

**Seguros
Argentina
Reporte Especial****Sector Asegurador
Resumen a junio '08****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

Información Relacionada

- "El mercado asegurador argentino", *Fitch Argentina*, Abr 2008

Resumen

- En el marco de una coyuntura macroeconómica volátil, la suscripción nominal se incrementó en un 26% en el último año fiscal del mercado asegurador argentino (jun'07-jun'08), con una tasa de variación promedio anual del 21,7% en los últimos cinco años. A su vez, Fitch destaca que el resultado técnico del mercado es positivo en \$ 138 millones luego de haber mostrado resultados técnicos negativos en los últimos años. Se observa una importante disminución en la siniestralidad neta por efectos de recuperos, reintegros y por la realización de un menor volumen de reservas de siniestros, mientras que los costos de operación netos crecieron un 30% acompañando el crecimiento del primaje. Por su parte, de acuerdo a la tendencia observada en períodos intermedios del ejercicio, el resultado de las inversiones fue un 45% inferior respecto a jun'07. Con todo, la utilidad neta del ejercicio '08 es positiva (aunque un 17% por debajo al año anterior) y la solvencia patrimonial de las entidades se consolida a través de la reinversión de estas ganancias.
- Con relación al desmejorado desempeño financiero, existe un notorio efecto de riesgo sistémico que impacta sobre las carteras de inversiones de las compañías debido a la incertidumbre financiera global que comenzó casi conjuntamente con el inicio del período fiscal de las compañías de seguros, y a la problemática local que se manifestó fundamentalmente en el primer semestre del año calendario '08 a través del conflicto rural; se sumaron a esto, las dudas acerca de las mediciones oficiales de la inflación que afecta las tenencias de préstamos garantizados con CER, la desvalorización de los títulos públicos por aumento del riesgo país y la volatilidad del mercado de capitales.
- Asimismo, durante el primer semestre del año fiscal '09, se evidenciaron de manera muy desfavorable, por un lado, los efectos de la crisis global, y por otro el impacto local de la propuesta de cambio en el régimen provisional que afectó notoriamente las expectativas de los agentes económicos. En este sentido, se prevé un traslado de estos efectos sobre las variables reales de la economía debido a la merma del financiamiento.
- En el mercado continúan operando aprox. 180 compañías y el peso mayoritario en la suscripción lo tiene el ramo automotores. En general, las compañías han realizado ajustes de tarifas y reducciones en los plazos de renovaciones de las pólizas, como políticas de gestión respecto a los aumentos de precios.
- En opinión de Fitch, los factores relevantes para la evolución de corto y mediano plazo de la industria aseguradora son: a) los efectos en los negocios de la presión inflacionaria -riesgo considerado de mayor importancia corriente-, b) la continuidad de una situación general de incremento en la cantidad de siniestros (sobre todo en el rubro automotores) y en el número de reclamos judiciales, y c) el potencial riesgo de una fuerte desaceleración de la demanda agregada (p.e. disminución del consumo por caída del ingreso disponible). Por su parte, el ambiente normativo mostró la implementación de la Res. 32.080 que regula las tarifas y resultados técnicos¹. Adicionalmente, debido a la incertidumbre financiera, el organismo regulador estableció la posibilidad de valorar al 30/09/2008 las tenencias de títulos públicos y acciones con las cotizaciones vigentes al 30/06/2008 y de esta manera provoca una menor exposición transitoria de los balances de las compañías a la volatilidad del mercado. También, recientemente la

¹Efectos mencionados en Reporte especial de perspectivas del sector asegurador (<http://www.fitchratings.com.ar/>)

SSN normó sobre la metodología de valuación de inmuebles a ser computados en las relaciones de capitales mínimos y cobertura de compromisos con asegurados, con lo que aumentará la solvencia de las compañías.

Desempeño del sector

Seguros Generales

Este segmento es el más importante de la industria aseguradora; operan 90 compañías con una concentración moderada (las cinco compañías con mayor participación en el primaje tienen el 37%). El crecimiento nominal de la producción bruta es del 35%, con una marcada recuperación y quiebre de tendencia en la evolución del resultado técnico (la pérdida técnica disminuye un 75%) y con resultados financieros que registran un descenso del 36%.

La siniestralidad incurrida neta se encuentra aproximadamente 5pp por debajo de jun'07 y del promedio de los tres ejercicios anuales anteriores. Al respecto, si bien los siniestros pagados aumentaron un 32%, una menor constitución relativa de reservas de siniestros y un mayor volumen de recuperación o salvamento de siniestros en el numerador y el crecimiento de la suscripción neta en el denominador contribuyeron a la mejora del ratio siniestralidad neta.

El indicador de costos disminuye respecto a jun'07 y esto demuestra los esfuerzos de las compañías por equilibrar los aumentos de sus gastos. El ratio combinado mejora sensiblemente alcanzando 101,1%. En cuanto al resultado financiero, el indicador respecto a la PD experimenta una notoria disminución con relación al promedio histórico. En lo que concierne a los indicadores de liquidez y apalancamiento, éstos muestran los ajustes propios al crecimiento de los negocios.

Tabla 1: Principales indicadores compañías de seguros generales

	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04	Prom. 04-08
Primas Suscritas (\$ mill.)	15.564	11.466	9.132	7.793	7.037	
Resultado Técnico (\$ mill.)	-140	-562	-401	-216	-125	
Resultado Financiero (\$ mill.)	604	954	831	560	344	
Siniestralidad Incurrida Neta	54,4%	59,3%	58,9%	58,1%	61,0%	58,3%
Costos de Op.Netos/PDR	46,4%	47,6%	47,6%	45,2%	42,9%	45,9%
Combined Ratio	101,2%	106,3%	105,8%	103,6%	102,4%	103,8%
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,4	3,1	2,9	2,5	2,4	2,9
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,89	0,95	0,98	1,03	1,01	0,97

Riesgos del Trabajo

Este grupo de compañías muestra un aumento nominal del 32% en su producción, con una mejora de su resultado técnico y un deterioro del financiero. La siniestralidad, si bien se mantiene elevada, se encuentra por debajo del promedio de los últimos tres ejercicios anuales (efecto de menores reservas) y el indicador de costos mantiene condiciones de estabilidad relativa. El ratio combinado está en equilibrio, aumenta el apalancamiento y la liquidez disminuye.

Tabla 2: Principales indicadores riesgos del trabajo

Riesgos del Trabajo	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04	Prom. 04-08
Primas Suscritas (\$ mill.)	3.948	2.959	2.225	1.399	1.041	
Resultado Técnico (\$ mill.)	-4	-56	-51	-45	-45	
Resultado Financiero (\$ mill.)	249	350	254	160	121	
Siniestralidad Incurrida Neta	70,9%	73,2%	73,7%	72,8%	67,6%	71,6%
Costos de Op.Netos/PDR	28,5%	27,8%	28,0%	29,5%	33,9%	29,5%
Combined Ratio	100,1%	101,9%	102,4%	103,3%	104,8%	102,5%
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,3	3,0	2,4	1,8	1,5	2,4
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,46	1,54	1,65	1,91	2,24	1,76

Seguros de Vida

Este segmento está perdiendo su importancia relativa, con una disminución de la producción del 2%, afectado principalmente por la desaparición del negocio de vida previsual y por el poco atractivo que tienen los productos con ahorro en un contexto de tasas de interés reales negativas. El resultado técnico es notoriamente elevado impactado por la sustancial disminución de la siniestralidad (disminución de siniestros pagados y de reservas).

Asimismo, por el momento no se observa un crecimiento importante de rescates. El indicador de gastos aumenta sustancialmente por el decrecimiento en la suscripción. Disminuye notoriamente el ratio combinado, y se observa un significativo deterioro de los resultados financieros.

Tabla 3: Principales indicadores compañías de seguros de vida

Vida	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04	Prom. 04-08
Primas Suscritas (\$ mill.)	1.775	2.433	1.914	1.490	1.405	
Resultado Técnico (\$ mill.)	591	11	-196	-262	-236	
Resultado Financiero (\$ mill.)	31	465	362	379	103	
Siniestralidad Incurrida Neta	23,0%	78,3%	86,5%	87,0%	92,1%	73,4%
Costos de Op.Netos/PDR	35,6%	23,1%	27,0%	33,4%	34,4%	30,7%
Combined Ratio	65,0%	99,5%	111,7%	119,6%	118,4%	102,8%
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,7	2,4	2,9	3,2	4,4	2,9
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,71	1,34	1,32	1,25	1,11	1,35

Perspectivas

Respecto a las perspectivas del mercado de seguros, para Fitch es probable que experimente una desaceleración del crecimiento real, producto de condiciones macroeconómicas más desfavorables respecto de los ejercicios anteriores, con lo cual se continuará monitoreando con atención los indicadores de solvencia y liquidez del mercado en general y de las compañías calificadas en particular.

En este sentido, Fitch sigue prestando atención al impacto de la evolución de los mercados financieros sobre la valorización de las carteras de inversiones de las compañías como así del desarrollo de la coyuntura macroeconómica local, específicamente el efecto de la variación de precios y del consumo sobre los balances.

Finalmente, las compañías tendrán el desafío de continuar mejorando o manteniendo sus resultados técnicos debido a la posible continuidad de la volatilidad de sus resultados financieros.

Anexos²

Generales					
Millones de \$	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04
Activos Líquidos	9.858	8.580	7.389	6.707	5.757
Depósitos	2.977	1.746	1.749	1.873	1.646
Valores Negociables	6.458	6.527	5.321	4.569	3.799
Privados	1.436	1.379	985	880	693
Públicos	4.225	4.409	3.777	3.215	2.685
Acciones	797	739	559	474	420
Otros	423	307	318	265	313
Préstamos	51	55	71	81	84
Sobre Pólizas	4	3	3	3	3
Otros	47	52	68	78	82
Primas por Cobrar	4.979	3.588	2.781	2.185	1.868
Cuentas con Reaseguradores	316	275	260	310	374
Inmuebles y Activo Fijo	1.389	1.397	1.283	1.287	1.277
Otros Activos	1.701	1.324	1.204	1.154	991
Otros	1.701	1.324	1.204	1.154	991
ACTIVO TOTAL	18.293	15.219	12.987	11.723	10.351
Obligaciones con Asegurados	7.908	6.696	5.671	5.029	4.430
Compromisos Técnicos	3.153	2.373	1.899	1.498	1.256
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	524	422	445	404	410
Cuentas por Pagar	2.229	1.632	1.323	1.153	965
Otros Pasivos	314	357	319	325	337
PASIVO TOTAL	14.128	11.480	9.657	8.408	7.397
PATRIMONIO TOTAL	4.165	3.739	3.330	3.315	3.035
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Suscritas	15.564	11.466	9.132	7.793	7.037
Primas Devengadas	14.805	11.013	8.705	7.506	6.728
Prima Cedida	2.801	2.121	1.734	1.537	1.401
Prima Devengada Retenida	12.004	8.892	6.971	5.969	5.327
Siniestros Pagados	6.805	5.140	4.159	3.464	3.239
Rescates de pólizas de vida o pensiones	10	8	8	7	14
Recuperación o Salvamento de Siniestros	1.285	829	782	567	555
Reservas de Siniestros Netas	1.004	954	720	565	551
Siniestros Incurridos Netos	6.533	5.272	4.105	3.469	3.249
Gastos de Adquisición	3.369	2.484	1.896	1.464	1.182
Gastos de Administración	2.810	2.156	1.747	1.481	1.328
Gastos a Cargo de Reaseguradores	606	411	325	249	223
Costos de Operación Netos	5.573	4.229	3.317	2.696	2.287
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-38	48	51	-20	84
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-140	-562	-401	-216	-125
Ingresos Financieros	748	1.105	885	782	536
Gastos Financieros	315	383	292	288	300
Otros	171	232	238	65	107
Resultado Financiero	604	954	831	560	344
Partidas Extraordinarias	79	1	-8	5	-13
Utilidad Antes de Impuestos	543	393	422	349	205
Impuestos	194	108	163	81	49
Utilidad Neta	349	285	259	267	156
PRINCIPALES INDICADORES					
% de Retención	81,1%	80,7%	80,1%	79,5%	79,2%
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	52,8%	55,4%	56,1%	53,8%	56,5%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	54,4%	59,3%	58,9%	58,1%	61,0%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	22,8%	22,6%	21,8%	19,5%	17,6%
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	19,0%	19,6%	20,1%	19,7%	19,7%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	46,4%	47,6%	47,6%	45,2%	42,9%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	-1,2%	-6,3%	-5,8%	-3,6%	-2,4%
Combined Ratio (%)	101,2%	106,3%	105,8%	103,6%	102,4%
Operating Ratio (%)	98,2%	99,8%	98,9%	97,0%	98,8%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	2,9%	6,6%	6,8%	6,6%	3,5%
ROAA (%)	2,1%	2,0%	2,1%	2,4%	1,6%
ROAE (%)	8,8%	8,1%	7,8%	8,4%	5,5%
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,39	3,07	2,90	2,54	2,44
Reservas/Pasivo (veces)	0,78	0,79	0,78	0,78	0,77
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	92,1%	102,0%	108,6%	109,3%	106,7%
Primas/Patrimonio (veces)	2,88	2,38	2,09	1,80	1,76
Patrimonio/Activo (%)	22,8%	24,6%	25,6%	28,3%	29,1%
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,89	0,95	0,98	1,03	1,01
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,70	0,75	0,77	0,80	0,78
Inmuebles/Activo Total (%)	7,6%	9,2%	9,9%	11,0%	12,2%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	121	117	115	105	100

² Fuente: Cuadros n° 7,8 y 9 del Informe Situación del Mercado Asegurador de la SSN.

ART (Exclusivas)	Millones de \$	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04
Activos Líquidos		3.983	3.293	2.601	1.993	1.652
Depósitos		1.426	1.053	772	654	427
Valores Negociables		2.454	2.144	1.755	1.272	1.162
Privados		600	525	497	442	332
Públicos		1.743	1.516	1.167	767	780
Acciones		111	103	92	63	51
Otros		102	96	74	67	63
Préstamos		0	0	26	0	0
Sobre Pólizas		0	0	0	0	0
Otros		0	0	26	0	0
Primas por Cobrar		177	118	112	52	39
Cuentas con Reaseguradores		4	4	6	5	7
Inmuebles y Activo Fijo		75	62	50	36	35
Otros Activos		169	158	137	141	125
Otros		169	158	137	141	125
ACTIVO TOTAL		4.408	3.635	2.932	2.227	1.859
Obligaciones con Asegurados		2.494	1.997	1.306	841	565
Compromisos Técnicos		225	146	267	203	172
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		4	3	4	3	10
Cuentas por Pagar		594	519	426	326	296
Otros Pasivos		71	54	56	52	72
PASIVO TOTAL		3.387	2.720	2.059	1.424	1.115
PATRIMONIO TOTAL		1.021	915	873	804	744
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas		3.948	2.959	2.225	1.399	1.041
Primas Devengadas		3.869	2.949	2.161	1.368	996
Prima Cedida		14	15	16	11	74
Prima Devengada Retenida		3.856	2.934	2.145	1.357	923
Siniestros Pagados		2.243	1.600	1.132	791	568
Rescates de pólizas de vida o pensiones		0	0	0	0	0
Recuperación o Salvamento de Siniestros		5	16	12	61	61
Reservas de Siniestros Netas		497	563	460	258	117
Siniestros Incurridos Netos		2.735	2.147	1.581	988	623
Gastos de Adquisición		387	288	205	125	100
Gastos de Administración		711	529	397	275	229
Gastos a Cargo de Reaseguradores		0	0	0	0	16
Costos de Operación Netos		1.097	817	601	400	313
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos		-28	-27	-14	-14	-31
Resultado de Operación o Resultado Técnico		-4	-56	-51	-45	-45
Ingresos Financieros		258	305	222	160	97
Gastos Financieros		89	81	64	43	36
Otros		80	126	96	43	61
Resultado Financiero		249	350	254	160	121
Partidas Extraordinarias		0	7	2	-6	0
Utilidad Antes de Impuestos		244	301	205	109	76
Impuestos		81	116	83	31	31
Utilidad Neta		164	185	122	79	45
PRINCIPALES INDICADORES						
% de Retención		99,7%	99,5%	99,3%	99,2%	92,6%
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)		70,8%	73,3%	73,7%	76,7%	68,7%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)		70,9%	73,2%	73,7%	72,8%	67,6%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)		10,0%	9,8%	9,5%	9,2%	10,0%
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)		18,4%	17,9%	18,4%	20,1%	23,0%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)		28,5%	27,8%	28,0%	29,5%	33,9%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)		-0,1%	-1,9%	-2,4%	-3,3%	-4,8%
Combined Ratio (%)		100,1%	101,9%	102,4%	103,3%	104,8%
Operating Ratio (%)		95,8%	94,3%	95,1%	94,8%	98,8%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)		4,4%	7,6%	7,3%	8,6%	6,0%
ROAA (%)		4,1%	5,6%	4,7%	3,9%	2,6%
ROAE (%)		16,9%	20,7%	14,6%	10,2%	6,2%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)		3,32	2,97	2,36	1,77	1,50
Reservas/Pasivo (veces)		0,80	0,79	0,76	0,73	0,66
Deuda Financiera/Pasivo (%)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)		70,5%	73,0%	73,3%	76,9%	79,9%
Primas/Patrimonio (veces)		3,78	3,21	2,46	1,69	1,24
Patrimonio/Activo (%)		23,2%	25,2%	29,8%	36,1%	40,0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)		1,46	1,54	1,65	1,91	2,24
Activos Líquidos/Pasivos (veces)		1,18	1,21	1,26	1,40	1,48
Inmuebles/Activo Total (%)		1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,9%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)		16	14	19	14	14

Vida	Millones de \$	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04
Activos Líquidos		3.808	3.920	3.307	2.982	3.765
Depósitos		1.081	646	617	586	658
Valores Negociables		2.519	3.149	2.620	2.314	2.972
Privados		454	732	467	432	542
Públicos		1.409	1.718	1.567	1.350	1.597
Acciones		657	699	585	532	834
Otros		208	125	70	82	134
Préstamos		29	10	10	9	19
Sobre Pólizas		4	4	3	3	5
Otros		25	6	7	6	14
Primas por Cobrar		148	390	302	235	256
Cuentas con Reaseguradores		10	19	45	104	55
Inmuebles y Activo Fijo		68	49	45	55	170
Otros Activos		224	233	157	120	245
Otros		224	233	157	120	245
ACTIVO TOTAL		4.288	4.621	3.866	3.505	4.510
Obligaciones con Asegurados		637	1.358	1.203	1.308	1.741
Compromisos Técnicos		1.587	1.569	1.308	1.079	1.640
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		23	19	28	29	50
Cuentas por Pagar		377	250	176	145	199
Otros Pasivos		52	82	146	106	46
PASIVO TOTAL		2.675	3.278	2.862	2.667	3.677
PATRIMONIO TOTAL		1.612	1.343	1.004	838	833
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas		1.775	2.433	1.914	1.490	1.405
Primas Devengadas		1.761	2.238	1.767	1.429	1.364
Prima Cedida		72	97	93	91	79
Prima Devengada Retenida		1.689	2.141	1.674	1.338	1.284
Siniestros Pagados		965	1.591	1.771	1.644	1.058
Rescates de pólizas de vida o pensiones		52	53	48	107	138
Recuperación o Salvamento de Siniestros		51	73	263	266	534
Reservas de Siniestros Netas		-579	103	-108	-321	521
Siniestros Incurridos Netos		388	1.675	1.449	1.164	1.183
Gastos de Adquisición		226	176	170	132	121
Gastos de Administración		376	322	285	318	325
Gastos a Cargo de Reaseguradores		1	4	4	4	4
Costos de Operación Netos		601	495	451	446	442
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos		-109	40	30	11	105
Resultado de Operación o Resultado Técnico		591	11	-196	-262	-236
Ingresos Financieros		89	449	340	326	183
Gastos Financieros		13	20	21	55	21
Otros		-44	37	43	109	-59
Resultado Financiero		31	465	362	379	103
Partidas Extraordinarias		0	0	-2	-11	-3
Utilidad Antes de Impuestos		622	477	165	106	-135
Impuestos		191	96	19	22	-2
Utilidad Neta		431	381	146	84	-134
PRINCIPALES INDICADORES						
% de Retención		95,9%	95,7%	94,7%	93,6%	94,2%
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)		24,9%	78,1%	96,9%	100,1%	125,9%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)		23,0%	78,3%	86,5%	87,0%	92,1%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)		12,8%	7,9%	9,6%	9,3%	8,9%
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)		21,3%	14,4%	16,1%	22,3%	23,8%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)		35,6%	23,1%	27,0%	33,4%	34,4%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)		35,0%	0,5%	-11,7%	-19,6%	-18,4%
Combined Ratio (%)		65,0%	99,5%	111,7%	119,6%	118,4%
Operating Ratio (%)		60,7%	80,3%	93,7%	100,7%	106,5%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)		4,3%	19,1%	18,1%	18,9%	11,9%
ROAA (%)		9,7%	9,0%	4,0%	2,1%	-3,5%
ROAE (%)		29,2%	32,4%	15,9%	10,1%	-16,4%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)		1,66	2,44	2,85	3,18	4,41
Reservas/Pasivo (veces)		0,83	0,89	0,88	0,90	0,92
Deuda Financiera/Pasivo (%)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)		131,7%	136,7%	150,0%	178,4%	263,2%
Primas/Patrimonio (veces)		1,05	1,59	1,67	1,60	1,54
Patrimonio/Activo (%)		37,6%	29,1%	26,0%	23,9%	18,5%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)		1,71	1,34	1,32	1,25	1,11
Activos Líquidos/Pasivos (veces)		1,42	1,20	1,16	1,12	1,02
Inmuebles/Activo Total (%)		1,6%	1,1%	1,2%	1,6%	3,8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)		30	63	62	59	68

Retiro	Millones de \$	Jun'08	Jun'07	Jun'06	Jun'05	Jun'04
Activos Líquidos		16.012	13.439	10.903	8.211	6.479
Depósitos		2.990	2.786	2.485	2.134	1.295
Valores Negociables		10.602	8.794	7.153	5.832	5.015
Privados		1.199	1.462	1.078	900	528
Públicos		9.339	7.248	5.973	4.896	4.470
Acciones		65	85	101	36	16
Otros		2.420	1.859	1.265	246	170
Préstamos		30	25	24	31	19
Sobre Pólizas		2	4	5	12	13
Otros		27	21	18	19	7
Primas por Cobrar		0	0	0	1	1
Cuentas con Reaseguradores		0	0	0	0	0
Inmuebles y Activo Fijo		218	167	152	71	71
Otros Activos		258	502	394	263	316
Otros		258	502	394	263	316
ACTIVO TOTAL		16.518	14.134	11.473	8.576	6.885
Obligaciones con Asegurados		132	113	83	65	36
Compromisos Técnicos		14.127	11.807	9.613	7.619	6.025
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar		167	185	156	71	63
Otros Pasivos		635	626	586	517	193
PASIVO TOTAL		15.061	12.731	10.438	8.272	6.317
PATRIMONIO TOTAL		1.457	1.403	1.036	304	568

ESTADO DE RESULTADOS

Primas Suscritas	2.172	1.722	1.554	2.046	1.096
Primas Devengadas	-37	-244	-235	-66	462
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Prima Devengada Retenida	-37	-244	-235	-66	462
Siniestros Pagados	4	5	2	2	4
Rescates de pólizas de vida o pensiones	261	171	206	249	598
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0	0	0	0	0
Reservas de Siniestros Netas	0	0	0	0	0
Siniestros Incurridos Netos	264	175	208	252	602
Gastos de Adquisición	67	59	55	43	38
Gastos de Administración	202	177	201	448	131
Gastos a Cargo de Reaseguradores	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	270	236	257	490	169
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	328	439	334	-32	1
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-242	-216	-365	-840	-308
Ingresos Financieros	1.510	1.662	1.419	680	512
Gastos Financieros	10	10	9	0	3
Otros	-1.058	-990	-807	-356	-338
Resultado Financiero	443	663	603	324	171
Partidas Extraordinarias	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	201	447	238	-516	-137
Impuestos	64	6	47	40	33
Utilidad Neta	137	440	191	-556	-170

PRINCIPALES INDICADORES

% de Retención	100,6%	100,1%	100,2%	100,4%	100,0%
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	-723,5%	-72,1%	-88,6%	-381,8%	130,3%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	-719,0%	-72,0%	-88,5%	-380,3%	130,4%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	-184,7%	-24,3%	-23,6%	-64,7%	8,2%
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	-554,2%	-72,6%	-85,7%	-678,8%	28,3%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	-734,6%	-96,8%	-109,2%	-740,7%	36,5%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	659,8%	88,7%	155,4%	1269,3%	-66,7%
Combined Ratio (%)	-559,8%	11,3%	-55,4%	-1169,3%	166,7%
Operating Ratio (%)	3551,7%	689,9%	545,7%	-137,4%	56,6%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	-4111,5%	-678,6%	-601,1%	-1031,9%	110,1%
ROAA (%)	0,9%	3,4%	1,9%	-7,2%	-2,6%
ROAE (%)	9,6%	36,1%	28,5%	-127,4%	-32,7%

Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (veces)	10,34	9,08	10,08	27,19	11,11
Reservas/Pasivo (veces)	0,95	0,94	0,93	0,93	0,96
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	-38839,8%	-4887,4%	-4125,9%	-11609,6%	1312,7%
Primas/Patrimonio (veces)	-0,03	-0,17	-0,23	-0,22	0,81
Patrimonio/Activo (%)	8,8%	9,9%	9,0%	3,5%	8,3%

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,12	1,13	1,12	1,07	1,07
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,06	1,06	1,04	0,99	1,03
Inmuebles/Activo Total (%)	1,3%	1,2%	1,3%	0,8%	1,0%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	-4	-1	-1	-3	0

Copyright © 2008 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.