

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

- "Non-Life Insurance Rating Criteria (Global)", *Criteria Report, March 2007*
- "Life Insurance Rating Criteria (Global)", *Criteria Report, March 2007*
- "Manual de Procedimientos de Calificación de Compañías de Seguros", *Fitch Argentina, Dec 2005*
- "Nuevos Requerimientos Regulatorios en Seguros", *Fitch Argentina, Ago 2006*

Resumen ejecutivo

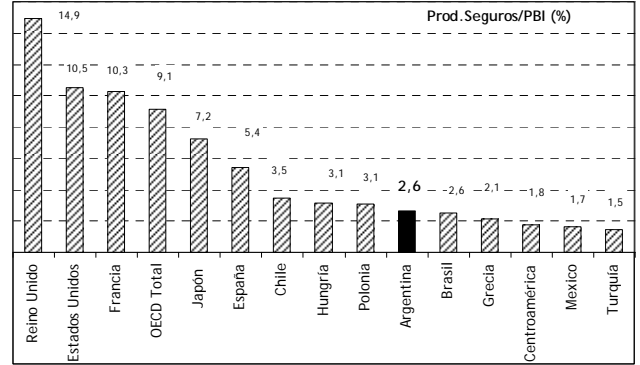
El presente informe es una reseña del estado de situación y las perspectivas de comportamiento para la industria aseguradora en la Argentina. Realizar un diagnóstico del ambiente operativo es uno de los puntos centrales en la metodología internacional de calificación de compañías de seguros que lleva a cabo Fitch. Las principales consideraciones del esquema del reporte se enumeran a continuación:

- **Situación del sector.** El diagnóstico del sector se corresponde con un propicio crecimiento de las operaciones en un entorno macro con el PBI creciendo a tasas anuales reales superiores al 8% en los últimos 4 años. Recientemente Fitch afirmó la calificación del soberano argentino IDR de largo plazo en moneda local 'B' y el techo país en 'B+' con una perspectiva de calificación estable. El desafío por delante será ajustar el modelo económico a fin de racionalizar los gastos fiscales, combatir las presiones inflacionarias, dar transparencia a los datos oficiales y normalizar la relación con los acreedores externos para tener un mayor acceso a recursos financieros. Entre los aspectos de riesgo salientes que están afectando al sector seguros se pueden mencionar entre otros: los efectos de la inflación, los aumentos en la siniestralidad y en el volumen de juicios, el impacto de los cambios normativos respecto a las tarifas de primas y los resultados técnicos positivos en todas las ramas, los aumentos de costos de siniestros, la concentración geográfica y en ciertas ramas de la producción, y el impacto observado de la disminución de los resultados por inversiones en el semestre jul-dic'07.
- **Desempeño del sector.** En los últimos 4 años, el mercado asegurador creció a un promedio del 12,8% anual real que se encuentra por encima de las tasas de variación real del PBI. Persiste una condición de baja penetración del negocio en la economía local -aunque es creciente su participación-; también la densidad de la producción está concentrada en los grandes centros urbanos (CF y GBA casi 70% de la producción), y en lo relativo a ramas de la actividad, el mayor volumen de negocios se genera en los productos de seguros de automotores y riesgos del trabajo, donde las pólizas son obligatorias. El 68% de la producción se concentra en seguros patrimoniales y un 32% en seguros de personas. El ramo automotor representa un 45% de la producción de seguros patrimoniales.
- **Perspectivas.** Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, Fitch espera una continuidad positiva en la producción de seguros que acompañe la expansión económica sustentado en la potencialidad de negocios existente y en la capacidad patrimonial y operativa de las compañías. De todas maneras, determinados factores de riesgo institucionales y coyunturales podrían afectar la favorable perspectiva del sector. Con todo, los focos de interés para la calificación de las compañías estarán centrados en aspectos tales como: i) políticas y procedimientos destinados a optimizar la gestión operativa (nuevos productos, *mix* de productos, dispersión geográfica de riesgos, adaptación al entorno, etc.), ii) impacto en los balances de: ii.1) la volatilidad de los mercados financieros y ii.2) la evolución de la presión inflacionaria local, iii) la calidad en el soporte de capital, y finalmente, iv) los efectos de la entrada en vigencia de importantes cambios normativos.

Situación del sector

- Industria del seguro acompaña al contexto económico expansivo.
- La penetración de seguros es 2,6% del PBI, por debajo de economías desarrolladas.
- Amplia potencialidad de negocios en el sector.

En los últimos 4 años, la evolución del mercado asegurador ha sido muy consistente en el marco de una realidad económica expansiva. Entre otros temas, se evidencian mejoras en producción, resultados e indicadores de solvencia. No obstante, la participación de la industria aseguradora con relación al PBI argentino es baja alcanzando el 2,61% (jun'07 - SSN), con un monto per cápita de \$480; el máximo de \$538 se registró en 2001. De esta manera, la Argentina se encuentra muy por debajo de los ratios de las economías más desarrolladas y en un nivel similar con las economías en transición de la Unión Europea, de Brasil y Chile en nuestro continente¹.



A continuación, se presenta el diagnóstico sectorial de las cuestiones de mayor relevancia consideradas en la metodología de calificación de Fitch y que tienen una influencia potencial significativa sobre la generalidad de las compañías.

Los principales factores de riesgo que afectan a las compañías participantes del negocio asegurador aparecen referidos a los siguientes ítems: i) Situación del ambiente operativo, ii) Suscripción y otros pasivos, iii) Administración de activos y iv) Capital.

i) Situación del ambiente operativo

Condiciones macroeconómicas

Argentina ha registrado en los últimos cinco años el mayor período de crecimiento continuado de la historia moderna, con un incremento promedio del PBI de 8.8%. Un entorno externo favorable en términos de liquidez y altos precios de las *commodities* le han permitido al gobierno dar un importante impulso fiscal a la economía, lo que se tradujo en el crecimiento del consumo y de los niveles de inversión. Entre los componentes del PBI, el consumo mantuvo una participación superior a tres cuartas partes del PBI y creció a elevadas tasas. A su vez, la Inversión Bruta está aumentando su participación en el PBI, aunque su tasa de variación interanual en el año 2007 estuvo por debajo del promedio de variación anual del quinquenio. De los componentes del sector externo si bien las exportaciones tienen una participación mayor que las importaciones, la brecha entre ambas se está cerrando: en 2003 la diferencia era de 570 puntos básicos y en 2007 es menor a los 100 pb. Asimismo, la producción industrial creció en forma significativa, aunque en el último período muestra una tasa de variación menor (aunque no por ello menos importante). La tasa de desempleo es decreciente ubicándose en el último período por debajo del 10%, y el índice de salario real muestra una variación positiva del 30% en el período 2003-2007. La

	2007*	2006	2005	2004	2003
PBI % Var. Interanual	8,7%	8,5%	9,2%	9,0%	8,8%
PBI Industrial % Var. Interanual	7,4%	8,9%	7,5%	12,0%	16,0%
Consumo (% PBI:Var. Interanual)	77,4 ; 8,8	77,2 ; 7,4	78,0 ; 8,5	78,5 ; 8,4	79,0 ; 7,0
Inversión (% PBI:Var. Interanual)	22,0 ; 12,8	21,6 ; 18,2	19,8 ; 22,7	17,7 ; 34,4	14,3 ; 38,2
Export. (% PBI:Var. Interanual)	14,0 ; 8,6	14,0 ; 7,3	14,1 ; 13,5	13,6 ; 8,1	13,7 ; 6,0
Import. (% PBI:Var. Interanual)	13,1 ; 19,0	12,0 ; 15,4	11,3 ; 20,1	10,2 ; 40,1	8,0 ; 37,6
Tasa de desempleo	7,5%	8,7%	10,1%	12,1%	14,5%
Índice salario real**	104,5	94,8	89,2	85,3	80,1
Índice de Precios (IPC-GBA)	8,5%	9,8%	12,3%	6,1%	3,7%

Fuente: Ministerio de Economía - INDEC

*Corresponden al año 2007 hasta Noviembre (PBI hasta III Trim. / estimación de IPC 0,7% en Diciembre).

**Promedio Anual - Elaboración propia índice de salarios ajuste por IPC (datos Indec)

Calificación soberano de Argentina:
IDR LP: 'B'
Techo país: 'B+'
Proyección crecimiento del PBI 2008: 5,9%

Desafíos pendientes:

- Gasto fiscal.
- Inflación.
- Situación deuda no canjeada.

¹ Datos a 2005, fuente OECD Statistics, www.susep.gov.br, www.svs.cl y Fitch Centroamérica (2006).

evolución del IPC reportado muestra una disminución respecto al máximo de 2005. Sin embargo, existe una percepción que los niveles de inflación se encuentran por encima de los relevados en datos oficiales.

Temas a observar:

- Efectos indirectos de la "crisis de las hipotecas"
- Impacto de los aumentos de precios en los balances del sector.

En cuanto a las perspectivas para la economía argentina en 2008, Fitch espera que se mantenga la tendencia de crecimiento positivo del producto bruto interno que se ubicaba en un 5,9% real². Como mencionábamos anteriormente, Fitch afirmó recientemente la calificación internacional del soberano IDR de largo plazo en 'B' y el techo país en 'B+', con una perspectiva de calificación estable. El desafío por delante será ajustar el modelo económico a fin de racionalizar los gastos fiscales, combatir las presiones inflacionarias, dar transparencia a los datos oficiales y normalizar la relación con los acreedores externos para tener un mayor acceso a recursos financieros.

Con relación al mercado de seguros, por un lado consideramos positivamente las perspectivas de crecimiento del PBI ya que esta industria está altamente correlacionada con esa variable; y por otro lado, Fitch observa con especial cuidado dos tópicos, en primer lugar, los efectos de la crisis de las hipotecas en los resultados por inversiones (reconociendo que los mismos son indirectos sobre los activos financieros locales y los bonos del gobierno), y en segundo lugar, los efectos de los aumentos de precios que puedan desajustar los balances de las compañías.

Ambiente normativo y regulatorio

En opinión de Fitch, resulta de suma necesidad la revisión global y permanente de la evolución del marco normativo dentro del cual se desenvuelven las compañías de seguros. En este sentido, en el año 2006 la SSN dispuso una serie de normas tendientes a apuntalar la solvencia del sistema; para ello acrecentó los montos de los capitales mínimos a acreditar, introdujo modificaciones en la metodología de cálculo de reservas por siniestros pendientes de la rama automotores e instituyó criterios sobre la formalización de procedimientos y políticas de control interno para las compañías del sector³. En el período 2007 a la fecha se pueden mencionar como relevantes las siguientes resoluciones:

Res.32.080: Tarifas de Primas

- Tarifas a ser aprobadas deben estar fundamentadas técnicamente, incluir costos e impuestos y que permitan obtener resultados positivos.
- Eliminación de recargos u otros conceptos adicionales en las tarifas.
- Resultados técnicos positivos en los últimos 12 meses en todas las ramas.
- Presentación de planes correctivos ante incumplimientos.
- Intenta mejorar la eficiencia del ramo automotores.
- Los resultados preliminares en el semestre jul-dic'07 son buenos.

- La reciente resolución de mayor impacto para el mercado asegurador es la emitida en jun'07⁴ la cual norma sobre el establecimiento de las tarifas de las primas y exige resultados técnicos positivos en todas las ramas. La norma entró 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 primas calculadas sobre la "experiencia siniestral", el "nivel de gastos" y otros componentes, y que prevean alcanzar resultados positivos sin llegar a ser "abusivas o discriminatorias" respetando los tradicionales principios de equidad, suficiencia, homogeneidad y representatividad. Se busca asimismo eliminar la inclusión de recargos u otros conceptos adicionales en las primas -vigencia jul'08-. Adicionalmente, las compañías deben presentar una planilla con el detalle de los resultados técnicos acumulados de los 12 meses anteriores al cierre de cada trimestre o el resultado final del ejercicio. En la rama en la que registren resultados técnicos negativos deberán presentar un informe circunstanciado de la causalidad del mismo y un plan correctivo.

En opinión de Fitch, por medio de esta resolución existe de alguna manera un cierto grado de intervención del regulador en decisiones de negocios de las compañías; sin embargo, en este caso puntual, la resolución tiene aspectos positivos para destacar. Así, rescatamos que se busca consolidar la sustentabilidad de largo plazo de los negocios. Para ello, específicamente en el ramo automotores, se incentiva a mejorar la gestión de riesgos de suscripción por sobre los resultados financieros, y se cambia la

² Reporte de calificación del soberano en <http://www.fitchratings.com/>

³ "Nuevos Requerimientos Regulatorios en Seguros", Fitch Argentina, Ago 2006

⁴ Resolución SSN n° 32.080 (25/06/2007)

estrategia de incremento de participación vía reducción de tarifas por una estrategia más enfocada en la calidad de sus productos, la relación con los clientes y una mejora en la evaluación del riesgo asumido.

Adicionalmente, entendemos que los resultados positivos no se verán rápidamente reflejados en los balances de las compañías debido al rezago característico del negocio donde los ajustes demoran un año en realizarse, mientras que debido a las presiones inflacionarias (muchas veces más acentuadas en los bienes y servicios usados por el sector seguros) el costo promedio del siniestro incrementa aún más al rezago.

Por su parte, el principal cuestionamiento es la importante exigencia que significa para las compañías exponer resultado técnico positivo en todas las ramas. Por ejemplo, en el caso de seguros previsionales o *annuities*, por la propia naturaleza de esta operatoria, el resultado técnico negativo normalmente se explica porque es un negocio de administración de activos donde los resultados financieros son la parte más importante del resultado operativo del ramo. Finalmente, los resultados preliminares al primer semestre del presente ejercicio económico muestran que la resolución adoptada está teniendo positivos efectos sobre los resultados técnicos de las compañías.

IBNR:

- Modificaciones en los métodos de cálculo.
- Posibilidades de amortizar este cambio normativo.

- También, la autoridad reguladora normó sobre cambios en la metodología para la conformación de pasivos por Siniestros Ocurridos y No Reportados (IBNR)⁵. Su aplicación es de carácter obligatoria a partir de los EECC con cierre a set'07 (no se aplica a las compañías de Transporte Público de Pasajeros). La SSN deja librado a opción por parte de las aseguradoras que si el pasivo calculado con la nueva metodología es superior al anterior (Res. n° 29.053), la diferencia podrá ser amortizada en un 25% por trimestre, con la limitación de que aquellas compañías que hagan uso de esta opción no podrán distribuir dividendos: las cooperativas tendrán que capitalizar los excedentes y las mutuales aumentar las garantías, los organismos oficiales destinar todos sus beneficios a incremento de capital y las sucursales de entidades extranjeras no pueden enviar utilidades a sus casas matrices.

Gobierno Corporativo:

- Información a presentar por personas físicas y jurídicas para operar en el mercado.
- Pautas y procedimientos ante propuestas de cambios en la estructura accionaria.

- En cuanto a aspectos administrativos y de gobierno corporativo, la SSN normó sobre la información que los accionistas de las compañías -personas físicas o personas jurídicas- deben presentar para ser autorizadas a operar⁶ en el mercado local, así como sobre los requisitos para formar parte de los órganos de gobierno. En cuanto a cuestiones de gobierno corporativo establece pautas de procedimientos y limitaciones para autorizar la transferencia de acciones y capitalización de aportes irrevocables.

- En lo que respecta a los parámetros utilizados para la evaluación del estado de capitales y la solvencia de las entidades se dispuso que tanto las disponibilidades como las inversiones (anteriormente solamente las inversiones computaban al cálculo) en el exterior no deben superar el límite de 50% de los compromisos exigibles⁷. En lo relativo a esta resolución, si bien no resulta en un gran impacto para las compañías de seguros, creemos que se está limitando de alguna manera la posibilidad de diversificar inversiones y por lo tanto se está quitando la posibilidad de acceder a activos de mejor calidad crediticia promedio.

- Se resolvió incorporar un parámetro en el establecimiento del límite máximo por retención por riesgo/evento y la situación financiera / Patrimonio Neto⁸. Es una resolución beneficiosa porque se incorpora una medida de contralor de solvencia adicional a la existente. Con anterioridad, el regulador observaba toda retención por riesgo/evento superior al 15% de capital computable o patrimonio neto, y en adelante

⁵ Resolución SSN n° 32.201 (08/08/2007)

⁶ Resolución SSN n° 32.582 (16/11/2007)

⁷ Resolución SSN n° 32.668 (18/12/2007)

⁸ Resolución SSN n° 32.708 (16/01/2008)

controlará también toda retención por riesgo o evento superior al 40% de superávit del Estado de Compromisos Exigibles y Siniestros Devengados a Pagar.

Riesgos del trabajo:

- Se mantiene la incertidumbre sobre un nuevo marco legal.
- Igualmente, crece la operatoria y la siniestralidad no muestra demasiada volatilidad.

- Finalmente, y no por ello menos importante, una de las temáticas que mayores inquietudes e incertidumbres genera respecto al ambiente normativo es la falta de regularización en el régimen de riesgos del trabajo -fallos a partir de 2004 cuestionaron la constitucionalidad del Artículo 39- lo que habilitó la posibilidad de recurrir al fuero civil. No obstante esta incertidumbre, no está generando volatilidad en esta operatoria y la tasa de crecimiento de la suscripción para este ejercicio se estima en aproximadamente un 25%, mientras que la siniestralidad está incrementándose a tasas similares (por debajo de la tasa de variación 2006/2007). Los resultados financieros se han visto afectados -como en los otros ramos- por las disminuciones de la valuación de los activos financieros en cartera.

Otros factores:

- Sistema bancario en expansión.
- Desafío de mejorar la confianza en los seguros de vida con ahorro.

Otros factores del entorno

En opinión de Fitch, las promisorias oportunidades de crecimiento de la industria estarán ligadas también a la evolución de actividades afines. En este sentido, y en función de las señales que está emitiendo el gobierno, se espera que continúe el desarrollo de una mayor colocación de créditos y préstamos a través del sistema bancario. Por lo tanto, las compañías que realizan la operatoria de bancassurance incrementarán su volumen de negocios utilizando las tecnologías de *marketing* para la selección y un mejor *pricing* de este tipo de coberturas.

Un factor idiosincrático sustancial que el sistema asegurador continuará manteniendo como desafío pendiente es la recuperación de la confianza del mercado potencial de clientes en lo relativo a los productos de seguros de vida con ahorro. Específicamente, en este último segmento se debe intentar aumentar la confianza en el sistema luego de la mala experiencia de la crisis, aunque la existencia de condiciones inflacionarias y de tasas de interés reales negativas no colaboran con esta premisa.

ii) Suscripción y otros pasivos

- Efectos inflacionarios.
- Ambiente competitivo.
- Demanda potencial.
- Demostrar capacidad de gestión.

Si bien se observó una tendencia creciente en el volumen de operación, los resultados técnicos han sido tradicionalmente deficitarios en el mercado argentino. Puntualmente en el ramo automotores se viene observando una aguda situación de competencia por participación, con la consiguiente disminución de las tarifas de primas que hacen negativa la rentabilidad del ramo. Si bien la existencia de competencia en el sector es observada como favorable, el sostenimiento de los resultados netos a través de la rentabilidad financiera hacen vulnerable la operatoria y distorsionan la posibilidad de medir la calidad de la gestión de la compañías.

En este sentido, Fitch espera una mejora sustantiva de los resultados técnicos en el ejercicio 2008 por influencia de la resolución del ente regulador antes mencionada. Además el *management* de las compañías tiene incentivos para optimizar sus operaciones de suscripción por las restricciones de la situación coyuntural de volatilidad en los mercados financieros y para proteger las valuaciones de los componentes de sus EECC de los aumentos de precios.

Asimismo, existe una situación de demanda potencial elevada al observar que tanto el indicador de penetración⁹, de 2,6%, como el de densidad¹⁰, de \$480, están por debajo de los máximos históricos de la industria aseguradora argentina como así también respecto de estos indicadores en otras economías.

Fitch entiende que esta demanda puede ser satisfecha por la disponibilidad actual de recursos de las compañías en términos patrimoniales, humanos y tecnológicos. Adicionalmente, existe una relación directa entre ingreso disponible y demanda de

⁹ Primas suscritas / PBI

¹⁰ Primas suscritas per cápita

seguros, y esperamos una continuidad en la recuperación del ingreso disponible de la población por lo que es posible que la gama de productos comercializados aumente más allá de las coberturas que son obligatorias. En este sentido, se espera un desarrollo de nuevos negocios y canales, a pesar de que aparecen prevenciones relacionadas con la capacidad de determinación del *pricing* en nuevos negocios y a la gestión de los mismos (gastos, cobranza, planificación y control, etc.) que tengan las compañías de la industria. Entre las áreas de potenciales desarrollos de negocios, se mencionan usualmente las líneas de responsabilidad civil profesional, determinadas coberturas de producción agrícola o negocios de seguros de garantías financieras.

Reservas

En cuanto a los riesgos relacionados con la incertidumbre en el cálculo de reservas Fitch hace hincapié en que se deberá atender especialmente a los efectos de la presión inflacionaria. Los mismos dificultan una clara proyección de las variables de gestión generando divergencias en los EECC entre las primas, las reservas, los montos de las sentencias y el aumento en los costos de los siniestros con lo cual configuran un cuadro dificultoso y se pueden generar significativos descalces que afecten la solvencia y la rentabilidad.

Asimismo, entre las principales amenazas al sector se pueden mencionar los incrementos en la siniestralidad -sobre todo en el rubro automotores¹¹- y en la cantidad de reclamos judiciales¹². Adicionalmente, se debe considerar como factor de riesgo la incertidumbre en torno a las resoluciones judiciales en determinadas jurisdicciones que atentan contra la mayor claridad y certeza de la operatoria en el mercado.

iii) Administración de activos

Si bien destacamos la tendencia favorable respecto de la evolución en la producción, la rentabilidad y la solvencia de las compañías del sector desde la post-crisis 2001/2002, un elevado porcentaje de las ganancias obtenidas se adjudica a la apreciable *performance* de los resultados financieros (+18% en 2006-2007). El escenario actual de inestabilidad en los mercados financieros internacionales derivados de la crisis *subprime* está afectando la valuación de los activos financieros de la plaza local y representa una amenaza en la evolución de los resultados; especialmente si se tiene en cuenta el volumen de títulos públicos en las carteras de inversión de las compañías.

Por otro lado, existieron versiones acerca de la posibilidad de que se exija la repatriación de fondos que las compañías de seguros tienen invertidos en el exterior con lo que se incrementaría la concentración de riesgo en activos domésticos. Este tema, relacionado con la resolución sobre las limitaciones del 50% de tenencias en disponibilidades e inversiones respecto a los compromisos exigibles, genera que Fitch perciba que en la medida que se restrinjan aún más las oportunidades de inversión del sector, se esté profundizando el actual problema de concentración de inversiones y no se pueda reducir el efecto de la actual o cualquier volatilidad en el futuro.

iv) Capital

Fitch evalúa que el mercado asegurador actual registra adecuados niveles de solvencia y espera que se mantengan vía capitalización de utilidades. Además, se observó que la mayoría de las empresas calificadas realizaron racionales

- Efectos de la inflación en cálculos de reservas introduce dificultades adicionales.
- Aumentos en la siniestralidad y litigiosidad.

- Ejercicio económico '07 muy buena performance financiera de las compañías.
- Se espera una moderación de estos resultados en el presente ejercicio por efectos de la volatilidad de los mercados financieros.

- Mercado con adecuados niveles de solvencia.
- Oportunidades de crecimiento apalancado para las compañías de seguros de vida.

¹¹ De acuerdo a la SSN en la comparación del 1er semestre 2006 vs. 2007 la cantidad de siniestros aumentaron en un 27%, siendo el rubro daño parcial el de mayor incremento y es el que posee mayor importancia relativa.

¹² Aumentos del 14.3% del volumen de juicios y mediaciones en el último ejercicio a jun'07, alcanzando aproximadamente una cantidad de 155 mil casos.

distribuciones de dividendos. Por otro lado, se estima que el apalancamiento tenderá a incrementarse como resultado del crecimiento en la producción. El crecimiento esperado estará enmarcado en una política de capitalización conservadora y adecuadas utilidades, mientras que, el segmento de seguros de vida es el que, en opinión de Fitch, posee mayores posibilidades de crecimiento por estar menos apalancado.

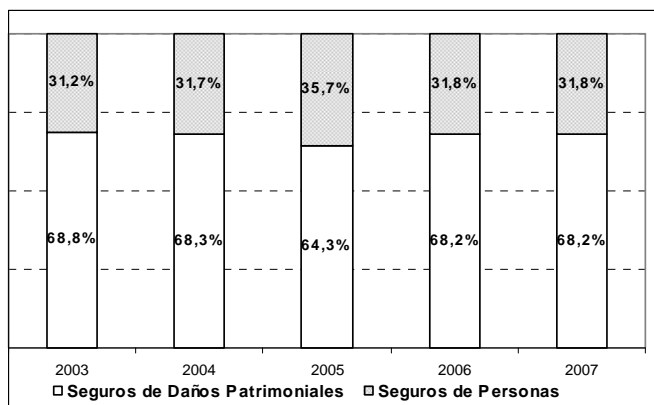
Desempeño del sector

- Crecimiento del mercado +14,7% real en '07 (por encima de la variación real del PBI).

La producción del total del mercado alcanzó a jun'07 los \$18.964 millones de pesos, de los cuales \$12.926 millones corresponden a seguros patrimoniales y \$ 6.038 a seguros de personas. De esta manera, los seguros patrimoniales representan un 68,2% de la producción total mientras que los seguros de personas un 31,8%. En términos de evolución, el mercado

	2005	Var. %	2006	Var. %	2007	Var. %
Mercado	15.591	11,7%	16.539	6,1%	18.964	14,7%
Patrimoniales	10.018	5,1%	11.283	12,6%	12.926	14,6%
Personas	5.572	25,9%	5.256	-5,7%	6.038	14,9%

asegurador argentino en los últimos diez años muestra una evolución relacionada al PBI, tendencia usual en la mayoría de los mercados sobre todo por la vinculación entre el nivel de ingresos disponibles de la población y la demanda de seguros. En el período anterior a la crisis, las tasas de variación de seguros se ubicaban por encima de las del PBI, mientras en 2002 y 2003 el mercado de seguros decreció en una mayor proporción relativa respecto a la caída del PBI (gran influencia de la caída en los seguros de personas) y en los últimos cuatro años la industria presenta una recuperación a tasas reales superiores a las del PBI.



Respecto a la estructura del sector, la evolución es decreciente con relación a la cantidad de entidades en los últimos 3 lustros. En los últimos 5 años, la disminución total fue del 11%, siendo que la mayor disminución relativa se produjo entre las compañías que realizan la operatoria de seguros de vida que fueron las más afectadas durante la crisis. Por su parte, a jun'07 de las 182 compañías en operación 153 están constituidas como sociedades anónimas, 12 cooperativas, 5 subsidiarias de entidades extranjeras, 9 mutuales entre las que se incluyen las de transporte público de pasajeros y 3 organismos oficiales. De acuerdo a estadística del organismo regulador, existen 29 compañías en proceso de autoliquidación, los últimos 3 casos se registraron en 2006. Asimismo, se encuentran en proceso de liquidación forzosa 147 compañías de las cuales se ha producido solamente 1 caso por cada uno de los 4 últimos años.

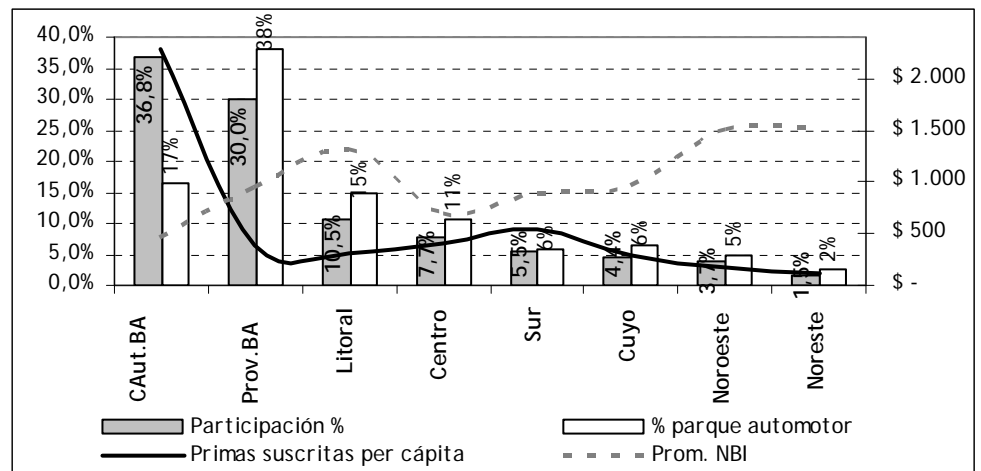
Ramo	Cantidad				Variación jun'07		
	Jun'07	Jun'02	Jun'97	Jun'92	vs. jun'02	vs. jun'97	vs. jun'92
Patrimoniales ó Mixtas	102	109	153	200	-6%	-33%	-49%
Riesgos del Trabajo	13	14	17	0	-7%	-24%	n/a
Vida	45	58	72	6	-22%	-38%	650%
Retiro	22	24	34	33	-8%	-35%	-33%
TOTAL	182	205	276	239	-11%	-34%	-24%

Los indicadores de concentración más comúnmente utilizados son los acumulados de la participación porcentual de las 3, 5 y 10 principales compañías de cada ramo. Claramente, el sector menos concentrado, tomando como parámetro la producción del ejercicio a junio de 2003 y 2007, corresponde al segmento de los seguros generales, tanto en los segmentos de compañías de vida como ART se mantienen los ratios y en el caso de las compañías de retiro los indicadores de concentración muestran un descenso. Debemos destacar que en términos comparativos la Argentina sin duda posee el mercado de seguros patrimoniales con menor concentración de Latinoamérica. Asimismo, entendemos que ante la presencia de gran cantidad de compañías pequeñas existen oportunidades futuras de consolidación.

	Generales		ART		Vida		Retiro	
	2003	2007	2003	2007	2003	2007	2003	2007
CR3	22,8%	23,9%	38,9%	39,2%	45,7%	41,5%	57,6%	44,1%
CR5	35,1%	35,1%	58,3%	57,9%	60,6%	63,7%	82,3%	64,4%
CR10	57,4%	55,3%	92,3%	94,2%	80,7%	83,4%	98,3%	91,3%

*Producción a junio de cada año

En cuanto a algunas características de distribución geográfica, en la siguiente gráfica¹³ se observa que entre la Provincia y la Ciudad de Bs. As. se concentra el 67% de la suscripción, guardando relación con variables de densidad demográfica y PBI regionales. También se observa que existe correlación entre el parque automotor y la producción; en el caso de la diferencia entre BA y CABA es probable que el interés asegurado promedio sea menor en la segunda (como así lo muestran las primas suscritas per cápita). También se corrobora en las estadísticas la relación negativa entre necesidades básicas insatisfechas y la producción de seguros.



Otro apartado significativa relevancia en la operatoria de seguros es la evolución de los juicios y mediaciones pendientes que tienen las compañías del sector. Con datos a jun'07 se observa que en los últimos 3 años la cantidad de juicios aumenta a tasas del 9.7%, 11,1% y 14.3%. Los tres segmentos generadores de este aumento son las compañías de riesgos del trabajo, transporte público de pasajeros y las generales, mientras que tienen variación negativa las compañías de retiro y vida.

¹³ Informe sobre "Distribución geográfica de la producción de seguros", SSN, 07/03/2008, con datos del Ejercicio Económico 2007. Asimismo, la agrupación por regiones es la siguiente, Litoral: Sta Fe/Entre Ríos/Misiones/Corrientes, Centro: Córdoba/La Pampa, Cuyo: Mendoza/San Juan/San Luis, Sur: Chubut/Neuquén/R Negro/T del Fuego/ Sta Cruz, NOA: Salta/Tucumán/Jujuy/Catamarca/La Rioja y NEA: Chaco/Formosa/Stgo del Estero.

	2007 %var	2006 %var	2005 %var	2004 %var	2003 %var	2002 %var	2001 %var	2000							
Generales	104.004	12%	92.989	10%	84.882	9%	77.938	3%	75.905	0%	76.030	8%	70.536	-5%	74.489
ART	27.046	28%	21.112	27%	16.628	21%	13.749	-1%	13.876	18%	11.768	38%	8.507	80%	4.720
TPP	17.065	19%	14.386	6%	13.549	2%	13.287	-5%	13.936	3%	13.501	1%	13.362	8%	12.343
Retiro	4.224	-4%	4.412	8%	4.081	17%	3.482	103%	1.714	259%	478	237%	142	78%	80
Vida	2.348	-1%	2.363	-7%	2.531	5%	2.412	-20%	3.011	30%	2.324	20%	1.944	33%	1.463
Total	154.687	14%	135.262	11%	121.671	10%	110.868	2%	108.442	4%	104.101	10%	94.491	1%	93.095

Fuente: Revista Estrategias sobre datos de SSN

Seguros Patrimoniales

Ranking Generales	jun'07
Federación Patronal	9%
Caja Seguros	8%
Mapfre Argentina	7%
HSBC Buenos Aires	6%
Sancor Coop. de Seguros	5%
La Meridional	5%
San Cristobal	4%
Provincia Generales	4%
La Segunda	4%
Zurich Argentina	3%
Allianz Argentina	3%
Mercantil Andina	2%
Royal & Sun Alliance	2%
Berkley International	2%
La Holando Sudamericana	2%

*Primas y recargos

A jun'07 las primas suscritas de seguros patrimoniales crecieron en términos reales el 14,6%. La participación por ramos de la producción bruta en 2007 está integrada por: seguros de automotores (44,5%) y por seguros de riesgos del trabajo (24,8%), seguidos por los ramos incendio (6,4%), combinado familiar (5%), granizo (3,6%), responsabilidad civil (3,3%), caución (2,9%) y transporte-mercaderías (2,5%), entre los más destacados. Si bien en los últimos dos períodos anuales casi todos los ramos incrementan su producción, son dos los ramos *drivers* del crecimiento general: automotores y riesgos del trabajo.

Las compañías aseguradoras generales registraron en el último período anual un aceptable desempeño. La utilidad antes de impuestos disminuyó un 7%. El descenso de esta utilidad se adjudica a una desmejora en la *performance* técnica (la pérdida técnica fue de \$ 562 millones). El resultado financiero a jun'07 aumentó un 14% respecto a jun'06 alcanzando \$ 954 millones.

La siniestralidad neta del segmento aumentó en el último período anual (59,3%) luego de la importante disminución observada entre 2003 y 2005. Se destaca a su vez, la notable disminución de ese indicador en el semestre jul-dic'07 que estimamos va a consolidarse al cierre del ejercicio. Entre las causales de esta disminución asumimos la existencia de un menor volumen de reservas de siniestros netas por desafectación de reservas excedentes. Los costos de operación se mantuvieron constantes en el último período anual luego de registrar un aumento de aprox. 400 pb entre 2003 y 2006, entendemos que este indicador va a mantener este nivel debido a una mayor inflexibilidad a la baja¹⁴. El ratio combinado sube en el último período anual impulsado por el aumento de la siniestralidad, mientras que en el semestre jul-dic'07 disminuye notoriamente.

Debido a los efectos de la volatilidad de los mercados, se deterioró notablemente en el último semestre el indicador de ingreso financiero neto con relación a la prima devengada; dicho indicador alcanzó un valor de 3,3% (-530 pb respecto a dic'06) cuando en los últimos 3 ejercicios anuales este indicador se había ubicado por encima de los 6,5%.

La tendencia que muestran los ratios de rentabilidad para el ejercicio '08 indica que los valores se ubican por debajo de los del ejercicio '07, afectados fundamentalmente por la disminución de los resultados por inversiones. No obstante lo expuesto, la *performance* técnica mejorará para las compañías del segmento.

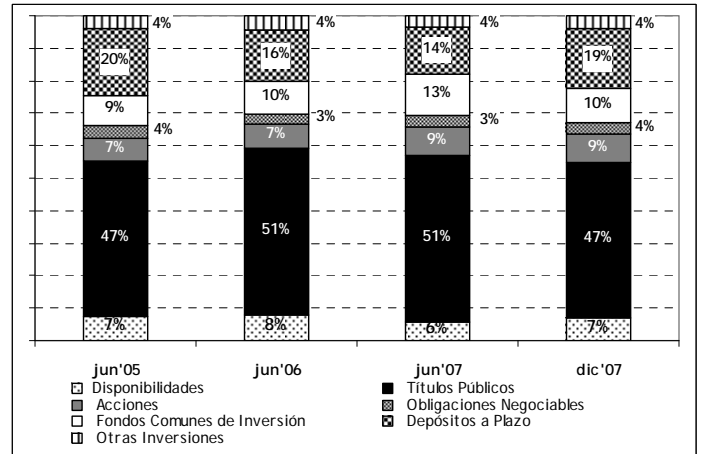
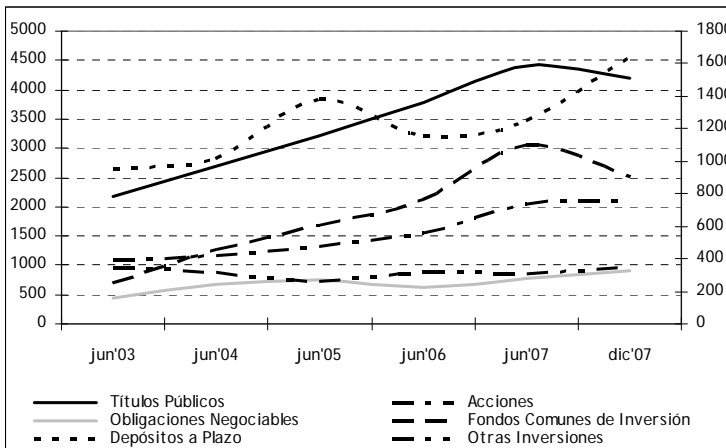
En cuanto a capitalización, se observa una tendencia al aumento de la relación pasivos/patrimonio neto en un contexto de fuerte crecimiento de la producción y resultados moderados. Adicionalmente, las compañías están reflejando la distribución de utilidades en estos ejercicios parciales. Por su parte, respecto a la cobertura el indicador de reservas / primas devengadas retenidas disminuye significativamente en el semestre jul-dic '07 siendo una señal de la desaceleración en las reservas por siniestros netas.

- Crecimiento de la suscripción 14,6% en '07. Se mantiene la tendencia positiva en el semestre jul-dic'07.
- Los 2 principales ramos: automotores 44,5% y riesgos del trabajo 24,8%.
- Mejora el ratio combinado en el semestre jul-dic'07 y disminuyen notablemente los resultados por inversiones.

¹⁴ Por un lado, porque a las compañías no les conviene forzar demasiado su negociación con sus canales de distribución que son los productores, y por otro lado, está el impacto nominal de los aumentos salariales y del resto de los gastos operativos corrientes.

Generales	Dic-07*	Dic-06*	Jun-07	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03
% de Retención	78,9%	79,2%	80,7%	80,1%	79,5%	79,2%	74,1%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	55,2%	61,0%	59,3%	58,9%	58,1%	61,0%	70,4%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	48,3%	48,9%	47,6%	47,6%	45,2%	42,9%	42,8%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	-3,6%	-8,8%	-6,3%	-5,8%	-3,6%	-2,4%	-11,1%
Combined Ratio (%)	103,6%	108,8%	106,3%	105,8%	103,6%	102,4%	111,1%
Operating Ratio (%)	100,3%	100,2%	99,8%	98,9%	97,0%	98,8%	106,3%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,3%	8,6%	6,6%	6,8%	6,6%	3,5%	4,8%
ROAA (%)	1,0%	2,2%	2,0%	2,1%	2,4%	1,6%	-3,7%
ROAE (%)	4,4%	8,6%	8,1%	7,8%	8,4%	5,5%	-12,3%
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,4	3,1	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
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	93,8%	101,2%	102,0%	108,6%	109,3%	106,7%	110,1%
Primas/Patrimonio (veces)	2,9	2,4	2,4	2,1	1,8	1,8	1,6
Patrimonio/Activo (%)	22,5%	24,3%	24,6%	25,6%	28,3%	29,1%	30,1%
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Inmuebles/Activo Total (%)	8,6%	9,6%	9,2%	9,9%	11,0%	12,2%	13,6%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	119,7	115,4	117,3	115,0	104,8	99,9	92,6

* Corresponde al semestre jul-dic'07. Las columnas a junio son indicadores con ejercicios anuales.



- Principal peso en cartera, títulos públicos.
- En el semestre jul-dic'07 disminuye la participación de títulos públicos y FCI, mientras que aumentan las colocaciones a plazo.

En la composición del activo los dos componentes más importantes son los activos líquidos y los premios a cobrar, mientras que el componente de activo fijo está por debajo del 10% de participación. La composición de la cartera de inversiones muestra una mayoritaria participación de títulos públicos con casi el 50% de los fondos totales, seguidas de depósitos a plazo, fondos comunes de inversión y acciones. El volumen de activos líquidos aumenta en consonancia con la producción y se destaca que a dic'07 disminuye el ritmo de colocación de fondos en títulos públicos, fondos comunes y acciones, posicionándose las compañías en un mayor volumen de depósitos a plazo.

Ramo Automotores

Debido al peso que tiene el rubro autos en el mercado asegurador consideramos brevemente sus indicadores de desempeño. En los dos últimos años se ha desarrollado un alto grado de competencia y negativa rentabilidad técnica en este ramo. Como era de esperar y acorde con lo observado en otros mercados de la región, el ramo presenta un elevado porcentaje de retención de riesgos. A partir de 2004 sus indicadores de siniestralidad han empeorado significativamente, entre 2006 y 2007 la siniestralidad neta aumenta 470 pb, por efectos de aumentos en la frecuencia de la siniestralidad, incremento en el costo promedio del siniestro y por una mayor realización de reservas en el ramo. Los indicadores de gastos han aumentado, en mayor medida los gastos de adquisición que captan el efecto de la competencia de precios entre las compañías sobre la instrumentación de las comisiones, y en el último período anual el indicador de costos netos con relación a PDR disminuye levemente. A

- Ambiente de fuerte competencia por participación vía precios.
- Ajustes de tarifas en el último semestre.
- Implementación de estrategias de diversificación del negocio.

jun'07 el ramo mostraba un ratio combinado de 118,8%, reflejando el aumento significativo de la siniestralidad y de los efectos de las nuevas disposiciones sobre constitución de reservas del ramo¹⁵. Con los datos a dic'07 se observa una

mejora en la *performance*, el ratio combinado es de 115% por disminución en la siniestralidad y porque los costos mantienen el nivel de su indicador relativo (lo cual es bueno porque al menos las compañías están cubriendo el impacto inflacionario).

	%retención	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%

Asimismo, la perspectiva del sector es la de sostener el nivel de crecimiento en vehículos expuestos a riesgo de la mano de una industria automotriz que alcanza récords de producción y ventas, además de un aumento nominal de la producción por incremento en la valuación de las unidades a cubrir. Se mantienen como focos de riesgo: 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). 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. Con relación a los efectos de la Resolución SSN n° 32.080 en el ramo no deberíamos esperar que el resultado técnico se ajuste inmediatamente, debido al rezago en el proceso de renovación de las pólizas y a la *performance* histórica del sector.

Riesgos del trabajo¹⁶

Las compañías aseguradoras de *riesgos del trabajo* registraron en el último período anual (jun'07) un desempeño aceptable. La utilidad antes de impuestos aumentó un 46% alcanzando los \$301 millones (\$185 millones después de impuestos). El aumento de esta utilidad se adjudica a una significativa *performance* financiera (+37%), mientras que si bien los resultados técnicos son negativos, se mantuvieron en similar volumen al período anterior. Este sector tiene perspectivas auspiciosas como negocio, 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 12 compañías activas en la operatoria. Las tendencias de la suscripción son favorables por el efecto de: i) aumento en las cápitas cubiertas (manifestada por la disminución de tasa de desempleo) y ii) aumento de interés a asegurar (reflejado en el aumento del salario real).

La tendencia en los indicadores de siniestralidad es creciente desde 2004, mientras que el indicador de gastos tiene una relevante tendencia a la baja lo que produce efectos en la evolución decreciente del ratio combinado. Al cierre del ejercicio anual, el mercado operaba apenas por encima del *break-even*, y al observar los datos a dic'07 se puede esperar que este registro se mantenga en ese entorno. El indicador de ingreso financiero neto sobre PD recibió un considerable impacto en el semestre de jul-dic'07, afectando sensiblemente los indicadores de rentabilidad observados con anterioridad.

Ranking Riesgos del Trabajo	jun'07
Prevención ART	16%
Consolidar ART	13%
Asociart ART	10%
Mapfre ART	10%
La Segunda ART	9%

*Primas y recargos

- Se mantiene la incertidumbre del marco normativo.
- Crece la producción por aumento de cápitas y de interés a asegurar.
- Se mantienen controladas la siniestralidad y los gastos.

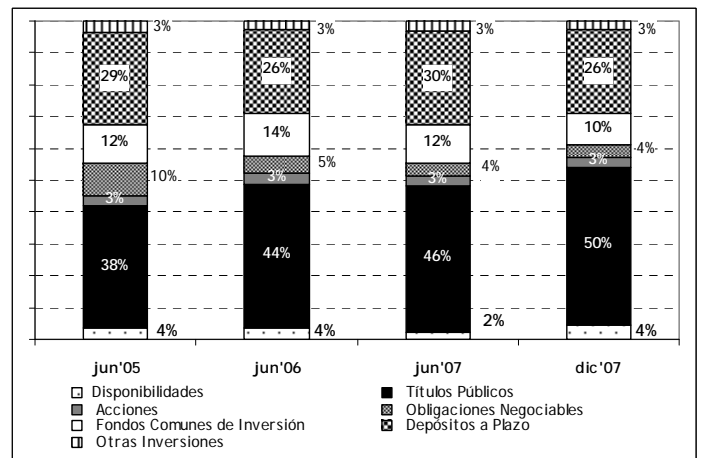
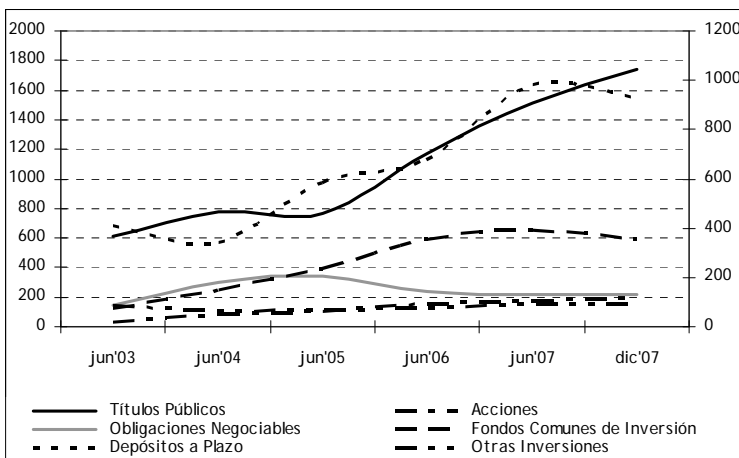
¹⁵ Resolución SSN n° 31.135 (09/06/2006)

¹⁶ Los indicadores presentados corresponden a las compañías que operan seguros de riesgos del trabajo en forma exclusiva.

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

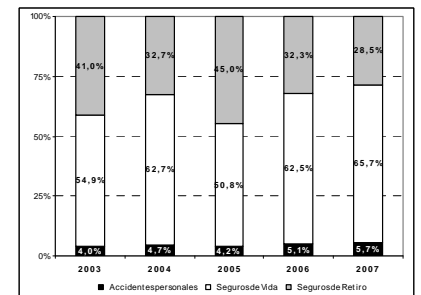
* Corresponde al semestre jul-dic'07. Las columnas a junio son indicadores con ejercicios anuales.

Es una operatoria que no requiere la necesidad de importantes inversiones en infraestructura y posee una alta rotación de activos, asimismo, el 60% de los mismos corresponden a valores negociables. 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 (incluyen las tenencias en Lebac y Nobac). En el último semestre fondos comunes de inversión y los depósitos a plazo evidencian un retroceso.



Seguros de personas

El segmento de seguros de personas se compone de seguros de vida (que incluye los ramos vida individual, vida colectivo, salud, sepelio individual, sepelio colectivo y vida previsional), accidentes personales y seguros de retiro. El 65,3% corresponden a pólizas de seguros de vida, un 28,9% a seguros de retiro y un 5,8% de accidentes personales. Su tasa de crecimiento real en el último ejercicio anual fue del 13%.



En lo que respecta a los seguros de vida, básicamente los podemos dividir en dos tipos de cobertura, i) de protección y ii) con componente de ahorro. Los 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 tres años.

- Segmento que registró un gran impacto negativo en la crisis.
- Inflación y tasas de interés negativas reducen atractivos para productos con capitalización.

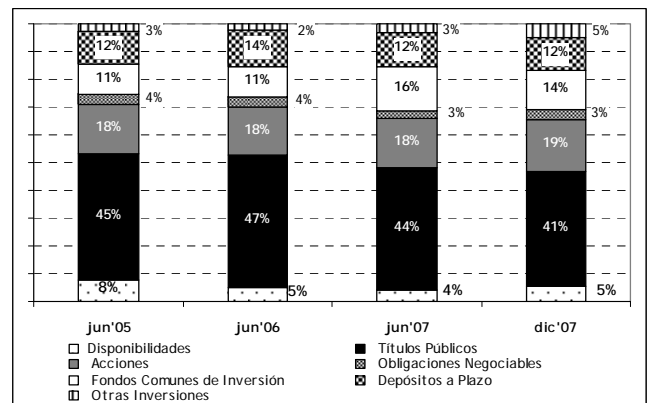
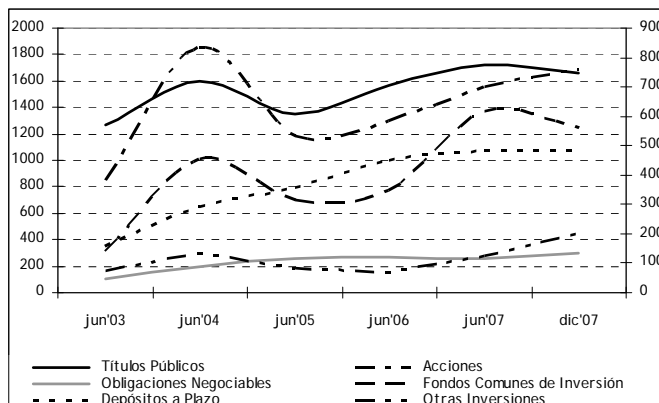
Aquellos que incorporan el componente de ahorro arrastran la pérdida de confianza de la demanda por los conflictos post-devaluación, y el desafío para las compañías que operan en este negocio es el de remontar la confianza de la sociedad para con estos productos; no obstante ello, los efectos de la inflación y la existencia de tasas reales de interés negativas reducen la atracción para la demanda de los mismos.

El segmento de seguros de vida presentaba al cierre anual jun'07 una tendencia decreciente en la siniestralidad neta. El valor registrado en dic'07 está reflejando un notorio ajuste en las reservas de siniestros netas debido a que el crecimiento de las primas necesita un periodo de maduración para registrar siniestros. Esta situación se manifiesta en el significativo resultado técnico del semestre y en los indicadores de rentabilidad. El indicador de gastos tiene una relevante tendencia a la baja lo que estaría reflejando la existencia de un ritmo de producción mayor con mejor aprovechamiento de la estructura organizacional. Adicionalmente, se observa un quiebre en la tendencia del indicador de ingreso financiero neto sobre el promedio de activos líquidos en dic'07 cuando a jun'07 había alcanzado un máximo de 11,8%. Finalmente, la capitalización de las compañías mejora notablemente en el semestre y los indicadores de liquidez también experimentan una tendencia a la suba que por mejoras de los resultados técnicos permiten que el flujo de caja aumente.

Vida	Dic-07*	Dic-06*	Jun-07	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03
% de Retención	95,5%	95,2%	95,7%	94,7%	93,6%	94,2%	89,0%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	37,1%	78,4%	78,3%	86,5%	87,0%	92,1%	309,4%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	8,4%	9,2%	7,9%	9,6%	9,3%	8,9%	36,1%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	31,8%	-2,1%	0,5%	-11,7%	-19,6%	-18,4%	-297,5%
Combined Ratio (%)	68,2%	102,1%	99,5%	111,7%	119,6%	118,4%	397,5%
Operating Ratio (%)	59,3%	70,6%	80,3%	93,7%	100,7%	106,5%	334,7%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	8,9%	31,4%	19,1%	18,1%	18,9%	11,9%	62,8%
ROAA (%)	17,0%	13,7%	9,0%	4,0%	2,1%	-3,5%	-1,2%
ROAE (%)	53,1%	49,9%	32,4%	15,9%	10,1%	-16,4%	-4,4%
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,9	2,5	2,4	2,9	3,2	4,4	2,8
Reservas/Pasivo (veces)	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	101,7%	128,1%	136,7%	150,0%	178,4%	263,2%	546,0%
Primas/Patrimonio (veces)	1,5	1,7	1,6	1,7	1,6	1,5	0,5
Patrimonio/Activo (%)	35,0%	28,6%	29,1%	26,0%	23,9%	18,5%	26,2%
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
Inmuebles/Activo Total (%)	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,6%	3,8%	5,8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	60,6	54,5	62,7	61,5	59,2	67,6	143,8

* Corresponde al semestre jul-dic'07. Las columnas a junio son indicadores con ejercicios anuales.

Asimismo, como es previsible mantiene una mayor proporción en el activo el posicionamiento en valores negociables alcanzando el máximo de 68% en jun'07, en tanto que a dic'07 disminuye a 65,4%. Los títulos públicos son los instrumentos con la mayor proporción en carteras (40%) seguidos por tenencias de acciones, los depósitos a plazo y los FCI con participaciones mayores a un 10% cada uno. Los que principalmente vieron disminuida su participación a partir del segundo semestre calendario de '07 fueron los títulos públicos y los FCI.



Con fecha 7 de marzo de 2007, el poder ejecutivo modificó parcialmente el sistema previsional argentino con modificaciones en la Ley N° 26.222. Dentro de las mismas se encuentra la conformación, a partir del 1° de enero de 2008, de 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. Además, el 14 de junio de 2007 fue publicada en el boletín oficial la Resolución conjunta 5 y 32.060/2007 de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones y de la SSN, a través de la cual se modificó (a un semestre) el período de cobertura del seguro de invalidez y fallecimiento establecido por el Artículo 99 de la Ley N° 24.241, para las pólizas que inicien vigencia el 1° de julio de 2007. Adicionalmente, la citada resolución conjunta introdujo cambios a las normas relativas a la determinación de los gastos y participación de la utilidad aplicables a la póliza de la cobertura mencionada. En función de lo anterior, la producción del ramo vida previsional disminuirá sensiblemente como lo evidencian los relevamientos preliminares de producción de la SSN para enero de 2008.

Seguros de Retiro

Este fue uno de los segmentos que mayor impacto tuvo durante la crisis 2001-2002. En el ejercicio '07 la producción del segmento creció a una tasa real inferior al 2%, que se espera se mantenga el presente año. Los resultados técnicos a jun'07 son negativos, pero con una tendencia decreciente en los últimos años. Por su parte, es normal que si la cartera de riesgos de retiro no aumenta significativamente el resultado técnico sea negativo, porque los pagos por pensiones se registran como siniestros y los ingresos de la cartera administrada se registran como ingresos financieros. Mientras que los resultados financieros vienen evolucionando en forma positiva, no obstante, al igual que en el caso de los otros segmentos a set'07, los resultados financieros experimentaron una importante disminución con relación al mismo período del año anterior y al promedio trimestral del ejercicio '07. Se observa un sustancial impacto en el indicador de ingreso financiero neto sobre el promedio de activos líquidos en dic'07 (1,29%) cuando a jun'07 había alcanzado un valor de 4,39%.

Perspectivas

Fitch espera una continuidad positiva en la producción de seguros acompañando a la expansión económica sustentado en la potencialidad de negocios existente y en la capacidad patrimonial y operativa de las compañías. Sin embargo, determinados factores de riesgos institucionales y coyunturales podrían afectar la favorable perspectiva del sector. Específicamente, la evolución y las medidas que se generen en torno al problema de la siniestralidad y la tendencia observada en el aumento de reclamos judiciales. Por otra parte, entre los factores coyunturales se destacan las alertas mencionadas por Fitch respecto a la calificación del soberano: inversión privada, inflación, demanda y precio de *commodities*, deuda externa fuera del canje.

Los focos de interés para la calificación de las compañías estarán centrados en aspectos tales como:

- Políticas y procedimientos destinados a optimizar la gestión operativa (nuevos productos, *mix* de productos, dispersión geográfica de riesgos, adaptación al entorno, etc.). Fitch observa que ante la evolución positiva del sector, las compañías están actualmente elaborando nuevas estrategias con el fin de consolidar el crecimiento de su rentabilidad a través de diversificación geográfica y de sus carteras de productos.
- Impacto en los balances de:

- La volatilidad de los mercados financieros: debido al relevante peso que los resultados financieros tienen en la rentabilidad neta, a dic'07 esta fue impactada significativamente por la volatilidad de los mercados en el semestre jul-dic '07. Por lo tanto, la *performance* del ejercicio '08 reflejará menores niveles de rentabilidad anuales.
- La evolución de la presión inflacionaria local: tal como se mencionó a lo largo del reporte 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.
- Los efectos de la entrada en vigencia de importantes cambios normativos: como se mencionó con anterioridad se aprecia un incremento en la regulación de la industria con la intención de apuntalar el crecimiento del sector a través de mejoras en la eficiencia técnica de los riesgos asumidos.

Calificaciones de riesgo a 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
La Holando Sudamericana	A-(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

Generales	Millones de \$	dic'07	dic'06	jun'07	jun'06	jun'05
Activos Líquidos		8.792	7.819	8.580	7.389	6.707
Depósitos		2.263	1.620	1.746	1.749	1.873
Valores Negociables		6.186	5.840	6.527	5.321	4.569
Privados		1.236	990	1.379	985	880
Públicos		4.191	4.181	4.409	3.777	3.215
Acciones		760	669	739	559	474
Otros		342	359	307	318	265
Préstamos		49	65	55	71	81
Sobre Pólizas		3	3	3	3	3
Otros		40	62	52	68	78
Primas por Cobrar		4.479	3.306	3.588	2.781	2.185
Cuentas con Reaseguradores		291	275	275	260	310
Inmuebles y Activo Fijo		1.420	1.346	1.397	1.283	1.287
Otros Activos		1.449	1.241	1.324	1.204	1.154
ACTIVO TOTAL		16.479	14.053	15.219	12.987	11.723
Obligaciones con Asegurados		7.151	6.060	6.696	5.671	5.029
Compromisos Técnicos		2.815	2.212	2.373	1.899	1.498
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		612	472	422	445	404
Cuentas por Pagar		1.932	1.519	1.632	1.323	1.153
Otros Pasivos		262	369	357	319	325
PASIVO TOTAL		12.772	10.632	11.480	9.657	8.408
PATRIMONIO TOTAL		3.708	3.421	3.739	3.330	3.315

ESTADO DE RESULTADOS

Primas Suscritas	7.175	5.446	11.466	9.132	7.793
Primas Devengadas	6.735	5.156	11.013	8.705	7.506
Prima Cedida	1.422	1.071	2.121	1.734	1.537
Prima Devengada Retenida	5.313	4.086	8.892	6.971	5.969
Siniestros Pagados	3.112	2.473	5.140	4.159	3.464
Rescates de pólizas de vida o pensiones	5	4	8	8	7
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	0	0	0	0	0
Recuperación o Salvamento de Siniestros	579	352	829	782	567
Reservas de Siniestros Netas	396	369	954	720	565
Siniestros Incurridos Netos	2.934	2.494	5.272	4.105	3.469
Gastos de Adquisición	1.536	1.166	2.484	1.896	1.464
Gastos de Administración	1.317	1.029	2.156	1.747	1.481
Gastos a Cargo de Reaseguradores	284	196	411	325	249
Costos de Operación Netos	2.568	1.998	4.229	3.317	2.696
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-2	45	48	51	-20
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-190	-361	-562	-401	-216
Ingresos Financieros	313	677	1.105	885	782
Gastos Financieros	92	233	383	292	288
Otros	95	102	232	238	65
Resultado Financiero	315	546	954	831	560
Partidas Extraordinarias	4	4	1	-8	5
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	129	188	393	422	349
Impuestos	48	42	108	163	81
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	82	146	285	259	267

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

Riesgos del trabajo	Millones de \$	dic'07	dic'06	jun'07	jun'06	jun'05
Activos Líquidos		3.524	2.953	3.293	2.601	1.993
Depósitos		1.083	871	1.053	772	654
Valores Negociables		2.349	1.978	2.144	1.755	1.272
Privados		483	528	525	497	442
Públicos		1.746	1.341	1.516	1.167	767
Acciones		120	109	103	92	63
Otros		93	104	96	74	67
Préstamos		0	0	0	26	0
Sobre Pólizas		0	0	0	0	0
Otros		0	0	0	26	0
Primas por Cobrar		163	123	118	112	52
Cuentas con Reaseguradores		7	6	4	6	5
Inmuebles y Activo Fijo		66	52	62	50	36
Otros Activos		143	148	158	137	141
ACTIVO TOTAL		3.904	3.283	3.635	2.932	2.227
Obligaciones con Asegurados		2.224	1.513	1.997	1.306	841
Compromisos Técnicos		177	307	146	267	203
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		3	3	3	4	3
Cuentas por Pagar		531	474	519	426	326
Otros Pasivos		62	47	54	56	52
PASIVO TOTAL		2.997	2.344	2.720	2.059	1.424
PATRIMONIO TOTAL		907	939	915	873	804

ESTADO DE RESULTADOS

Primas Suscritas	1.826	1.398	2.959	2.225	1.399
Primas Devengadas	1.795	1.356	2.949	2.161	1.368
Prima Cedida	6	9	15	16	11
Prima Devengada Retenida	1.789	1.347	2.934	2.145	1.357
Siniestros Pagados	1.063	772	1.600	1.132	791
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	0	0	0	0	0
Recuperación o Salvamento de Siniestros	3	14	16	12	61
Reservas de Siniestros Netas	225	201	563	460	258
Siniestros Incurridos Netos	1.285	958	2.147	1.581	988
Gastos de Adquisición	185	133	288	205	125
Gastos de Administración	329	258	529	397	275
Gastos a Cargo de Reaseguradores	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	514	391	817	601	400
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-18	-12	-27	-14	-14
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-28	-14	-56	-51	-45
Ingresos Financieros	100	163	305	222	160
Gastos Financieros	51	41	81	64	43
Otros	65	95	126	96	43
Resultado Financiero	114	218	350	254	160
Partidas Extraordinarias	0	-1	7	2	-6
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	87	203	301	205	109
Impuestos	25	79	116	83	31
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	62	124	185	122	79

Vida	Millones de \$	dic'07	dic'06	jun'07	jun'06	jun'05
Activos Líquidos		4.015	3.626	3.920	3.307	2.982
Depósitos		705	563	646	617	586
Valores Negociables		3.112	2.936	3.149	2.620	2.314
Privados		697	605	732	467	432
Públicos		1.657	1.690	1.718	1.567	1.350
Acciones		759	641	699	585	532
Otros		198	127	125	70	82
Préstamos		10	9	10	10	9
Sobre Pólizas		5	4	4	3	3
Otros		5	6	6	7	6
Primas por Cobrar		453	329	390	302	235
Cuentas con Reaseguradores		20	28	19	45	104
Inversiones en subsidiarias y relacionadas		0	0	0	0	0
Otros Activos		200	176	233	157	120
ACTIVO TOTAL		4.752	4.214	4.621	3.866	3.505
Obligaciones con Asegurados		981	1.238	1.358	1.203	1.308
Compromisos Técnicos		1.632	1.407	1.569	1.308	1.079
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		24	21	19	28	29
Cuentas por Pagar		397	284	250	176	145
Otros Pasivos		55	58	82	146	106
PASIVO TOTAL		3.089	3.007	3.278	2.862	2.667
PATRIMONIO TOTAL		1.663	1.206	1.343	1.004	838
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas		1.483	1.260	2.433	1.914	1.490
Primas Devengadas		1.345	1.085	2.238	1.767	1.429
Prima Cedida		60	53	97	93	91
Prima Devengada Retenida		1.285	1.032	2.141	1.674	1.338
Siniestros Pagados		906	798	1.591	1.771	1.644
Rescates de pólizas de vida o pensiones		82	67	53	48	107
Siniestros a Cargo de Reaseguradores		0	0	0	0	0
Recuperación o Salvamento de Siniestros		40	38	73	263	266
Reservas de Siniestros Netas		-471	-18	103	-108	-321
Siniestros Incurridos Netos		477	809	1.675	1.449	1.164
Gastos de Adquisición		113	100	176	170	132
Gastos de Administración		221	184	322	285	318
Gastos a Cargo de Reaseguradores		2	2	4	4	4
Costos de Operación Netos		332	282	495	451	446
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos		-68	37	40	30	11
Resultado de Operación o Resultado Técnico		408	-21	11	-196	-262
Ingresos Financieros		129	350	449	340	326
Gastos Financieros		9	9	20	21	55
Otros		34	38	37	43	109
Resultado Financiero		154	379	465	362	379
Partidas Extraordinarias		0	0	0	-2	-11
Participación en Afiliadas o Subsidiarias		0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos		562	357	477	165	106
Impuestos		164	81	96	19	22
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0
Utilidad Neta		399	276	381	146	84

Retiro	Millones de \$	dic'07	dic'06	jun'07	jun'06	jun'05
Activos Líquidos		14.473	12.262	13.439	10.903	8.211
Depósitos		2.637	2.839	2.786	2.485	2.134
Valores Negociables		9.685	7.689	8.794	7.153	5.832
Privados		1.434	1.274	1.462	1.078	900
Públicos		8.181	6.315	7.248	5.973	4.896
Acciones		71	99	85	101	36
Otros		2.150	1.734	1.859	1.265	246
Préstamos		28	29	25	24	31
Sobre Pólizas		3	0	4	5	12
Otros		25	28	21	18	19
Primas por Cobrar		0	0	0	0	1
Cuentas con Reaseguradores		0	0	0	0	0
Inmuebles y Activo Fijo		194	165	167	152	71
Otros Activos		406	482	502	394	263
ACTIVO TOTAL		15.102	12.938	14.134	11.473	8.576
Obligaciones con Asegurados		74	67	113	83	65
Compromisos Técnicos		12.942	10.770	11.807	9.613	7.619
Obligaciones con Entidades Financieras		0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)		0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar		115	194	185	156	71
Otros Pasivos		645	615	626	586	517
PASIVO TOTAL		13.776	11.646	12.731	10.438	8.272
PATRIMONIO TOTAL		1.326	1.292	1.403	1.036	304
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas		1.060	872	1.722	1.554	2.046
Primas Devengadas		15	-141	-244	-235	-66
Prima Cedida		0	0	0	0	0
Prima Devengada Retenida		15	-141	-244	-235	-66
Siniestros Pagados		2	1	5	2	2
Rescates de pólizas de vida o pensiones		121	83	171	206	249
Siniestros a Cargo de Reaseguradores		0	0	0	0	0
Recuperación o Salvamento de Siniestros		0	0	0	0	0
Reservas de Siniestros Netas		0	0	0	0	0
Siniestros Incurridos Netos		123	84	175	208	252
Gastos de Adquisición		31	29	59	55	43
Gastos de Administración		102	87	177	201	448
Gastos a Cargo de Reaseguradores		0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos		132	117	236	257	490
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos		64	230	439	334	-32
Resultado de Operación o Resultado Técnico		-176	-112	-216	-365	-840
Ingresos Financieros		622	892	1.662	1.419	680
Gastos Financieros		5	6	10	9	0
Otros		-430	-468	-990	-807	-356
Resultado Financiero		187	419	663	603	324
Partidas Extraordinarias		0	0	0	0	0
Participación en Afiliadas o Subsidiarias		0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos		11	307	447	238	-516
Impuestos		24	4	6	47	40
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0
Utilidad Neta		-13	303	440	191	-556

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.