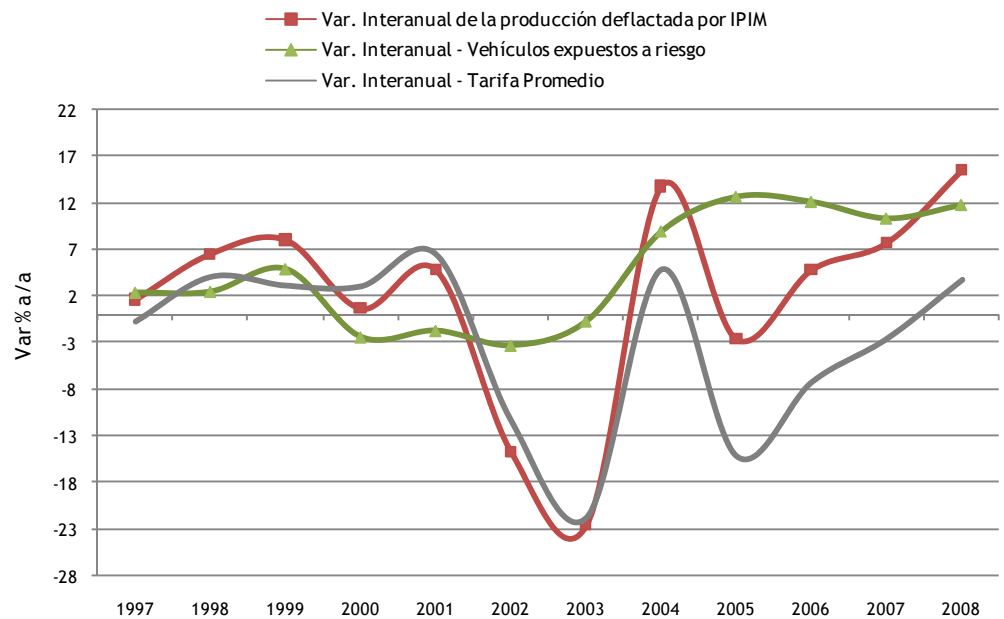
Automotores - Desempeño Técnico

	%retencion	Siniestralidad Bruta	Siniestralidad Neta	Gastos Adquisición	Gastos Administración	Costos Netos / PDR	Ratio Combinado
1998	95,2%	73,5%	71,9%	21,4%	26,4%	49,8%	121,6%
1999	91,5%	69,4%	69,8%	19,9%	24,9%	47,1%	116,9%
2000	90,0%	70,6%	70,6%	19,9%	26,3%	48,6%	119,2%
2001	92,1%	69,5%	69,0%	18,8%	23,1%	44,3%	113,3%
2002	95,5%	57,6%	55,0%	17,4%	24,7%	43,7%	98,6%
2003	97,1%	74,3%	73,4%	18,2%	22,3%	41,6%	115,0%
2004	97,5%	65,4%	64,6%	19,0%	21,6%	41,4%	106,0%
2005	97,4%	69,5%	69,1%	20,5%	22,4%	43,8%	112,8%
2006	96,7%	69,8%	69,4%	21,8%	22,5%	45,1%	114,5%
2007	96,7%	74,5%	74,1%	22,0%	22,0%	44,8%	118,8%
2008	95,1%	68,0%	68,2%	21,7%	21,3%	44,0%	112,2%
Prom.	95,0%	69,3%	68,6%	20,0%	23,4%	44,9%	113,5%
jul'08-mar'09	96,5%	66,3%	66,0%	22,0%	21,9%	44,8%	110,7%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la SSN

Los indicadores de eficiencia muestran una tendencia alcista, y a mar'09 las compañías han controlado los gastos de sus estructuras administrativas aunque continúa aumentando el peso relativo de los costos de adquisición (aspecto este que refleja la competencia por la captación de clientes a través del canal productores con elevado poder de negociación en este ramo). Con todo, a mar'09 el ramo consolidó la mejora en el ratio combinado del cierre de jun'08. Fitch considera que dicho progreso es producto de la exigencia impuesta por la Res. N° 32.080, lo que se ha visto reflejada en una menor competencia por precios entre las compañías y en que el mercado ingresó en un ciclo de crecimiento en las tarifas técnicas de los seguros automotores. Sin embargo, se espera una estabilización en el número de vehículos expuestos a riesgo, debido a la reducción en las ventas de vehículos de este año y a que ante un menor nivel de ingresos disponibles los asegurados reduzcan las coberturas de sus pólizas. En síntesis, se espera un mercado con mayores precios y costos, con un probable menor volumen de operaciones y condiciones de siniestralidad inflexibles a la baja, por lo que la rentabilidad del ramo estará presionada durante 2009.

Descomposición de variación en el primaje



La gráfica muestra la descomposición de la producción real del ramo automotores. Se observa que entre 2005 y 2007 el fuerte crecimiento de vehículos expuestos a riesgo fue acompañado de variaciones negativas de tarifas promedio, con lo que es una señal de la competencia de precios existente en ese período. Si bien es un ejercicio simplificado, permite visualizar la tendencia general de la gestión de tarifas que realizaron las compañías en los últimos 4 años. Para un análisis más detallado se debe considerar que no todo vehículo expuesto a riesgo posee pólizas de RC y de cascos y que se trabaja con una prima promedio, cuando en el mercado existen productos muy diferenciados.

En términos de gestión, en general las compañías han realizado subas tarifarias y políticas de diversificación de la suscripción en términos geográficos, por tipo y utilización de los vehículos, etc. Sin embargo, se mantienen como focos de riesgo del ramo automotor: i) la infraestructura vial que no cambia, por lo que se produce un aumento natural de mayor siniestralidad, ii) la litigiosidad; al existir mayores siniestros es mayor el volumen de juicios y mediaciones, como así los montos de sentencias, punto sobre el cual las compañías pueden ejercer muy poco control, y iii) el alza de los costos siniestrales promedio (costo de reparaciones).

Riesgos del trabajo²

Las compañías aseguradoras de **riesgos del trabajo** registraron a mar'09 un aceptable desempeño. La utilidad antes de impuestos aumentó un 41% alcanzando los \$329 millones (\$186 millones después de impuestos). Se observa que en los nueve meses del ejercicio, los resultados técnicos reflejaron un significativo deterioro respecto de mar'08, consecuencia de una mayor siniestralidad, mientras que el aumento de la utilidad se adjudica a una significativa *performance* financiera (+115%). Este segmento tiene perspectivas auspiciosas como negocio, pero sin embargo, a partir de 2004, a raíz de un fallo de la corte suprema sobre la inconstitucionalidad del Artículo 39 de la Ley 24.557 -donde otorga la posibilidad a los trabajadores de realizar demandas por mayores sumas en la vía civil- se generó incertidumbre porque uno de los pilares de este sistema de ART era delimitar los montos de las indemnizaciones para los empleadores. Actualmente, existen 14 compañías activas en la operatoria.

Ranking Riesgos del Trabajo	Mar'09
Prevenición ART	18,2%
Consolidar ART	12,1%
Asociart ART	11,9%
Mapfre ART	9,6%
La Segunda ART	8,4%

*Primas y recargos

² Los indicadores presentados corresponden a las compañías que operan seguros de riesgos del trabajo en forma exclusiva.

Las tendencias favorables que se venían observando en la suscripción, es probable que se vean afectadas durante el año 2009 por efecto de la caída en el nivel de actividad económica y el consiguiente aumento del desempleo y la informalidad.

- Se mantiene la incertidumbre del marco normativo.
- Aumenta la siniestralidad y los costos operativos del sector.

Riesgos del trabajo	Mar-09*	Mar-08*	Jun-08	Jun-07	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03
% de Retención	98,4%	99,7%	99,7%	99,5%	99,3%	99,2%	92,6%	90,3%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	73,8%	70,2%	70,9%	73,2%	73,7%	72,8%	67,6%	71,0%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	10,4%	10,4%	10,0%	9,8%	9,5%	9,2%	10,0%	8,8%
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	18,4%	18,0%	18,4%	17,9%	18,4%	20,1%	23,0%	24,5%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	28,7%	28,5%	28,5%	27,8%	28,0%	29,5%	33,9%	34,4%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	-2,9%	0,4%	-0,1%	-1,9%	-2,4%	-3,3%	-4,8%	-8,5%
Combined Ratio (%)	102,9%	99,6%	100,1%	101,9%	102,4%	103,3%	104,8%	108,5%
Operating Ratio (%)	92,2%	94,8%	95,8%	94,3%	95,1%	94,8%	98,8%	87,1%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	10,7%	4,7%	4,4%	7,6%	7,3%	8,6%	6,0%	21,4%
ROAA (%)	5,9%	5,4%	4,1%	5,6%	4,7%	3,9%	2,6%	0,2%
ROAE (%)	27,3%	22,0%	16,9%	20,7%	14,6%	10,2%	6,2%	0,5%
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,9	3,2	3,3	3,0	2,4	1,8	1,5	1,2
Reservas/Pasivo (veces)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	67,6%	69,5%	70,5%	73,0%	73,3%	76,9%	79,9%	87,2%
Primas/Patrimonio (veces)	4,6	3,7	3,8	3,2	2,5	1,7	1,2	0,9
Patrimonio/Activo (%)	20,3%	23,7%	23,2%	25,2%	29,8%	36,1%	40,0%	45,1%
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,4	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9	2,2	2,5
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
Inmuebles/Activo Total (%)	1,9%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,9%	2,3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	17,3	17,2	16,5	14,4	18,7	13,7	14,2	18,2

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

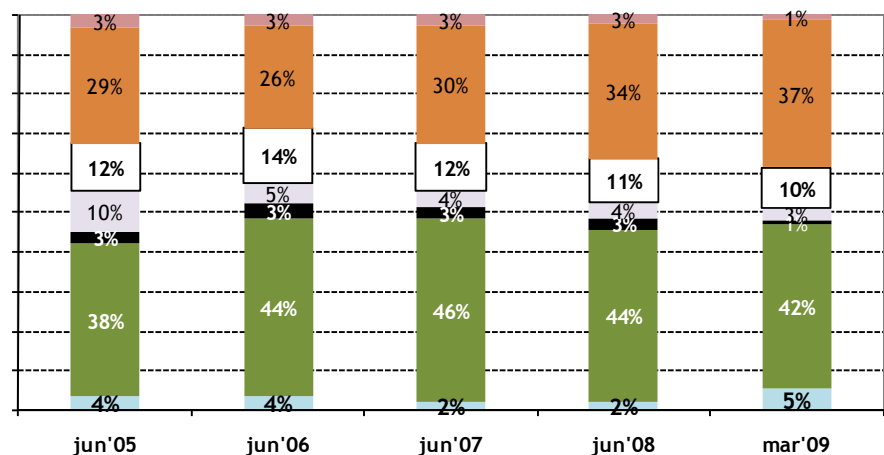
* Corresponde a los nueve meses de jul'08-mar'09. Las columnas a junio son indicadores con ejercicios anuales

La tendencia en los indicadores de siniestralidad es creciente desde 2004 hasta jun'07, y a mar'09 se observa un marcado aumento (con un volumen de siniestros pagados incrementados en un 41%). Del mismo modo, el volumen de los gastos se incrementa un 40% interanualmente. Con todo, a mar'09 el ratio combinado alcanzó niveles de 290 pb por encima del *break-even*. Por su parte, el indicador de ingreso financiero neto sobre PD recibió un considerable impacto en los nueve meses de jul'08-mar'09 que afectó sensiblemente los indicadores de rentabilidad agregada del segmento (aunque se debe también aquí considerar los ajustes en la valuación de las inversiones permitido por el ente regulador).

Respecto a la composición del activo del segmento de seguros del riesgo del trabajo, el 89% corresponde a activos líquidos. Los dos instrumentos financieros con mayor peso en las carteras de inversión de las compañías aseguradoras de riesgos del trabajo son los títulos públicos y los depósitos a plazo (en los últimos nueve meses incrementaron fuertemente su participación).

Cartera de Inversiones - Riesgos del Trabajo

- Disponibilidades
- Títulos Públicos
- Acciones
- Obligaciones Negociables
- Fondos Comunes de Inversión
- Depósitos a Plazo
- Otras Inversiones



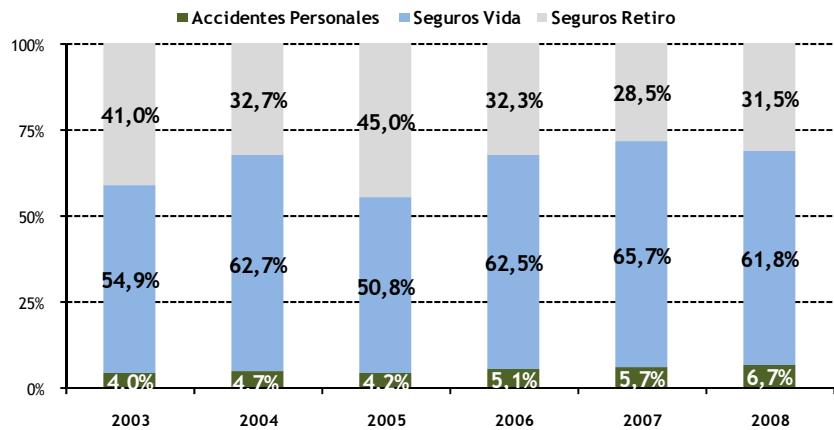
Fuente: elaboración propia en base a datos de SSN

- Segmento que registró un crecimiento negativo en su producción producto de la desaparición del mercado de vida previsional.
- Inflación y tasas de interés negativas reducen atractivos para productos con capitalización.

Seguros de personas

El segmento de seguros de personas se compone de seguros de vida (62,4% de la prima suscrita), accidentes personales (9%) y seguros de retiro (28,5%). La tasa de variación real de la producción total a jun'08 fue negativa del 1,4%, producto de la caída en el segmento de Vida Previsional (mercado que dejó de existir a finales de 2007 y representaba casi el 40% del mercado de seguros de vida). Por su parte, en el segundo semestre de 2008 se produjo el cambio del sistema jubilatorio que repercutió sobre el segmento de seguros de renta previsional.

Evolución participación por líneas de seguros personas (%)



Fuente: elaboración propia en base a datos de SSN

En lo que respecta a los **seguros de vida**, los seguros de protección han visto un considerable aumento de la producción relacionada al crédito bancario donde las pólizas son muy atomizadas y la competencia en el mercado es muy fuerte con una agresiva penetración de los bancos en los últimos cuatro años. Por su parte, aquellas coberturas de vida que incorporan ahorro mantienen un estancamiento en su evolución derivado de la pérdida de confianza en estos productos post-devaluación y de la incertidumbre del contexto macroeconómico actual.

A mar'09, la rentabilidad del segmento disminuyó sensiblemente (-71% interanualmente) afectado fundamentalmente por el desempeño técnico. La siniestralidad neta refleja una fuerte disminución a jun'08 como consecuencia de menores siniestros pagados y de la desafectación de reservas, evolución que se estabiliza en los nueve meses. Con respecto al ratio de costos, si bien mostraba una tendencia descendente hasta jun'07, durante 2008 esta tendencia se ha revertido como consecuencia de la pérdida del mercado de vida previsional³ lo que ha implicado una caída abrupta en el primaje y la pérdida de economías de escala que eran explotadas por el mercado de vida. Este hecho refleja un desfase que se ha creado entre la presión ejercida por la estructura de costos y el volumen de prima que genera el sector, esto deteriora el resultado técnico y, en la perspectiva de Fitch, seguirá afectando en la medida que continúe a la baja la evolución de la actividad económica (con aún elevados indicadores de inflación e incremento en la desocupación que desfavorecen la demanda de seguros de vida). Adicionalmente, se observó que el indicador de ingreso financiero neto / PDR a dic'08 reflejó valores negativos como resultado de las pérdidas en la estructura financiera, mientras que a mar'09 esto se ha revertido y aquí también se debe considerar el ajuste parcial de

³ Con fecha 7 de marzo de 2007, el poder ejecutivo modificó parcialmente el sistema previsional argentino con modificaciones en la Ley N° 26.222. A partir del 1° de enero de 2008 se formó un fondo de aportes mutuales con los recursos del fondo de jubilaciones y pensiones, con el fin de garantizar el financiamiento íntegro de las prestaciones por invalidez y fallecimiento correspondientes al régimen de capitalización.

Ranking Vida	Mar'09
Nación Vida	14,7%
Siembra Vida	14,3%
Zurich Life	13,0%
HSBC- New York Life	11,8%
Mapfre Vida	7,6%
Prudential	6,8%
SMG Vida	6,8%
B.H.N. Vida	3,3%
La Segunda Personas	3,3%
Sol Naciente Personas	2,6%

*Primas y recargos

inversiones mencionado anteriormente. Finalmente, la capitalización de las compañías y los indicadores de liquidez experimentan una mejora derivada del menor volumen de reservas por obligaciones con asegurados y continúan reflejando la potencialidad del segmento; aunque a mediano plazo, en opinión de Fitch, los factores dinámicos para el desarrollo de este negocio se mantienen muy condicionados.

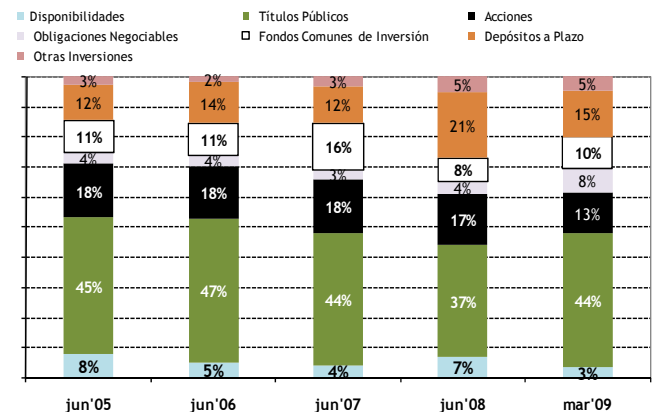
Vida	Mar-09*	Mar-08*	Jun-08	Jun-07	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03
% de Retención	92,7%	95,7%	95,9%	95,7%	94,7%	93,6%	94,2%	89,0%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	16,7%	28,7%	23,0%	78,3%	86,5%	87,0%	92,1%	309,4%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	77,8%	28,5%	35,6%	23,1%	27,0%	33,4%	34,4%	125,7%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	1,3%	36,5%	35,0%	0,5%	-11,7%	-19,6%	-18,4%	-297,5%
Combined Ratio (%)	98,7%	63,5%	65,0%	99,5%	111,7%	119,6%	118,4%	397,5%
Operating Ratio (%)	85,1%	59,8%	60,7%	80,3%	93,7%	100,7%	106,5%	334,7%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	13,6%	3,7%	4,3%	19,1%	18,1%	18,9%	11,9%	62,8%
ROAA (%)	3,2%	13,4%	9,7%	9,0%	4,0%	2,1%	-3,5%	-1,2%
ROAE (%)	8,5%	40,4%	29,2%	32,4%	15,9%	10,1%	-16,4%	-4,4%
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,6	1,7	1,7	2,4	2,9	3,2	4,4	2,8
Reservas/Pasivo (veces)	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	195,1%	120,6%	131,7%	136,7%	150,0%	178,4%	263,2%	546,0%
Primas/Patrimonio (veces)	0,7	1,2	1,0	1,6	1,7	1,6	1,5	0,5
Patrimonio/Activo (%)	38,0%	36,9%	37,6%	29,1%	26,0%	23,9%	18,5%	26,2%
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,7	1,7	1,7	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,4	1,4	1,4	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
Inmuebles/Activo Total (%)	2,1%	1,4%	1,6%	1,1%	1,2%	1,6%	3,8%	5,8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	52,5	28,8	30,3	62,7	61,5	59,2	67,6	143,8

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

* Corresponde a los nueve meses de jul'08-mar'09. Las columnas a junio son indicadores con ejercicios anuales

El activo de las compañías está mayoritariamente compuesto de activos líquidos (86,7% y un volumen de \$ 3.759 millones). La cartera de inversiones refleja adecuadamente el preponderante posicionamiento de títulos públicos (44%), mayormente con riesgo local, debido al calce entre la vida promedio que le brindan estos instrumentos con relación a la madurez de los productos que comercializan. En los nueve meses, las compañías han desacelerado sus colocaciones en depósitos a plazo (cabe aclarar que a raíz de la volatilidad financiera, las entidades habían optado por posicionarse en instrumentos de mayor liquidez y menor duración). Asimismo, se mantiene la tendencia decreciente en el peso en cartera de las tenencias en acciones y FCI.

Cartera de Inversiones - Vida



Fuente: elaboración propia en base a datos de SSN

Ranking Retiro	Mar'09
Estrella Retiro	22,3%
Nación Retiro	14,6%
Orígenes Seguros de Retiro	13,3%
HSBC NY Life Retiro	11,5%
Consolidar Retiro	11,3%

*Primas y recargos

Seguros de retiro

Este es uno de los segmentos más afectados durante la crisis 2001-2002 y su evolución es fuertemente dependiente de un contexto macroeconómico. Ante las actuales condiciones de incertidumbre y las elevadas tasas de interés e inflación, Fitch no prevé un incremento en el volumen de los negocios ni un cambio estructural en cuanto a los participantes del sector en el mediano plazo. A mar'09 la producción real del segmento se redujo un 36,5% respecto al año anterior, tendencia que es de esperarse se mantenga para el último trimestre del ejercicio debido a la casi desaparición del segmento de renta previsional luego de los cambios realizados al sistema jubilatorio de AFJPs. En este sentido, por medio de la Res. 33.653 desaparece la renta vitalicia previsional, aunque los beneficios que se venían liquidando por esta modalidad continúan siendo administrados por las compañías de retiro, entonces los

que las compañías dejan de recibir es un flujo originado por el desaparecido sistema de capitalización individual. Los resultados técnicos a mar'09, si bien son negativos, son mejores al mismo período del año anterior, producto de los mayores ingresos derivados de la estructura financiera de seguros de renta vitalicia previsional que se incluyen en la cuenta Otros ingresos o (gastos) no operacionales netos del resultado técnico del anexo. Por su parte, la rentabilidad neta positiva estuvo influenciada por el buen comportamiento de los resultados financieros, sin embargo caben las mismas aclaraciones mencionadas con anterioridad respecto a la valuación de los activos financieros.

Perspectivas

Fitch considera que 2009 impone importantes desafíos para el mercado asegurador. Caracterizado por un moderado crecimiento de la producción y con sus resultados fuertemente dependientes del impacto que la volatilidad financiera genere en sus carteras de inversión, cobrará especial relevancia la capacidad de gestión de las compañías para enfrentar estos retos (administración de costos, diversificación, política de inversiones, etc.).

Después de cuatro años de sostenido crecimiento del PBI, se prevé una desaceleración de la actividad en un contexto en el que se mantendrán elevados niveles de precios (reflejando un menor ingreso disponible y aumento en el desempleo); esto afectará a la demanda de coberturas de seguros y, por lo tanto, la industria aseguradora crecerá a tasas reales inferiores a las observadas en el último lustro. La industria continúa registrando una baja penetración en la economía local y una elevada dependencia del ramo automotor en su evolución (45% de la producción). Además, el deterioro del contexto desincentiva la oferta y demanda de suscripción de riesgos que habían adquirido impulso, pero que aún mantienen una baja fracción de mercado (por ejemplo, agrícolas, transporte, técnico, etc.). A ello se suma el detrimento de los seguros de vida y retiro que recibieron el impacto, por un lado, de la desaparición del segmento de vida previsional y, por el otro, del bajo incentivo que generan las condiciones macroeconómicas que afectan su demanda.

También, persisten factores de riesgos que podrían acentuar el deterioro de las perspectivas del sector tales como la evolución de la siniestralidad (especialmente en el ramo automotores) y de los reclamos judiciales. Respecto a esto último, como consecuencia del fallo de Cámara que estableció la tasa activa de interés para la actualización de los importes demandados supondría una presión adicional sobre la constitución de reservas por parte de las compañías del mercado.

Entre los principales factores de riesgo para las calificaciones en la coyuntura actual, podemos mencionar:

- Las alertas mencionadas por Fitch respecto a la calificación del soberano: la evolución de la inversión privada, la inflación, el rápido deterioro del superávit fiscal, la caída de la demanda y del precio de *commodities* y la situación vinculada a la resolución del volumen de deuda externa fuera del canje de 2005.
- Las medidas que las compañías generen en torno a la rápida resolución de los siniestros y su reacción respecto a la determinación de las tarifas ante un escenario de mayor competencia y menor crecimiento de la producción. Asimismo, se considerará la consistencia de las políticas de reaseguro con relación a las carteras de productos y a su solvencia patrimonial.
- Impacto en los balances de:
 - La volatilidad de los mercados financieros, especialmente en la valuación de los activos de riesgo del sector público nacional y al significativo peso que tienen los resultados por inversión Fitch espera que la rentabilidad de las compañías se vea presionada por este motivo.

-La evolución de la presión inflacionaria local: la inflación afecta en las valuaciones de los rubros del activo y pasivo como así en los resultados de las compañías.

- La calidad en el soporte de capital: Fitch continuará considerando el respaldo que los accionistas brinden a las compañías a través de aportes y/o compromisos formales para responder por los pasivos. En un segundo plano, se evalúa favorablemente el soporte estratégico y de marca que suministren.

Calificaciones en escala nacional - Argentina

Compañía	Calificación	Perspectiva
Assurant Argentina	AA-(arg)	Estable
Berkley International Seguros	AA(arg)	Estable
Cardif Seguros	A+(arg)	Estable
CNP Assurances	AA-(arg)	Estable
Compañía Argentina de Seguros Victoria	A(arg)	Estable
Galicia Seguros S.A.	AA(arg)	Estable
Santander Rio Compañía de Seguros S.A.	AA(arg)	Estable
Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltd.	AA-(arg)	Estable
SMSV Cía de Seguros de Vida S.A.	A+(arg)	Estable
Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.	AA-(arg)	Estable
Zurich International Life Ltd. Sucursal Argentina	AAA(arg)	Estable

Anexos

Principales normas emitidas por la SSN (2008-2009)

	Fecha	Observaciones
Res. 33.989	15/05/2009	<p>Con vigencia a partir del 01.07.2009, modifica el regimen de custodia de las inversiones, lo podran realizar aquellas entidades habilitadas por el BCRA, se admite una única entidad depositaria por compañía y deberán estar especificadas las tenencias si se encuentran en cuentas "transables" o "no transables". Están excluidos de la norma: inmuebles, préstamos, acciones sin cotización y fondos comunes de inversión "abiertos" en el exterior. Asimismo, se establecen los requerimientos de información a la SSN (por parte de las compañías y de las entidades custodias). Positivamente, la SSN está construyendo una base de datos con las inversiones de las compañías permitiendo una clara identificación de las tenencias (Com. 2111 - 01/06/2009), que de ser información pública permitiría una mejor evaluación de la solvencia y liquidez de las compañías.</p>
Res. 33.890	31/03/2009	<p>Con vigencia a partir de los EECC al 30.06.2009, y relacionada con la Res. 32.080, establece una nueva metodología de cálculo de reservas técnicas por insuficiencia de primas para cada ramo operativo. Se determina un valor que podría ser considerado un resultado técnico del ramo, y en caso de ser negativo se deben constituir compromisos técnicos por insuficiencia de primas como resultado del producto entre el porcentaje que representa el valor negativo calculado anteriormente respecto a la prima devengada y el pasivo por riesgos en curso al cierre de ejercicio.</p>
Res. 33.889	31/03/2009	<p>se establecen pautas informativas mas detalladas respecto a puntos a tratar en la celebracion de asambleas. Las compañías deben remitir a la SSN con 10 días de antelación a su asamblea los temas a resolver, y en el caso de la propuesta de distribución de utilidades se debe incluir un análisis de impacto sobre la liquidez y la solvencia. A los 10 días de celebrada la asamblea, se debe remitir al regulador información sobre lo determinado en la asamblea (en el caso de las distribuciones de utilidades, las mismas tienen carácter condicional si la asamblea determinó una distribución diferente a la propuesta) y si a los 20 días posteriores a la presentación el regulador no efectúa observaciones se implementa la decisión de la asamblea.</p>
Res. 33.888	30/03/2009	<p>Determina el mecanismo de amortización de las cuentas regularizadoras surgidas por la diferencia en la valuación de acciones y FCI de la Res. 33.769, en escala ascendente y en 10 trimestres. Si en los EECC del 30.09.2009 y sucesivos, tienen resultado técnico negativo y se cumplen alguna de las siguientes circunstancias: a) que la pérdida técnica sea superior al 10% de la prima devengada, o superior al 3% del PN en cualquiera de los ramos, b) que en dos o más ramos individualmente considerados su pérdida técnica superior al 5% de la prima devengada y el resultado conjunto negativo sea superior al 5% del PN, y c) que el resultado total represente una pérdida técnica superior al 5% de la prima devengada o del PN, entonces las diferencias de valuación deberán ser amortizadas íntegramente.</p>
Res. 33769	04/02/2009	<p>La valuación de TP, ACC, ON (de empresas nacionales con calif mín de BBB, compras posteriores al 31.12.2008 no entran en esta valuación) y FCI en EECC al 31.12.2008 se podrá realizar a valores de cotización del 30.06.2008. Las diferencias resultantes con la cotización de mercado al cierre del periodo se imputarán en cuentas regularizadoras. Es un mecanismo de excepción y de carácter voluntario (acciones y FCI). Si las compañías optan por valorar a mercado, en los EECC posteriores no se podrá utilizar esta norma de excepción para la valuación de estas inversiones.</p>
Com. 2014	23/01/2009	<p>Establece las pautas básicas de valuación a observar con motivo del canje de préstamos garantizados, el cual tuvo amplia aceptación.</p>
Com. 1639	07/10/2008	<p>Para los EECC al 30.09.2008 en la valuación de TP y acciones con cotización se podrán utilizar los precios de mercado al 30.06.2008, y la diferencia con los precios de cotización al cierre de set'08 se imputarán en cuentas regularizadoras que luego amortizarán de acuerdo a normas que establecerá en organismo de control. La norma reviste un carácter de excepción.</p>
Res. 33.207	28/07/2008	<p>Se modifica el cálculo del valor técnico de títulos públicos de renta para la cobertura de compromisos exigibles de entidades que operen en Rentas Vitalicias y Periódicas. Al respecto, se incorporan tres apartados en relación a la valuación en forma diaria de las tenencias de títulos públicos de renta con cotización emitidos por la Nación Argentina.</p>
Res. 32.708	16/01/2008	<p>La SSN fija a los fines de control límites a los parametros de retencion de las entidades aseguradoras. La SSN observara toda retención por riesgo y/o evento superior al 40% del superávit que registre el Estado de Cobertura de Compromisos Exigibles y Siniestros Liquidados a Pagar, o al 15% del que resulte mayor entre el Patrimonio y el Capital Computable, consignados en los últimos estados contables presentados por cada compañía. La retención será evaluada sobre la base de la Pérdida Máxima Probable del riesgo en cuestión y para el caso de contratos de Exceso de Pérdida por Riesgo y/o Evento la retención será calculada como la prioridad del asegurador en caso de siniestro del contrato analizado con el agregado del costo de reposición de cobertura de cada tramo afectado por un siniestro supuesto igual a la Pérdida Máxima Probable.</p>
Res. 32.080	25/06/2007	<p>Norma sobre el establecimiento de las tarifas de las primas y exige resultados tecnicos positivos en todas las ramas. En vigencia a partir de 01/07/2007 (están excluidas las ART y las entidades mutuales del transporte público de pasajeros), las tarifas de primas a ser aprobadas por el regulador deberán fundamentarse en la "experiencia siniestral", el "nivel de gastos" y otros componentes, y que prevean alcanzar resultados positivos sin llegar a ser "abusivas o discriminatorias". También, se elimina la inclusión de recargos u otros conceptos adicionales. En aquellos ramos que posean resultados técnicos negativos las compañías deben fundamentar las causas y establecer un plan correctivo. La norma está fundamentalmente dirigida al ramo automotor debido a la fuerte competencia de precios observada en el mismo.</p>

Fuente: SSN

Generales	Millones de \$	mar'09	mar'08	jun'08	jun'07	jun'06
Activos Liquidos		11.540	9.211	9.858	8.580	7.389
Depósitos		4.300	2.410	2.977	1.746	1.749
Valores Negociables		6.656	6.424	6.458	6.527	5.321
Privados		1.484	1.547	1.436	1.379	985
Públicos		4.322	4.103	4.225	4.409	3.777
Acciones		850	774	797	739	559
Otros		583	376	423	307	318
Préstamos		70	48	51	55	71
Sobre Pólizas		0	5	4	3	3
Otros		70	43	47	52	68
Primas por Cobrar		6.108	4.918	4.979	3.588	2.781
Cuentas con Reaseguradores		316	310	316	275	260
Inmuebles y Activo Fijo		1.526	1.414	1.389	1.397	1.283
Otros Activos		1.849	1.628	1.701	1.324	1.204
ACTIVO TOTAL		21.408	17.529	18.293	15.219	12.987
Obligaciones con Asegurados		9.197	7.566	7.908	6.696	5.671
Compromisos Técnicos		3.683	2.981	3.153	2.373	1.899
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		729	592	524	422	445
Cuentas por Pagar		2.650	2.053	2.229	1.632	1.323
Otros Pasivos		483	343	314	357	319
PASIVO TOTAL		16.742	13.534	14.128	11.480	9.657
PATRIMONIO TOTAL		4.665	3.995	4.165	3.739	3.330

ESTADO DE RESULTADOS

Primas Suscritas	14.425	11.141	15.564	11.466	9.132
Primas Devengadas	13.927	10.535	14.805	11.013	8.705
Prima Cedida	2.519	2.117	2.801	2.121	1.734
Prima Devengada Retenida	11.408	8.417	12.004	8.892	6.971
Siniestros Pagados	6.193	4.697	6.805	5.140	4.159
Rescates de pólizas de vida o pensiones	6	8	10	8	8
Recuperación o Salvamento de Siniestros (incluye siniestros a cargo reaseg.)	1.224	958	1.285	829	782
Reservas de Siniestros Netas	1.077	795	1.004	954	720
Siniestros Incurridos Netos	6.052	4.541	6.533	5.272	4.105
Gastos de Adquisición	3.257	2.437	3.369	2.484	1.896
Gastos de Administración	2.788	2.004	2.810	2.156	1.747
Gastos a Cargo de Reaseguradores	510	450	606	411	325
Costos de Operación Netos	5.534	3.992	5.573	4.229	3.317
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-37	24	-38	48	51
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-216	-92	-140	-562	-401
Ingresos Financieros	1.245	628	748	1.105	885
Gastos Financieros	278	262	315	383	292
Otros	-109	136	171	232	238
Resultado Financiero	857	502	604	954	831
Partidas Extraordinarias	45	5	79	1	-8
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	687	415	543	393	422
Impuestos	180	106	194	108	163
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	507	309	349	285	259

*En el rubro Otros activos están incluidos los patrimonios netos de las cías que poseen ART continuadoras.

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

Riesgos del Trabajo

Millones de \$	mar'09	mar'08	jun'08	jun'07	jun'06
Activos Liquidos	4.796	3.863	3.983	3.293	2.601
Depósitos	2.047	1.242	1.426	1.053	772
Valores Negociables	2.678	2.517	2.454	2.144	1.755
Privados	646	604	600	525	497
Públicos	2.000	1.791	1.743	1.516	1.167
Acciones	33	122	111	103	92
Otros	70	103	102	96	74
Préstamos	0	0	0	0	26
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	26
Primas por Cobrar	248	181	177	118	112
Cuentas con Reaseguradores	9	6	4	4	6
Inmuebles y Activo Fijo	103	69	75	62	50
Otros Activos	223	162	169	158	137
ACTIVO TOTAL	5.379	4.280	4.408	3.635	2.932
Obligaciones con Asegurados	3.137	2.399	2.494	1.997	1.306
Compromisos Técnicos	300	215	225	146	267
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	4	3	4	3	4
Cuentas por Pagar	769	578	594	519	426
Otros Pasivos	75	71	71	54	56
PASIVO TOTAL	4.286	3.264	3.387	2.720	2.059
PATRIMONIO TOTAL	1.094	1.016	1.021	915	873

ESTADO DE RESULTADOS

Primas Suscritas	3.949	2.897	3.948	2.959	2.225
Primas Devengadas	3.874	2.829	3.869	2.949	2.161
Prima Cedida	61	10	14	15	16
Prima Devengada Retenida	3.813	2.819	3.856	2.934	2.145
Siniestros Pagados	2.260	1.592	2.243	1.600	1.132
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0
Recuperación o Salvamento de Siniestros (incluye siniestros a cargo reaseg.)	59	4	5	16	12
Reservas de Siniestros Netas	613	391	497	563	460
Siniestros Incurridos Netos	2.814	1.979	2.735	2.147	1.581
Gastos de Adquisición	402	293	387	288	205
Gastos de Administración	714	510	711	529	397
Gastos a Cargo de Reaseguradores	20	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	1.096	803	1.097	817	601
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-14	-25	-28	-27	-14
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-111	12	-4	-56	-51
Ingresos Financieros	519	202	258	305	222
Gastos Financieros	106	68	89	81	64
Otros	59	86	80	126	96
Resultado Financiero	473	220	249	350	254
Partidas Extraordinarias	-2	0	0	7	2
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	360	232	244	301	205
Impuestos	143	72	81	116	83
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	216	159	164	185	122

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

Vida	Millones de \$	mar'09	mar'08	jun'08	jun'07	jun'06
Activos Liquidos		3.759	4.252	3.808	3.920	3.307
Depósitos		700	763	1.081	646	617
Valores Negociables		2.878	3.264	2.519	3.149	2.620
Privados		703	682	454	732	467
Públicos		1.667	1.907	1.409	1.718	1.567
Acciones		508	675	657	699	585
Otros		181	224	208	125	70
Préstamos		15	24	29	10	10
Sobre Pólizas		0	5	4	4	3
Otros		15	20	25	6	7
Primas por Cobrar		182	176	148	390	302
Cuentas con Reaseguradores		7	16	10	19	45
Inversiones en subsidiarias y relacionadas		0	0	0	0	0
Otros Activos		280	223	224	233	157
ACTIVO TOTAL		4.334	4.756	4.288	4.621	3.866
Obligaciones con Asegurados		484	918	637	1.358	1.203
Compromisos Técnicos		1.776	1.633	1.587	1.569	1.308
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		34	20	23	19	28
Cuentas por Pagar		342	376	377	250	176
Otros Pasivos		52	54	52	82	146
PASIVO TOTAL		2.687	3.001	2.675	3.278	2.862
PATRIMONIO TOTAL		1.646	1.756	1.612	1.343	1.004

ESTADO DE RESULTADOS

Primas Suscritas	1.103	1.696	1.775	2.433	1.914
Primas Devengadas	937	1.656	1.761	2.238	1.767
Prima Cedida	68	70	72	97	93
Prima Devengada Retenida	869	1.586	1.689	2.141	1.674
Siniestros Pagados	323	1.072	965	1.591	1.771
Rescates de pólizas de vida o pensiones	38	30	52	53	48
Recuperación o Salvamento de Siniestros (incluye siniestros a cargo reaseg.)	33	55	51	73	263
Reservas de Siniestros Netas	-183	-592	-579	103	-108
Siniestros Incurridos Netos	145	455	388	1.675	1.449
Gastos de Adquisición	253	159	226	176	170
Gastos de Administración	424	296	376	322	285
Gastos a Cargo de Reaseguradores	1	3	1	4	4
Costos de Operación Netos	676	453	601	495	451
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-37	-99	-109	40	30
Resultado de Operación o Resultado Técnico	11	579	591	11	-196
Ingresos Financieros	140	73	89	449	340
Gastos Financieros	13	11	13	20	21
Otros	58	16	-44	37	43
Resultado Financiero	185	78	31	465	362
Partidas Extraordinarias	-4	0	0	0	-2
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	193	657	622	477	165
Impuestos	89	187	191	96	19
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	104	470	431	381	146

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

Retiro	Millones de \$	mar'09	mar'08	jun'08	jun'07	jun'06
Activos Liquidos		16.812	15.255	16.012	13.439	10.903
Depósitos		3.933	2.691	2.990	2.786	2.485
Valores Negociables		10.729	10.280	10.602	8.794	7.153
Privados		1.252	1.534	1.199	1.462	1.078
Públicos		9.416	8.697	9.339	7.248	5.973
Acciones		61	48	65	85	101
Otros		2.149	2.284	2.420	1.859	1.265
Préstamos		11	17	30	25	24
Sobre Pólizas		0	3	2	4	5
Otros		11	14	27	21	18
Primas por Cobrar		0	0	0	0	0
Cuentas con Reaseguradores		0	0	0	0	0
Inmuebles y Activo Fijo		227	203	218	167	152
Otros Activos		423	458	258	502	394
ACTIVO TOTAL		17.474	15.934	16.518	14.134	11.473
Obligaciones con Asegurados		87	128	132	113	83
Compromisos Técnicos		14.887	13.552	14.127	11.807	9.613
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar		244	193	167	185	156
Otros Pasivos		699	648	635	626	586
PASIVO TOTAL		15.916	14.521	15.061	12.731	10.438
PATRIMONIO TOTAL		1.557	1.413	1.457	1.403	1.036
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas		1.087	1.586	2.172	1.722	1.554
Primas Devengadas		-285	-47	-37	-244	-235
Prima Cedida		0	0	0	0	0
Prima Devengada Retenida		-285	-47	-37	-244	-235
Siniestros Pagados		3	3	4	5	2
Rescates de pólizas de vida o pensiones		279	173	261	171	206
Recuperación o Salvamento de Siniestros (incluye siniestros a cargo reaseg.)		0	0	0	0	0
Reservas de Siniestros Netas		0	0	0	0	0
Siniestros Incurridos Netos		281	175	264	175	208
Gastos de Adquisición		45	47	67	59	55
Gastos de Administración		240	156	202	177	201
Gastos a Cargo de Reaseguradores		0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos		285	203	270	236	257
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos		731	205	328	439	334
Resultado de Operación o Resultado Técnico		-120	-220	-242	-216	-365
Ingresos Financieros		1.908	1.089	1.510	1.662	1.419
Gastos Financieros		123	7	10	10	9
Otros		-1.391	-749	-1.058	-990	-807
Resultado Financiero		394	333	443	663	603
Partidas Extraordinarias		0	0	0	0	0
Participación en Afiliadas o Subsidiarias		0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos		274	113	201	447	238
Impuestos		3	39	64	6	47
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0
Utilidad Neta		271	74	137	440	191

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSN.

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.