

## EMBA 2012

### *“UN MERCADO ARGENTINO DE SEGUROS PATRIMONIALES RENTABLE Y SOLVENTE: SER O NO SER, ¿ESA ES LA CUESTIÓN?”*

Alumno: Nieva, Ariel Luciano  
Tutor: Juan Pablo Martí  
Lugar: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

## AGRADECIMIENTOS

A mi familia por sobre todas las cosas por la paciencia y comprensión que me tuvieron a lo largo de la Maestría, a mis padres por enseñarme con el ejemplo de la pasión y el esfuerzo para encarar los desafíos y a mis maestros y profesores universitarios y de la vida profesional que han contribuido a formarme como individuo y como profesional motivándome a querer superarme cada día.

A mis compañeros, directivos, profesores y colaboradores de la Universidad Torcuato Di Tella por haber compartido sus experiencias y sus conocimientos dentro y fuera de las aulas y por darnos un apoyo permanente.

A los profesionales vinculados al sector de la Actividad Aseguradora quienes me ayudaron a la elaboración de la tesis proveyéndome información y compartiendo sus opiniones y puntos de vista.

A todos ellos mis agradecimientos.

## RESUMEN

El mercado asegurador argentino de seguros patrimoniales ha mostrado un crecimiento del 177% en los últimos 10 años hasta 2012 en términos de primas emitidas, sin embargo, en materia de rentabilidad y solvencia los indicadores están dando señales de debilitamiento. En 2013 algunas compañías líderes del ranking han presentando déficits para cumplimentar ese mínimo requerido y se ha iniciado un proceso de capitalización para sostener los niveles actuales de solvencia.

El objetivo del presente trabajo es describir esta realidad del mercado de seguros patrimoniales en Argentina en materia de rentabilidad y solvencia, contextualizarlo, analizar sus factores determinantes, conocer si es o no es un mercado solvente y finalmente evaluar cuáles son las principales condiciones que deben darse para su real fortalecimiento.

La rentabilidad final obtenida por el conjunto del mercado de seguros patrimoniales demuestra no ser suficiente para sostener la solvencia que un mercado asegurador necesita. Si comparamos nuestro mercado de seguros patrimoniales contra los mercados maduros, lejos está de ser realmente solvente. Consecuentemente, ser rentables y solventes requerirá a los funcionarios del organismo regulador ser capaces de revertir este proceso de descapitalización, emitiendo normativas más exigentes que necesite para promover una rentabilidad técnica positiva, priorizando esta construcción de solvencia por sobre otros objetivos políticos y promoviendo la gestión más eficiente del negocio. A los administradores de las compañías aseguradoras les requerirá ser más profesionales, transparentes y estar seriamente comprometidos con el real fortalecimiento del sector.

SER o NO SER, SERÁ LA CUESTION que ambos, funcionarios del ente regulador y administradores de turno, deberán resolver en el corto a mediano plazo si quieren finalmente construir un verdadero mercado de seguros patrimoniales rentable y solvente en largo plazo.

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	5
MARCO TEÓRICO.....	8
INTRODUCCIÓN.....	8
CAPITULO I:    BREVE ANALISIS DE LA INDUSTRIA DEL SEGURO.....	9
CAPITULO II:    LA CULTURA ASEGURADORA PRESENTE EN NUESTRO PAÍS.....	14
CAPITULO III:    CONCEPTO DE RENTABILIDAD EN ENTIDADES ASEGURADORAS.....	17
CAPITULO IV:    CONCEPTO DE SINIESTRALIDAD EN ENTIDADES ASEGURADORAS.....	24
CAPITULO V:    EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN EN EL NEGOCIO DE SEGUROS.....	27
CAPÍTULO VI:    CONCEPTO DE SOLVENCIA EN ENTIDADES ASEGURADORAS Y SU EVOLUCIÓN.....	32
CAPITULO VII:    EL ROL DEL ESTADO EN LA REGULACIÓN DE LAS ACTIVIDADES ECONÓMICAS Y LA FUNCIÓN SOCIAL DEL SEGURO.....	47
CONCLUSIONES.....	51
BIBLIOGRAFÍA.....	53
ANEXOS.....	54

## INTRODUCCIÓN

Tras mis más de 25 años trabajando dentro de la industria de Seguros he visto crecer y desaparecer innumerable cantidad de compañías de seguros, algunas de ellas muy grandes y reconocidas. Siempre me resultó intrigante entender cómo sus dueños o accionistas y/o los funcionarios de los organismos reguladores de la actividad, sea por cuestiones económico-financieras, mala administración o la causa que fuere, no hayan advertido tempranamente la situación para tomar las medidas necesarias para evitar su cierre o liquidación, la que finalmente deja como principales perjudicados a sus asegurados (los clientes) y a los terceros damnificados afectados por daños causados por sus asegurados.

Entender esa dinámica implica no solo comprender el negocio de una compañía de seguros, sino también comprender el mercado de seguros en particular en la Argentina, su atractivo económico real, su grado de atomización, cuáles son las fuerzas determinantes, cuál su importancia social dentro de nuestra cultura aseguradora y demás aspectos que lo definen como tal. Obviamente también requiere entender el contexto económico-político en el que se producen los factores que producen su debilitamiento o fortalecimiento.

La investigación estará centrada principalmente en la industria de Seguros Patrimoniales, que representa un 67,7%<sup>1</sup> del mercado total de Seguros en función de primas, dejando de lado el mercado de compañías de Seguros de Personas (Vida y de Retiro) y de Seguros de Riesgos del Trabajo debido a que representan un negocio muy distinto al que analizaremos, pese a que su participación del mercado es de 7,0% y 25,1%, respectivamente. Las primeras por ser un negocio considerado de activo intensivo donde la rentabilidad es relativamente más dependiente de los retornos de las inversiones de las aseguradoras y, en las segundas, por estar en un entorno de análisis mucho más complejo, altamente litigioso (en materia laboral) por planteos de inconstitucionalidad de la Ley que las concibió y que ha tenido un cambio reciente en su marco legal a raíz de esa última cuestión.

---

<sup>1</sup> Argentina. Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Datos según Informe Situación Mercado Asegurador Junio 2013

El mercado asegurador argentino de seguros patrimoniales ha mostrado a 2012 un crecimiento del 177% en los últimos 10 años hasta 2012 en términos de primas emitidas, sin embargo, en materia de rentabilidad y solvencia los indicadores están dando señales de debilitamiento. Esta situación se nota en la caída del excedente o margen de solvencia regulatorio por sobre encima del capital mínimo requerido que disminuyó en el mismo período de 92% a un 43%, y ya para mediados de 2013 al menos tres de las compañías líderes del ranking estaban presentando déficits para cumplimentar ese mínimo Requerido.

Exploraré los lineamientos y medidas planteadas en el Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020, a un año de su lanzamiento por parte de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), organismo regulador de dicha industria, la razonabilidad de los objetivos cuantitativos y cualitativos establecidos que tienen directa relación en la determinación de la Solvencia. En particular, si es razonable en la situación actual del mercado argentino, los principales objetivos que en materia de crecimiento y rentabilidad se han planteado, a saber: - un crecimiento del sector del orden de 170% en términos de primas emitidas para el plazo planificado de 8 años hasta 2020; - la reversión de más de 10 años de resultados técnicos negativos pasando de un -2.8% del total de las ventas del mercado a un 5% positivo en el mismo plazo, algo que a todas luces resulta por demás desafiante tomando en cuenta los antecedentes históricos y la situación actual que compartiré a lo largo del trabajo.

Se introducirá el concepto de solvencia y se profundizará sobre los determinantes de los niveles de solvencia de las compañías de seguros patrimoniales, esto es sobre la determinación del capital computable como así también la determinación del Capital Mínimo requerido por la normativa vigente, abarcando otros aspectos centrales como lo son la rentabilidad de la industria, los ciclos económicos y demás variables relevantes del negocio de seguros.

Asimismo, a largo del análisis se comparará la situación actual local de Solvencia de las compañías de seguros patrimoniales con la que presentan otros mercados más maduros a nivel mundial como parámetro para evaluar la razonabilidad del mismo.

En resumen, el objetivo general del presente trabajo es describir esta realidad del mercado de seguros patrimoniales en Argentina en materia de rentabilidad y solvencia, contextualizarlo, analizar sus factores determinantes, conocer si es o no es un mercado solvente y finalmente evaluar cuáles son las principales condiciones que deben darse para su real fortalecimiento.

## MARCO TEÓRICO

### INTRODUCCIÓN

Quienes hemos estado involucrados directa o indirectamente en la actividad aseguradora, hemos visto desaparecer a innumerable cantidad de compañías de seguros de capitales nacionales o subsidiarias de grupos internacionales.

Si bien este proceso ha tenido que ver en parte con circunstancias de mercado, como lo fueron el ingreso de capitales extranjeros en las privatizaciones de los años 90 y su posterior retirada tras la crisis y default del año 2001, también fue consecuencia de otros aspectos que no están en conocimiento del ciudadano común, como lo son la falta de adecuadas políticas gubernamentales o la falta de rigurosidad en su aplicación, que constituyeron el caldo de cultivo para la posterior quiebra y liquidación de varias compañías de seguros.

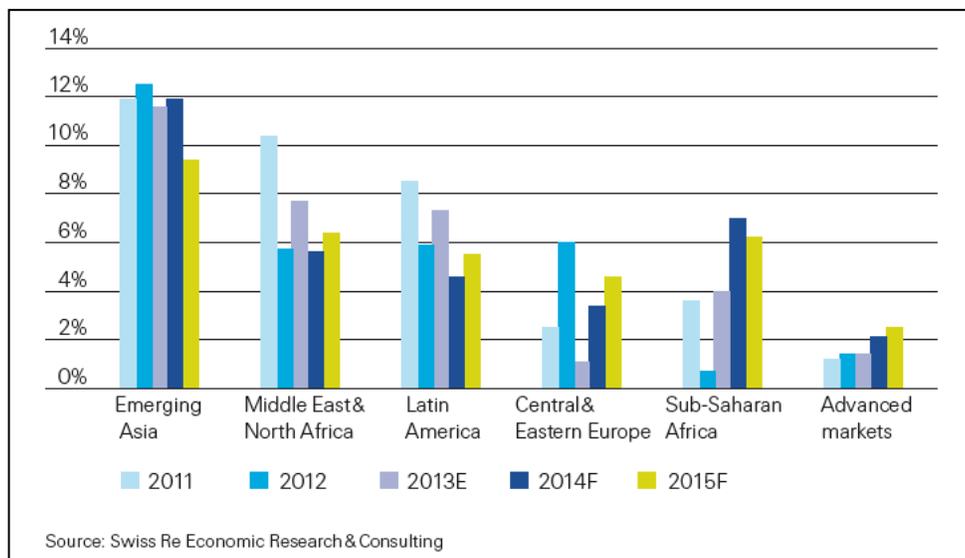
Es por ello que en el Marco Teórico se presentan 7 capítulos, el primero de ellos destinado a describir la industria del seguro para poder comprender el negocio de seguros, sus actores y sus fuerzas dominantes. En el capítulo 2, detallaré los aspectos que denotan la cultura aseguradora presente en nuestro país. A partir del tercer capítulo desarrollaré los aspectos más técnicos y financieros, dedicando cuatro capítulos para abordar el concepto de rentabilidad en entidades aseguradoras, el de la siniestralidad como principal determinante de sus costos, describir el impacto de la inflación en el negocio asegurador, para finalmente meterme de lleno en el concepto de solvencia, integrando los conceptos previos y analizando su evolución y situación actual. Seguidamente, en el séptimo y último capítulo profundizaré sobre la importancia del rol del Estado en la regulación de las actividades económicas y la función social del seguro.

## CAPITULO I: BREVE ANALISIS DE LA INDUSTRIA DEL SEGURO

El mercado mundial de seguros representó para 2012, último año disponible, un total de 4.612.514 millones de USD, un 6,5% del PBI global, con un crecimiento real del 2,4%. Este crecimiento fue muy dispar entre mercados desarrollados y mercados emergentes (1,7% y 6,8%, respectivamente)<sup>2</sup>. Las estimaciones de crecimiento real para el año 2013 y perspectivas para el 2014 y 2015 prevén un leve incremento en la tasa de crecimiento en mercados desarrollados y, excepto para la región de África, tasas reales de crecimientos decrecientes para las restantes regiones.

El mercado de seguros patrimoniales (aquellos que son distintos a los seguros que cubren Vida) representa un 43,2% del mercado mundial, con un crecimiento del 2,6% en 2012 (2011: 1,9 %) y una participación del 2,8% del PBI global, también con un crecimiento muy dispar entre mercados desarrollados y mercados emergentes (1,5% y 8,6%, respectivamente)<sup>3</sup>, claramente impulsados por estos últimos.

### Tasa de crecimiento real por Región seguros patrimoniales – 2011 – Forecast 2015<sup>4</sup>



El crecimiento en América Latina ha aumentado a 7,3% de 5,9%, apoyado por expansión de dos dígitos en el mercado de Brasil y la Argentina. En Argentina, los principales motores de

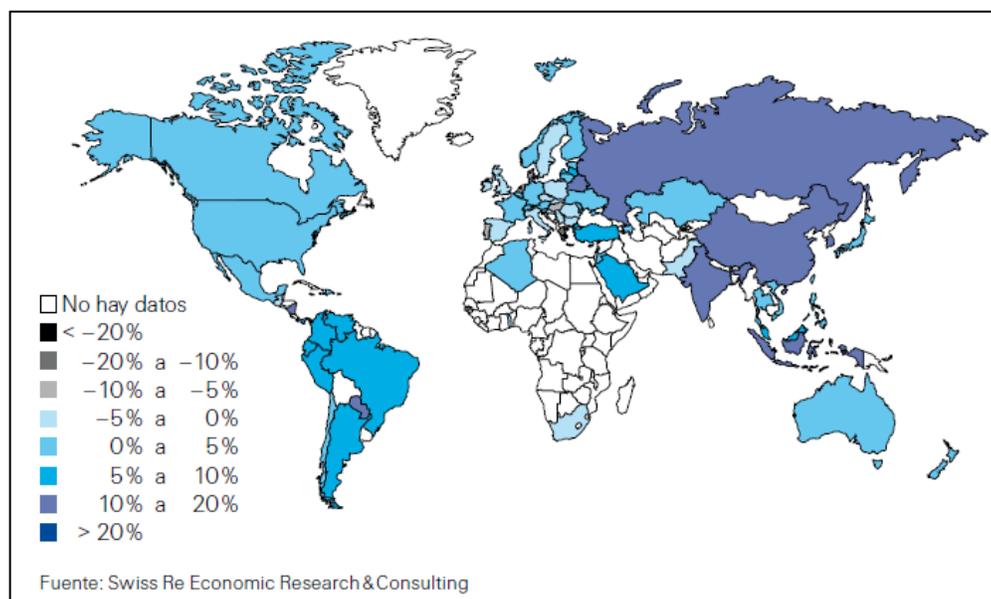
<sup>2</sup> Para mayor detalle ver Anexo 1 – Cuadro 1.

<sup>3</sup> Para mayor detalle ver Anexo 1 – Cuadro 2.

<sup>4</sup> Swiss Re – *Global insurance review 2013 and outlook 2014/15* – Noviembre 2013.

crecimiento han sido los seguros de automóviles junto con los seguros de compensación laboral (conocidos como Riesgos del Trabajo) que están atados al aumento de los salarios nominales. En 2012 Latinoamérica y el Caribe fue la segunda región de crecimiento más rápido del mundo en el seguro de no vida, con un aumento de las primas del 7,8 %, hasta los 97 000 millones de USD, detrás de la región de Asia que creció un 13%<sup>5</sup>.

De acuerdo con el siguiente gráfico elaborado por *Swiss Re* sobre el crecimiento real de primas a nivel global en el año 2012<sup>6</sup>, Argentina se encuentra en el rango de crecimiento real de entre el 5% a 10% medido en dólares, con un 6,7%<sup>7</sup>:



La industria de los seguros patrimoniales en la Argentina, a diferencia de otros países de la propia Región, se encuentra muy atomizada en más de 105 jugadores y, como se observa en el Cuadro<sup>8</sup> a continuación, el líder posee a Junio de 2013 sólo el 8,1% de participación del mercado y las 20 primeras compañías acumulan en conjunto un 68,2% del share de mercado (66,1% al 2012), existiendo una alta rivalidad competitiva:

<sup>5</sup> *Swiss Re* - Sigma N° 3/2013 El seguro mundial en 2012.

<sup>6</sup> *Swiss Re* - Sigma N° 3/2013 El seguro mundial en 2012.

<sup>7</sup> Ver Anexo 2 sobre Volumen de primas No Vida 2012 Norteamérica y Latinoamérica y Caribe

<sup>8</sup> Del Informe de situación del mercado asegurador al 30/06/2013 del Estudio Russell Bedford en base a datos publicados por SSN.

#	Compañía	Prima emitida	% Part.	
1	CAJA DE SEGUROS S.A.	4.777.848.034	8,1%	
2	FEDERACION PATRONAL SEGUROS S.A.	4.600.339.350	7,8%	
3	SANCOR COOPERATIVA DE SEGUROS LIMITADA	3.386.258.076	5,8%	
4	QBE SEGUROS LA BUENOS AIRES SOCIEDAD ANONIMA	2.687.808.228	4,6%	
5	SAN CRISTÓBAL SOCIEDAD MUTUAL DE SEGUROS GENERALES	2.310.057.880	3,9%	
6	NACIÓN SEGUROS S.A.	2.087.626.291	3,5%	
7	MAPFRE ARGENTINA SEGUROS S.A.	1.994.547.634	3,4%	
8	PROVINCIA SEGUROS SOCIEDAD ANONIMA	1.916.198.247	3,3%	
9	LA SEGUNDA COOPERATIVA LIMITADA DE SEGUROS GENERALES	1.840.258.149	3,1%	
10	LA MERIDIONAL COMPAÑÍA ARGENTINA DE SEGUROS SOCIEDAD ANÓNIMA	1.744.499.914	3,0%	46,4%
11	ALLIANZ ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	1.738.586.863	3,0%	
12	ZURICH ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS SOCIEDAD ANONIMA	1.671.790.252	2,8%	
13	SEGUROS BERNARDINO RIVADAVIA COOPERATIVA LIMITADA	1.588.559.192	2,7%	
14	COMPAÑÍA DE SEGUROS LA MERCANTIL ANDINA SOCIEDAD ANONIMA	1.192.873.052	2,0%	
15	ROYAL & SUN ALLIANCE SEGUROS (ARGENTINA) S.A.	1.173.522.055	2,0%	
16	CARDIF SEGUROS S.A.	1.168.822.098	2,0%	
17	LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO	1.149.743.562	2,0%	
18	GALICIA SEGUROS S.A.	1.136.270.034	1,9%	
19	METLIFE SEGUROS DE VIDA S.A.	1.071.705.700	1,8%	
20	ASSURANT ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS SOCIEDAD ANÓNIMA	922.880.885	1,6%	68,2%

Lo concreto es que para el año 1989 había en la plaza cerca de 249 aseguradores y tras un proceso de fusiones y adquisiciones que tuvo lugar en la década de los 90 se liquidaron muchas de esas compañías o fueron parte de un proceso de adquisiciones.

Los altos costos fijos de mantener la estructura de una compañía, incluyendo los sistemas de informáticos necesarios para operar el negocio, contar con oficinas comerciales con cobertura geográfica dentro de nuestro amplio territorio, entre otros aspectos, requiere de escala para poder cubrirlos. Sin embargo, observamos que existen más de 80 compañías que cuentan con un *market share* individual por debajo del 1,5% del mercado y que siguen subsistiendo en el tiempo atendiendo muy probablemente mercados de nicho o de una región o industria en particular (ejemplo las compañías que son mutuales y cooperativas).

Salvo para mercados de nicho, los productos no son diferenciados y la rotación de los asegurados tiende a ser relativamente alta, lo que provoca que muchas aseguradoras compitan sobre la base de precios que cobran y comisiones que pagan al canal de distribución con el fin de mantener a sus clientes existentes, una estrategia que tiende a debilitar sus resultados técnicos y, consecuentemente, su rentabilidad. Esto es particularmente muy marcado en el ramo automotor, que es considerablemente competitivo en materia de precios, lo que refleja su carácter de *commodity*.

El negocio de seguros presenta a corto plazo un bajo atractivo dado los reducidos márgenes de utilidad sobre ventas, 4% de las Primas vendidas para junio/2013 (7% para junio/2012),

margen que analizaremos en el presente trabajo, e iniciar operaciones con una compañía de seguros requiere niveles mínimos de capitales del orden de \$ 15 millones a \$ 18 millones para aquel que desee operar en las coberturas de riesgos habituales. Sin embargo, el potencial de crecimiento del mercado está dado en una combinación de crecimiento económico (Tasa de crecimiento > PBI) y actuales niveles de utilización de seguros relativamente bajos. A largo plazo, dada la baja penetración que actualmente tiene el negocio de seguros en el país, la potencialidad de crecimiento es amplia y constituye el principal interés de los inversionistas de países desarrollados dadas sus bajas tasas de crecimiento según comentáramos al inicio de este capítulo.

Al ser mayormente productos no diferenciados existe baja lealtad por parte de los asegurados, quienes si bien evalúan como principal factor la trayectoria o renombre de una compañía, el factor precio sigue siendo un determinante en la decisión de compra<sup>9</sup>. Del mismo modo, no hay costos de cambio (*switch*) de una compañía a otra, o de un canal a otro, lo que facilita este proceso.

Del mismo modo, si analizáramos los canales de ventas, nos encontramos con una fuerza importante por parte los Productores Asesores de Seguros (PAS) quienes son finalmente los que tienen el contacto directo con consumidor final (el asegurado) en sus carteras, quienes son mayormente independientes y trabajan con varias compañías al mismo tiempo. Los PAS continúan siendo el canal de preferencia con crecimientos en el Interior del País y decrecimiento en Buenos Aires<sup>10</sup>.

Los principales proveedores de las compañías aseguradoras son los reaseguradores a quienes se les compra capacidad para efectuar una distribución del riesgo hacia mercados más solventes y, pese a ciertas restricciones impuestas a partir de nueva regulación para su contratación en el exterior, existe disponibilidad de opciones. Las compañías multinacionales contratan mayormente sus reaseguros con sus matrices o compañías del mismo grupo económico en el exterior.

---

<sup>9</sup> Fuente Informe Sel Consultores para la AACS (Asoc. Arg. de Cías.de Seguros) ver Anexo 3.

<sup>10</sup> Fuente Informe Sel Consultores para la AACS (Asoc. Arg. de Cías.de Seguros) ver Anexo 3.

Esta estructura de mercado abierta y competitiva promueve la eficiencia operativa, con amplia participación de grupos nacionales e internacionales líderes. A raíz de ello, el sector ha experimentado una consolidación desde 2001, con una disminución en la cantidad de aseguradoras desde 212 a 167 (incluyendo las compañías de Vida y Retiro), permitiendo una concentración progresiva, pero aún no la suficiente o necesaria.

Sin embargo, la ausencia de seguridad jurídica que ha caracterizado a nuestro país en su historia sigue siendo probablemente un desaliento para una mayor concentración en grandes jugadores internacionales compitiendo en igualdad de condiciones con grupos de capital nacional, existiendo una tendencia del organismo regulador a sostener a las grandes compañías cuando entran en situación de insolvencia técnica y financiera, que a la larga terminan liquidándose en forma forzosa, afectando negativamente la imagen de esta industria, la cual justamente debe construirse en base a la confianza<sup>11</sup>. Podría ofrecer el ejemplo<sup>12</sup> de las empresas como Sud América, Cooperativa Omega (sexta en el ranking de seguros de automóviles en 2000 con un *market share* del 5,1%), INCA (decimo quinta en el ranking general en 1997), LUA Seguros (sexta en el ranking general en 2001 con un *market share* del 3,1%<sup>13</sup>), el propio organismo estatal de reaseguros llamado INDER que comentaré en el Capítulo VII, etc.

En conclusión, el mercado de seguros patrimoniales en Argentina presenta un crecimiento con índices por encima del crecimiento del PBI, con una elevada intensidad competitiva de acuerdo a la analizado previamente, situación que lleva a transformar a algunos seguros como un *commodity*, con una tendencia a la guerra de precios entre competidores afectando las tarifas y primas facturadas y/o al aumento de los costos comisionales del canal para su captación dada sus carteras de clientes quienes en definitiva son los consumidores finales que convalidan o no a una aseguradora como opción.

---

<sup>11</sup> Existe una causa en la Justicia Federal contra funcionarios de la SSN y empresarios por presunto vaciamiento de aseguradoras en los años 90 (Ver Artículo Pool Económico “Megacausa por vaciamiento de aseguradoras” [www.pool-economico.com.ar](http://www.pool-economico.com.ar)).

<sup>12</sup> En la página web de la SSN figuran listadas más de 152 liquidadas en los últimos 25 años.

<sup>13</sup> Boletín Estadístico del Mercado Asegurador N° 1 Julio 2002 – Fundación Mapfre Estudios.

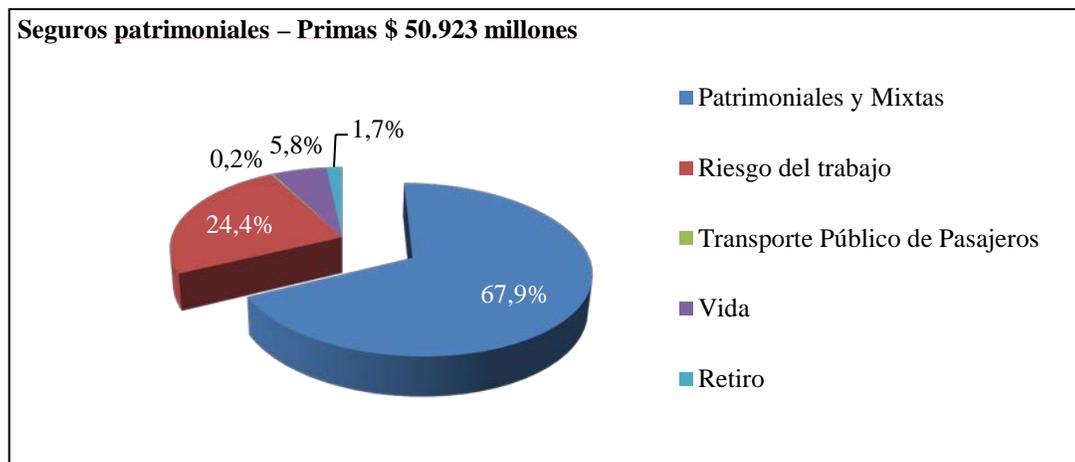
## CAPITULO II: LA CULTURA ASEGURADORA PRESENTE EN NUESTRO PAÍS

La industria argentina de seguros patrimoniales es la cuarta más grande de América Latina en función de su volumen de primas<sup>14</sup>, ha mantenido un sostenido crecimiento nominal en los últimos años, con un aumento en los seguros patrimoniales del 31,6% de las primas emitidas totales a junio de 2013 (último año fiscal), comparado con el año fiscal anterior.

Asimismo, el crecimiento para el segundo semestre de 2013 el crecimiento fue de 33,5% contra igual período de 2012. Sin embargo, el crecimiento ajustado por inflación ha sido considerablemente más moderado.

Al igual que en los mercados emergentes clave (Brasil, Rusia, India y China), el crecimiento de las primas de no vida de Argentina fue mucho más fuerte que el crecimiento de su PIB.

El mercado de seguros de Argentina está comprendido por seguros patrimoniales (80% de la producción total incluyendo los riesgos del trabajo), seguros de vida y de accidentes, y productos de retiro. Las operaciones de seguros patrimoniales comprenden líneas personales (automotores y combinados e integrales), líneas comerciales (especialmente propiedad, responsabilidad civil, transporte marítimo, energía, aviación y transporte) y otros segmentos especiales (por ej., riesgos del trabajo, riesgos agropecuarios, responsabilidad profesional y caución).



<sup>14</sup> Ver Anexo 2 sobre Volumen de primas No Vida 2012 Norteamérica y Latinoamérica y Caribe.

La expansión del segmento de seguros patrimoniales permanece vinculada a la evolución de la economía local, creciendo a una tasa del 34,3% el segundo semestre de 2013.

El ramo de automotores es el más importante en términos de volumen de primas (43% sobre el volumen de negocios patrimoniales) ya que la cobertura de responsabilidad civil para accidentes de tránsito es obligatoria para todos los vehículos que circulan en Argentina. Sin embargo, sólo el 77,7%<sup>15</sup> del parque automotor argentino posee alguna cobertura de seguro quedando en grupo remanente en infracción a una ley. Le sigue el seguro de riesgos del trabajo, que es obligatorio para los empleadores<sup>16</sup>, pero el empleo registrado para el período 2011 ascendió al 65,7%<sup>17</sup>, quedando un porcentaje amplio de trabajo informal sin ningún tipo cobertura, no solo de seguros laborales ante accidentes de trabajo sino también de cobertura previsional.

Si bien no hay muchos estudios sobre la tasa de aseguramiento (proporción de asegurados sobre potenciales asegurables) de los restantes riesgos o productos, se sabe que la tasa de cobertura del sector agropecuario, tan relevante para la economía nacional por el ingreso de divisas al país en materia de retenciones a la soja, tiene una tasa de aseguramiento de tan sólo el 33,7% al año 2011<sup>18</sup>.

Si bien no son objeto de este trabajo los seguros de Vida y rentas vitalicias, en opinión de analistas de la industria, el desarrollo y el crecimiento de estos productos a largo plazo en Argentina se ven limitados por el entorno inflacionario del país, la falta general de confianza en las instituciones locales, el bajo nivel de beneficios de diferimiento de impuestos y la escasa consciencia cultural en torno a la planificación financiera a largo plazo<sup>19</sup>.

La tasa de penetración de seguros en el mercado relativa al PIB para 2012 se mantiene en el rango promedio del 1,7% al 3% para la región de América Latina, bien por debajo del promedio de 8,6% de las economías desarrolladas. La tasa de penetración de seguros patrimoniales en mercados desarrollados es tres veces la tasa en mercados emergentes (3,6%

---

<sup>15</sup> SSN - PlaNeS 2012 – Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

<sup>16</sup> Moodys, Febrero 2013 - Industria de Seguros Argentina - Perfil Descriptivo.

<sup>17</sup> SSN - PlaNeS 2012 – Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

<sup>18</sup> SSN - PlaNeS 2012 – Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

<sup>19</sup> Moodys, Febrero 2013 - Industria de Seguros Argentina - Perfil Descriptivo.

y 1,2%, respectivamente). Las primas por habitantes en esta región fueron de 161,9 USD versus 1544,5 USD en mercados desarrollados, es decir, 9,5x veces más.

En nuestro país, para el período 2012 las tasas de penetración de los seguros ascendieron a un total 3,3% y 2,6%<sup>20</sup> para seguros patrimoniales. Mientras tanto, las primas por habitante para 2012 ascendieron a USD 376 y USD 300 para los seguros No Vida<sup>21</sup>.

Esta brecha, entre tasa de penetración del seguro y las primas por habitantes en nuestro país en comparación tanto con el rango superior de los mismos indicadores de la región como con la de las economías desarrolladas, denota la baja cultura aseguradora presente en nuestro país. Al mismo tiempo, esta brecha demuestra la potencialidad de crecimiento, lo que constituye el principal interés en esta industria por parte de los inversores del exterior y de la región.

De las conclusiones de las mediciones efectuadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación para su plan estratégico al 2020, actualmente no existe una consciencia aseguradora generalizada por parte de las empresas y los individuos, siendo la tendencia preferente de los consumidores limitar la contratación de seguros a aquellos impuestos por la Ley, algo comentado anteriormente, o sobre riesgos que percibe claramente, siendo más proclives a la retención de dicho riesgo que la transferencia de los mismos al sector seguros<sup>22</sup>. De todas maneras, este “Autoseguro”, entendido como el hecho de asumir a costo de su patrimonio las potenciales pérdidas o daños ocasionados al bien asegurable o a terceros por un hecho fortuito, muchas veces surge por necesidad ante la falta de recursos económicos o en forma inconsciente del riesgo que se asume.

Entre las prioridades estratégicas para 2020 la SSN se ha planteado desarrollar nuevos seguros obligatorios, revisar el grado de cumplimiento de las actuales coberturas obligatorias y continuar con compañías de concientización de la función social y económica del seguro basada en sus características de prevención, protección, servicio y ahorro. Veremos hacia el final del trabajo por qué resulta relevante para el Estado, a través de la SSN como organismo regulador, establecer estas prioridades en un plan estratégico a largo plazo.

---

<sup>20</sup> Anexo 4 sobre Densidad del seguro en los mercados emergentes en 2012.

<sup>21</sup> Anexo 5 sobre penetración del seguro en los mercados emergentes en 2012.

<sup>22</sup> SSN - PlaNeS 2012 – Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

## CAPITULO III: CONCEPTO DE RENTABILIDAD EN ENTIDADES ASEGURADORAS

Antes de comenzar a analizar la rentabilidad en la industria del seguro resulta conveniente destacar al lector la necesidad de lectura previa del primer capítulo donde se efectuó una breve descripción de esta industria aseguradora, sus particularidades, su estructura, su análisis competitivo, etc. todo ello necesario para tener una adecuada comprensión del negocio.

En opinión de algunos autores<sup>23</sup> existen por lo menos dos formas de medir la rentabilidad de una compañía de aseguradora, a saber:

- a) En función de la inversión
- b) En función del monto de sus ventas o volumen de producción (las primas emitidas)

El análisis en función de la inversión (a), no es otra cosa más que los beneficios obtenidos en virtud de la inversión de capital de los accionistas (Patrimonio), conocido comúnmente como *Return on Equity o ROE* respecto del cual no voy a profundizar ya que es un análisis que variará según cada accionista, su visión respecto al riesgo en el país en el que opera, etc.

En el caso de (b), deberemos efectuar una primera apertura considerando lo que denominamos el Resultado Técnico, concepto que nos indica parcialmente el grado de eficiencia operativa que posee una aseguradora, el cual podrá ser deficitario o superavitario. Por otro lado, debemos considerar la Rentabilidad Financiera, concepto que demostrará el desempeño financiero de la entidad y el margen de contribución marginal logrado en la inversión de los fondos que posee para hacer frente a sus reservas, concepto que veremos más adelante.

### **Punto de equilibrio – Concepto de Ratio Combinado**

Cualquier actividad comercial obtiene su punto de equilibrio cuando el monto de sus ventas cubre sus costos. En la industria del seguro esto se alcanza cuando sus Primas ganadas cubren sus costos de **Siniestros** (las indemnizaciones a asegurados y terceros damnificados) y los **Gastos de Liquidación** de los mismos (por ejemplo, gastos en un liquidador que determina el daño a indemnizar; en un peritaje; en un abogado que maneje una mediación o demanda, etc.),

---

<sup>23</sup> Jorge A. Anchoverri (2001), SEGUROS – Introducción al Análisis de Entidades.

en la jerga técnica se los denomina conjuntamente como “Siniestralidad”; sus **Gastos de Producción** (principalmente las comisiones que abona a Agentes y Productores Asesores de Seguros) y sus **Gastos de Explotación** (Gastos administrativos como remuneraciones al personal, gastos de los medios de cobranzas, edificios, etc.). La suma de estos tres principales componentes de costos y gastos de la estructura técnica, como porcentaje de las Primas Netas Devengadas o Ganadas, son conocidos como **Ratio Combinado** o **CoR**.

El concepto de Primas Netas Devengadas o Ganadas se construye sobre la base de las Primas Emitidas netas de los riesgos transferidos a terceros, mayormente reaseguradoras u otras compañías de seguros del país y/o del exterior, quienes a cambio reciben también una prima (Primas Cedidas), y el plazo de tiempo transcurrido de cada póliza o contrato de seguro emitido o vendido (riesgo corrido). A menor cesión de riesgos a un reasegurador se obtiene una mayor Prima Neta Ganada pero a su vez se asume mucho más riesgo con su propio patrimonio. A mayor riesgo corrido o plazo transcurrido desde la emisión de una póliza mayor será la prima ganada.

Se adjunta un Glosario como Anexo 6 para una comprensión más gráfica de los conceptos comentados en los párrafos previos según la jerga técnica utilizada dentro de la industria aseguradora.

Si analizamos el Ratio Combinado (CoR) de las primeras 12 compañías aseguradoras, a excepción de una única aseguradora de capitales públicos cuyo indicador es < a 100%, significando una rentabilidad técnica positiva para ésta, las restantes once aseguradoras presentan ratios superiores a 100%, es decir, pérdidas o déficits en sus resultados técnicos. A nivel total del mercado local de seguros patrimoniales el CoR asciende a 106,8%, significando ello una pérdida técnica del orden de un -6,8% de las primas netas devengadas. La mediana del ratio combinado ha sido estable en el rango de 99% a 103% en los últimos años hasta el 2012<sup>24</sup>. En cambio para 2013, terminó en niveles superiores probablemente afectados por niveles de alta de inflación, aspecto que analizaré por separado más adelante, y algunos eventos denominados catastróficos como la grave inundación de La Plata en abril de 2013.

---

<sup>24</sup> Moodys, Febrero 2013 - Industria de Seguros Argentina - Perfil Descriptivo

En el Anexo 7 podrá observar el indicador de las primeras 12 compañías del mercado desagregado en dos componentes, Siniestralidad y, en conjunto, los Gastos de Producción y Explotación que conceptualizamos en párrafos previos. Como observará, la Siniestralidad del mercado local representa en promedio el 54,5% de las primas netas devengadas, con extremos que llegan al 78,6%, siendo consecuentemente el concepto más importante de los costos de la estructura técnica de una aseguradora. En el próximo capítulo profundizaremos un poco más en la explicación de este concepto y por qué su importancia.

Por otro lado, la información sobre el CoR puede ser desagregada a nivel de cada una de las líneas de negocio en que opera una aseguradora o el mercado para poder analizar su gestión de suscripción de riesgos, adecuación de tarifas que factura, niveles de comisiones que paga a sus agentes y sus propios recursos o gastos de estructura que destina, de forma tal de determinar cuáles riesgos están siendo rentables o cuáles están subsidiados por los otros. Consecuentemente, no habrá un único punto de equilibrio, sino que dependerá de lo que denominados *Business Mix* o Combinación de ramas en las que opere una compañía y en cómo las gestiona.

En opinión de los analistas de *Swiss Re* (Sigma 3/2006)<sup>25</sup>, el dato del Ratio Combinado convencional presenta las siguientes tres deficiencias a la hora de querer evaluar la rentabilidad del negocio de seguro suscripto para un año determinado, a saber:

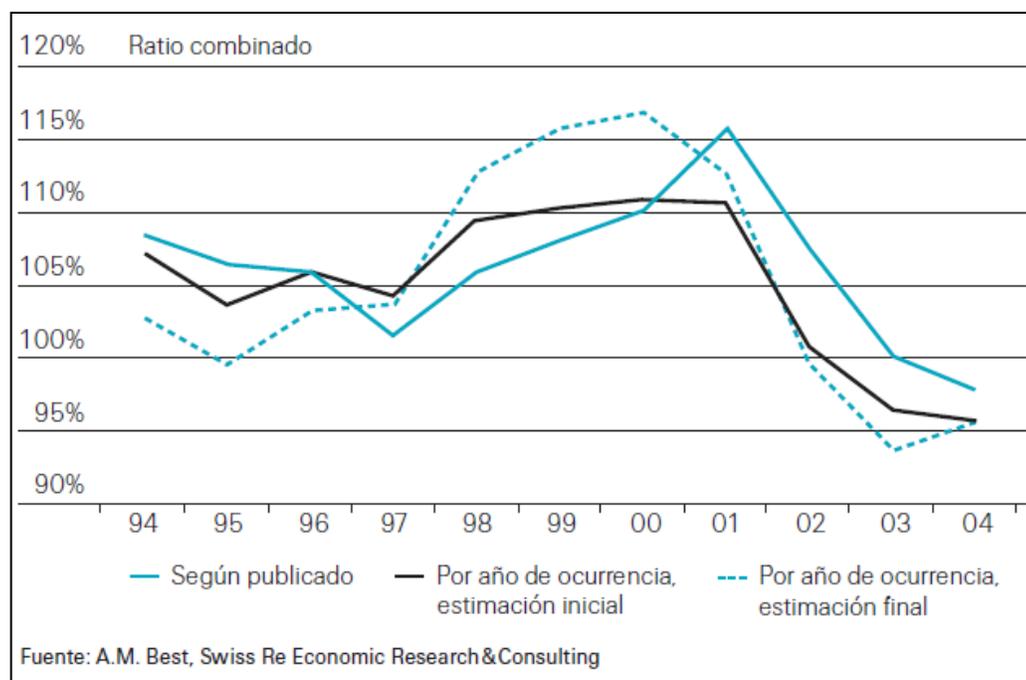
- 1- No tiene en cuenta el valor del tiempo de los flujos de caja. Esto es particularmente importante para el ratio de siniestralidad al relacionar los futuros pagos de siniestros nominales con los ingresos de primas actuales. Consecuentemente, su interpretación depende de los niveles de tasa de interés y el patrón de pago de siniestros en el tiempo;
- 2- El efecto distorsivo de los cambios de las reservas sobre los siniestros. El fortalecimiento o liberación de reservas de siniestros para años de ocurrencia anteriores no están relacionados con las condiciones de suscripción de negocios del año en curso que se intenta medir;
- 3- La distorsión resultante de eventos siniestrales extraordinarios denominados catastróficos.

---

<sup>25</sup> *Swiss Re* - Sigma N°3/2006 Medición de la rentabilidad técnica del seguro no vida.

Estos autores recomiendan en consecuencia la utilización del Ratio Combinado Económico (CoR Económico) que corrige estas distorsiones, respecto del cual no profundizaré sobre los ajustes que requiere su confección por ser muy técnicos y para no marear al lector. En mi opinión, este CoR Económico permite obtener una correcta lectura del resultado técnico del negocio que se está suscribiendo, con la mejor información disponible en ese momento, evitando las lecturas distorsionadas. Veremos a continuación este tema en más detalle.

Me interesa que el lector pueda visualizar en especial el efecto de la distorsión mencionada en el punto 2- anterior y las diferencias entre los dos análisis. Los ratios de siniestralidad y los ratios combinados definitivos van cambiando en el tiempo en la medida que va disponiendo de nueva información generando cierto grado de incertidumbre respecto de cual es realmente la rentabilidad técnica final y mostrando de cierta manera la política de constitución de reservas (prudente y conservadora ó más laxa) que tenga una compañía. El gráfico a continuación muestra el Ratio Combinado (CoR) convencional (que surge de los balances), el calculado por año de ocurrencia con sus reservas iniciales y el calculado más adelante con la estimación final del daño para EEUU en el negocio de no vida en la década 1994-2004<sup>26</sup>:



<sup>26</sup> Swiss Re - Sigma N°3/2006 Medición de la rentabilidad técnica del seguro no vida.

Se observan periodos como el de 1998 al 2000 donde la subestimación del CoR final fue de aproximadamente 7 puntos porcentuales, luego, a partir de 2001 sobreestimado en los balances presentados a partir de políticas de reservas probablemente más conservadoras tras el principal evento catastrófico de ese año (El atentado del 11-S).

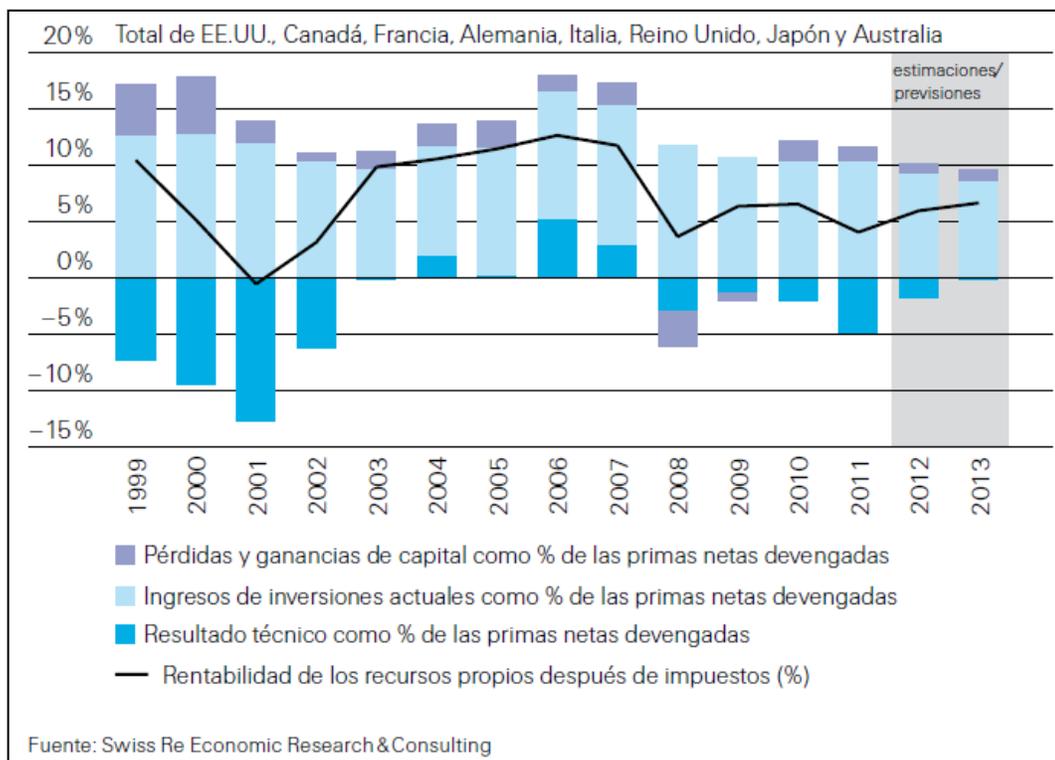
En definitiva, el mensaje principal de este capítulo para el lector, es que la rentabilidad final de la suscripción de los negocios que se emiten en un año no se sabrá con exactitud sino hasta que terminan de conocerse, liquidarse y pagarse los siniestros que se producen en relación a esos negocios suscriptos. Estos indicadores como el CoR y el CoR Económico nos permiten medir a priori con mayor o menor grado de exactitud juzgar la rentabilidad final, para lo cual también resultará necesario contar con mayor información como el monto y el costo de capital necesario para suscribir el negocio, los que dependerán de los factores específicos del riesgo, de la propia compañía y de su entorno regulador<sup>27</sup>.

Como podrá deducir de la descripción efectuada en los párrafos previos, cuando analizamos punto de equilibrio nos estamos refiriendo exclusivamente a los Resultados Técnicos, que es el que mayormente los administradores pueden gestionar, con alguna particularidad en relación con los costos de Siniestralidad que comentaré como parte del análisis al tocar el tema de Reservas. No sucede lo mismo con los Resultados Financieros de sus inversiones, que si bien estos activos tienen que ser profesionalmente manejados y gestionados, sus resultados dependerán finalmente del comportamiento de las variables macroeconómicas como inflación, niveles de tasa de interés, devaluación o apreciación de las monedas y demás variables no manejables por el *management* de la compañía. Es por esto último que no profundizaré demasiado en el presente trabajo sobre el análisis de este componente de la rentabilidad financiera.

Esta dinámica entre el Resultado Técnico y el Resultado Financiero, en definitiva, en el rendimiento final de una aseguradora. Podemos visualizarla para los 8 principales mercados de seguros en el mundo para el periodo 1999-2013 graficado a continuación:

---

<sup>27</sup> Swiss Re - Sigma N°3/2006 Medición de la rentabilidad técnica del seguro no vida.

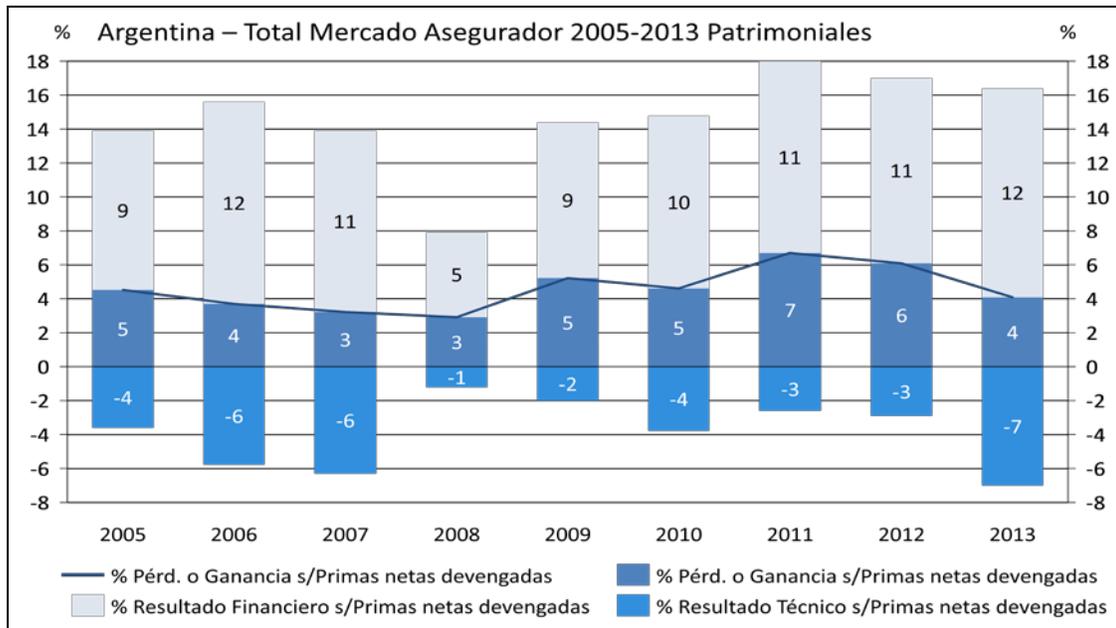


El objetivo de incorporar este gráfico no es el analizar la rentabilidad de un año en particular, sino poder visualizar como, excepto para el periodo 2003 a 2007, los resultados técnicos tienden a ser deficitarios y compensados con resultados financieros provenientes de las inversiones para finalmente obtener una rentabilidad positiva, excepto en el año 2001 donde tuvo lugar el evento catastrófico del atentado 11-S. A partir de 2008, las bajas tasas de interés comienzan a contener o hacer retroceder el retorno de la inversión globalmente, situando el retorno de las inversiones como porcentaje de las primas netas devengadas en torno al 9% en estos ocho principales mercados de seguros.

Si lleváramos este mismo análisis al mercado local argentino en su totalidad para un periodo similar, nos encontramos con la misma dinámica entre el Resultado Técnico y el Resultado Financiero de las aseguradoras, así como para su rentabilidad final, con excepción del período 2002 a 2005 donde los resultados financieros no fueron suficientes para absorber los resultados técnicos negativos generando en consecuencia pérdidas finales para las aseguradoras<sup>28</sup>. Las pérdidas técnicas significativas del año 2003 han tenido que ver con los

<sup>28</sup> Anexo 8 - Gráfico de la evolución en la composición de los resultados del Mercado Asegurador Argentino últimos 11 años – 2002 2013.

efectos de la crisis que atravesó nuestro país en 2002 tras la fuerte devaluación inicial de la moneda con la salida de convertibilidad y un shock inflacionario en el primer semestre de ese mismo año. Observémoslo en el gráfico a continuación<sup>29</sup>:



En una primera conclusión, observamos que el comportamiento de los resultados de las compañías aseguradoras es similar a lo que sucede en los mercados desarrollados. No obstante, nos restaría evaluar si la rentabilidad final del 4,6% promedio de ganancias sobre primas netas devengadas es suficiente para la subsistencia a largo plazo del negocio.

En opinión de Jorge A. Anchoverri (2001)<sup>30</sup>, la industria de seguros, si una aseguradora nivela sus resultados técnicos razonablemente, llevando a cabo una adecuada política de inversión de sus reservas líquidas, se encontrará en el óptimo de su rendimiento. Consecuentemente, en la teoría estará mejor posicionada para afrontar los niveles de Solvencia que le requiera el regulador.

Según lo anticipado en párrafos previos, en el siguiente capítulo profundizaré el concepto de siniestralidad por la importancia que tiene éste en la determinación del resultado técnico del negocio de seguros.

<sup>29</sup> Elaboración propia en base al Informe Evolución Mercado Asegurador 2012 de la SSN. Incluye ramo Vida pero por su baja participación considero que no afecta las conclusiones del mismo.

<sup>30</sup> Jorge A. Anchoverri (2001), SEGUROS – Introducción al Análisis de Entidades.

## CAPITULO IV: CONCEPTO DE SINIESTRALIDAD EN ENTIDADES ASEGURADORAS

La siniestralidad es el porcentaje que representan los costos en siniestros a cargo de la aseguradora sobre la prima ganada en un período determinado, incluyendo los gastos de liquidación de los mismos. Lo componen tanto los siniestros que se pagaron durante el período, las reservas constituidas para afrontar el pago futuro de siniestros aún pendientes de pagar como así también reservas para los siniestros que aún la compañía aseguradora no conoce.

A diferencia de otras actividades comerciales, ninguna aseguradora puede conocer a ciencia cierta cuál será el costo de siniestros de un ejercicio determinado. Pero sí se pueden efectuar estimaciones razonables sobre la base de las políticas de suscripción de riesgos, de constitución de reservas y de pago de siniestros seguida por cada aseguradora a lo largo del tiempo. Esto se logra mediante la utilización de cálculos actuariales que requieren contar con muy buenas bases de datos con información detallada y de calidad.

Son innumerables los aspectos de información que nos permite obtener estas bases de datos y la utilidad que tienen para la estimación del costo de la siniestralidad final para una compañía en un momento determinado. En línea generales, los métodos de constitución de reservas solo facilitan resultados fiables si los modelos utilizados consideran las tendencias y los ciclos esperados. Los métodos más corrientes son el *chain ladder*, *Bornhuetter-Ferguson*, *Benkander* y el *bootstrapping*<sup>31</sup>.

En opinión de analistas del mercado, las variaciones en estas reservas técnicas están también ligadas al ciclo de precio del seguro. Suele constituirse reservas insuficientes cuando el negocio se suscribe a precios bajos y suele existir un exceso de reservas cuando el negocio se suscribe a precios elevados<sup>32</sup>.

Debido a esta complejidad y a la necesidad de transparencia y de criterios uniformes que, el organismo regulador de la actividad aseguradora en Argentina (SSN), ha establecido las normas de valuación de Reservas que deben seguir tanto las aseguradoras en su constitución y

<sup>31</sup> *Swiss Re* - Sigma N° 2/2008 – Constitución de reservas para siniestros no-vida.

<sup>32</sup> *Swiss Re* - Sigma N° 2/2008 – Constitución de reservas para siniestros no-vida.

administración como así también sus actuarios externos independientes que certifican<sup>33</sup> estas reservas en cada balance.

Si bien no es el objeto de este trabajo entrar en detalle sobre el cálculo y determinación de las Reservas de una aseguradora, resulta necesario comprender cuáles son las dos principales reservas para hacer frente a los Siniestros ya que estas representan más del 70%<sup>34</sup> de los Pasivos que poseen las aseguradoras en sus balances. Las mismas son:

- a) la Reserva de Siniestros Pendientes;
- b) la Reserva de Siniestros Ocurridos pero No Reportados (o No Suficientemente Reportados)

La Reserva de Siniestros Pendientes incluye todo evento que, habiendo sido objeto de la suscripción del contrato de seguro por parte del asegurado, genere la obligación de resarcimiento por parte del asegurador y haya ocurrido antes del cierre de sus estados financieros. El mismo se registra mediante la estimación del costo del mismo, generalmente caso a caso o mediante métodos estadísticos<sup>35</sup>.

La Reserva de Siniestros Ocurridos pero No Reportados o No Suficientemente Reportados, conocida en la jerga de la industria como IBNR (*Incurring But Not Reported* por sus siglas en inglés), que son mayormente aquellos eventos que ocurrieron con anterioridad al cierre de los estados financieros, pero que la aseguradora toma conocimiento de los mismos con posterioridad a dicho cierre. También esta reserva, por su metodología general de cálculo, incorpora el monto promedio o estadístico de defecto de los siniestros que están reconocidos en la Reserva de Siniestros Pendientes mencionada en el párrafo previo.

En el negocio de Responsabilidad Civil las reservas para siniestros suelen representar entre el 300% y el 450% de las primas devengadas, debido a que sus siniestros están expuestos a un largo período desde su ocurrencia hasta su denuncia, liquidación y pago (técnicamente se los

---

<sup>33</sup> Informan sobre el adecuado cálculo de las Reservas en función de las normas vigentes de la SSN.

<sup>34</sup> Según Informe de Situación del Mercado Asegurador a Diciembre 2013 – SSN.

<sup>35</sup> Jorge A. Anchoverri (2001), SEGUROS – Introducción al Análisis de Entidades.

denomina riesgos o ramos de cola larga). En cambio en el seguro de daños, las tasas son del 60% al 100% y de 10% a 30% en el riesgo de automóviles<sup>36</sup>.

Un concepto importante a tener en cuenta es el hecho que, a raíz de la complejidad que presenta la determinación de la Siniestralidad real, en especial respecto a la constitución de reservas de siniestros, una aseguradora podría estar omitiendo la incorporación de parte de la Siniestralidad en sus pasivos ante cambios recientes en sus negocios ó, lo que resultaría peor aún, permitiendo la utilización de políticas de reservas laxas o blandas para ocultar parte de esa siniestralidad. En el mejor de los casos, este ocultamiento podría sostenerse hasta su reconocimiento en el futuro en oportunidad del pago de sus siniestros. En el peor de los casos, cuándo una aseguradora se declare insolvente e ingrese en un proceso de liquidación por parte de la SSN, donde el principal damnificado será el asegurado que se quede sin resarcimiento o que deberá hacer frente al siniestro impago con su propio patrimonio.

De mi consulta a actuarios independientes, que trabajan en importantes firmas actuariales que revisan y certifican anualmente las reservas de compañías aseguradoras, obtuve la confirmación respecto que los funcionarios de las compañías aseguradoras en Argentina están siendo cada más “creativos” a la hora de definir los criterios que aplicarán a la constitución de sus reservas para lograr la constitución mínima y menos conservadora de reservas dentro de las grietas que cualquier normativa presenta. Es por esto último y lo comentado en el párrafo anterior, que resulta fundamental la presencia del Estado en la industria aseguradora, en el diseño de regulaciones exigentes en materia de rentabilidad y de constitución de reservas, en el control de la aplicación consistente y equitativa<sup>37</sup> de las regulaciones para que todas y no solo algunas de las aseguradoras presenten la solvencia técnica requerida para hacer frente a los daños que pretenden cubrir de sus asegurados. Como último capítulo profundizaré sobre la importancia del rol del Estado en las actividades económicas, en particular en la industria del seguro.

Antes de entrar de lleno en el concepto de Solvencia en el mercado de seguros patrimoniales se analizará el impacto de la inflación en el negocio de seguros.

---

<sup>36</sup> *Swiss Re* - Sigma N° 2/2008 - Constitución de reservas para siniestros no-vida.

<sup>37</sup> Cuando hago mención a una aplicación equitativa me refiero a evitar acceder a excepciones que generen competencias desleales en el mercado que termina perjudicándolo.

## CAPITULO V: EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN EN EL NEGOCIO DE SEGUROS

La inflación es fundamentalmente un riesgo que afecta mayormente a los seguros cuyos siniestros están expuestos a un largo período desde su ocurrencia hasta su liquidación y pago (técnicamente se los denomina riesgos o ramos de cola larga). Este es el caso que se da mayormente en los seguros que cubren la responsabilidad civil (los que no cubren daños) y en todos aquellos que presentan algún grado de latencia<sup>38</sup> o con tendencia a ser litigiosos por el entorno legal vigente.

En cambio, en las coberturas de daños patrimoniales, la liquidación del siniestro se produce en un plazo acotado por lo que se efectúa a valores vigentes a la fecha del siniestro salvo el impacto extraordinario que pueda ocurrir por subidas repentinas en los costos a raíz del propio evento (caso de la primer gran granizada producida en Buenos Aires en el año 2006 y el costo elevado que llegaron a cobrar los chapistas especialistas en la reparación de bollos en automotores) o por cuestiones coyunturales como la restricción a las importaciones de repuestos de automóviles de los últimos 2 años que hicieron subir sus precios, o la reciente implementación del nuevo impuesto a los automóviles importados a partir de enero 2014 que incremento precios de alguno vehículos hasta en un 80%.

De todas maneras, los límites máximos de cobertura fijados en los contratos de pólizas tienen un rol muy importante para evitar una exposición descontrolada.

En el seguro de patrimoniales, la inflación hace necesario el ajuste o actualización regular de las sumas aseguradas para reflejar automáticamente en las primas el incremento de los valores de los bienes que se buscan proteger<sup>39</sup>. Este es un ejercicio que regularmente debiera hacer no solo el asegurado que se pretenda proteger adecuadamente, sino también la aseguradora para proteger su propio capital.

---

<sup>38</sup> Los siniestros latentes se caracterizan por el tiempo que transcurre entre la suscripción de la póliza y el descubrimiento de siniestros, como por ejemplo enfermedades laborales, daños al medio ambiente, etc.

<sup>39</sup> En el mercado asegurador argentino es muy frecuente la utilización de pólizas anuales con facturación mensual sobre la base de valores vigentes de los automóviles que publican regularmente revistas especializadas.

En base al estudio llevado a cabo por *Swiss Re* (*Sigma* 4/2010)<sup>40</sup> resulta relevante distinguir entre variaciones en los costos transaccionales y el costo generado en la inflación, ya que los siniestros crecen de forma paralela con esos costos transaccionales. Los actuarios utilizan el término de “severidad de los siniestros” para referirse a los cambios en el valor medio por siniestros, el cual componen con dos variables: i) la inflación general (IPC); y ii) el incremento de los “costos sociales” definidos como la medida en que la severidad de los siniestros supera la inflación del IPC, especialmente en los ramos de cola larga.

Estos “costos sociales” incluyen por ejemplo los costos de asistencia, los costos de reparación de un bien y los costos de reclamaciones judiciales. Mientras existen instrumentos para protegerse de la variación de precios del IPC (a), por ejemplo bonos del gobierno indexados por inflación, resultará mucho más difícil cubrirse contra las variaciones de los costos sociales (b).

De acuerdo con el análisis estadístico efectuado por el reasegurador internacional *Swiss Re* (*Sigma* 2010)<sup>41</sup>, existe una correlación significativa entre la inflación y la rentabilidad del sector no vida estadounidense, calculado sobre datos medios de cinco años, impulsando la inflación un aumento de los ratios combinados (CoR) y reduciendo el ROE.

Como comentara en algún capítulo previo, si bien no entraremos en detalle sobre la gestión de los resultados financieros que las aseguradoras generan por el rendimiento de los activos que poseen en inversiones como respaldo de sus reservas, tenemos que comprender al menos la dinámica entre las mismas. El impacto de la inflación dependerá en gran medida del horizonte de las inversiones (*Duration*), la clase de activos en los que invierta y el *mix* de su portafolio, así como la existencia de algún desfase temporal entre que las tasas de interés reflejen la inflación.

En opinión de *Swiss Re* (*Sigma* 2010)<sup>42</sup>, dependiendo de cómo se efectúe la valuación de los pasivos por siniestros (lo que hemos llamado “reservas” a lo largo del trabajo y que vimos en

---

<sup>40</sup> *Swiss Re* - *Sigma* N° 4/2010 El impacto de la inflación en las aseguradoras.

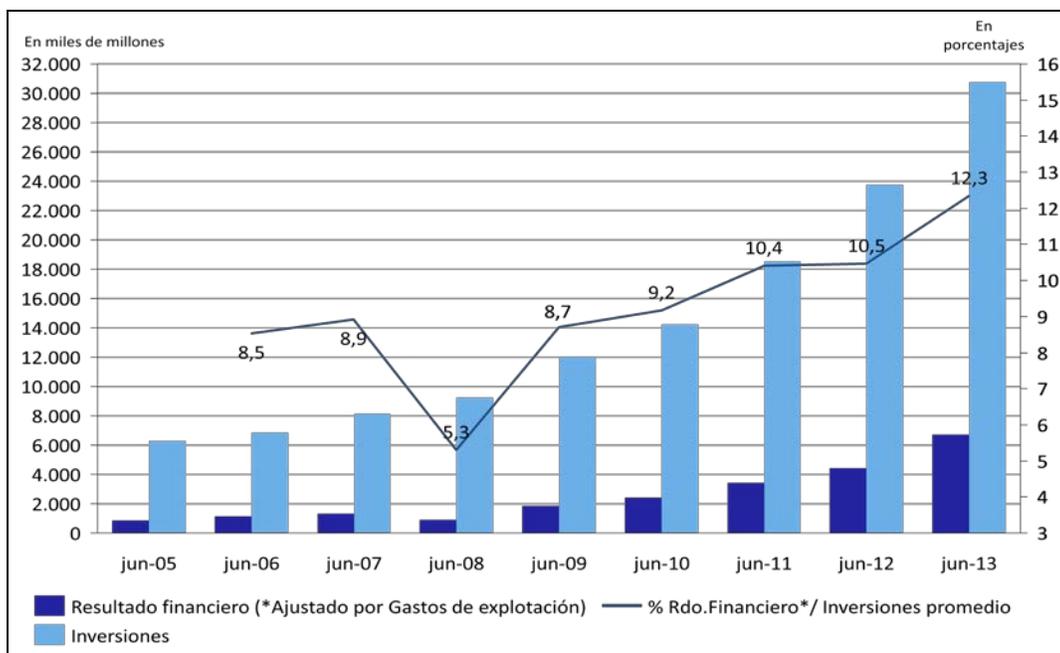
<sup>41</sup> En Alemania, Francia y Japón. Ver Anexo 9 fuente: *Swiss Re* - *Sigma* N° 4/2010 El impacto de la inflación en las aseguradoras.

<sup>42</sup> *Swiss Re* - *Sigma* N° 4/2010 El impacto de la inflación en las aseguradoras.

el capítulo previo), el impacto de la suba no prevista de la inflación y de las tasas de interés en los balances de las aseguradoras patrimoniales podría resumirse en los siguientes aspectos:

- i) Si la valuación de reservas es nominal, la valuación de los activos a precio de mercado ocasionará una pérdida en su valor y una reducción en sus fondos para afrontar esas reservas a futuro;
- ii) Si las reservas nominales se van ajustando hacia arriba gradualmente afectando al rentabilidad, compensada con la mayor rentabilidad financiera solo si las tasas de interés acompañan el alza de precio;
- iii) La rentabilidad se distorsiona transitoriamente si las tasas de interés reflejan la inflación con un desfase temporal en vez de hacerlo en forma inmediata o acompañando la misma. Ej. tasa de interés nominal baja, con inflación creciente implica tasas de intereses reales negativas.

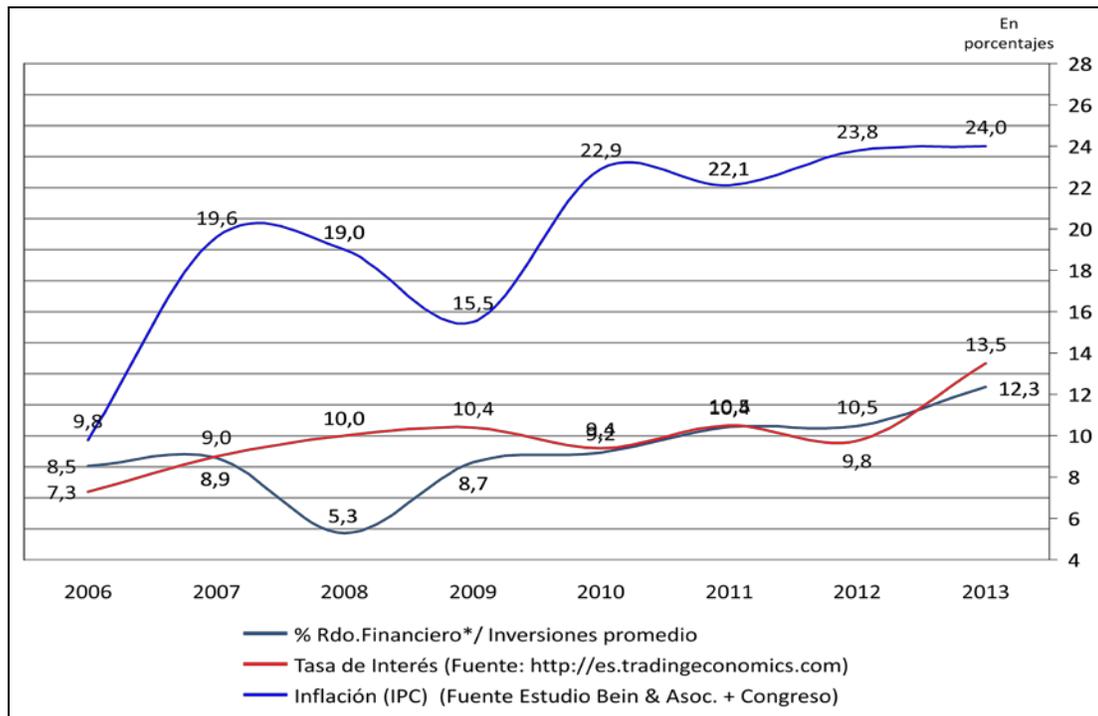
En relación a esto último que comentara, podemos graficar cual ha sido el rendimiento de las inversiones sobre el portafolio total del mercado de seguros patrimoniales en Argentina en los últimos 8 años:



A priori estos parecen rendimientos acordes a las tasas de interés nominales que estuvieron vigentes en Argentina e intuitivamente muy por debajo de la inflación de nuestro país. De

todas maneras, cabe efectuar la comparación para que el lector pueda visualizar la brecha determinante de una tasa de interés real que resulta ser negativa.

Podemos visualizar en el gráfico a continuación como efectivamente las tasas de rendimiento de inversiones del mercado asegurador están muy correlacionadas con las tasas de interés del mercado y como ambas tasas han significado rendimientos negativos en términos reales en un promedio entre -10% y -12% si computáramos la brecha entre la tasa de inflación (IPC) versus la tasa de interés nominal:



Si siguiendo con el análisis de los efectos de la inflación, esta falta de acompañamiento de la tasa de interés nominal a la inflación versus el crecimiento nominal de las reservas de las compañías de seguros patrimoniales, genera una marcada desproporción en el crecimiento de los pasivos en comparación con los activos. Ello dado por las conclusiones vistas previamente en este capítulo a las que arribó *Swiss Re* respecto de la correlación de las reservas con la inflación.

De este modo genera una distorsión en la rentabilidad total de la compañía ya que la rentabilidad financiera no llega a compensar las pérdidas técnicas que son generadas por el aumento de la severidad de los siniestros (que incrementa sus pasivos nominales), por la

inflación aumentando el promedio de siniestros y por los factores sociales ajenos a la inflación que ya explicara previamente.

Claro está que, si la inflación es creciente, resultará en una tarificación<sup>43</sup> insuficiente y, en el mejor de los casos, le estará siguiendo los pasos por detrás con algún desfase.

Cabrá preguntarse entonces si los funcionarios de las compañías de seguros patrimoniales están contemplando adecuadamente estos efectos en sus normas de tarificación determinantes de las primas que deben cobrar a los asegurados. Del mismo modo, la inflación produce un atraso en la actualización de las sumas aseguradas de los bienes asegurables, que resultan ser la base sobre la cual se aplican las tasas de las tarifas determinadas, generando una subfacturación importante para las compañías de seguros y para el asegurado el riesgo de tener un infra-seguro<sup>44</sup>.

---

<sup>43</sup> Tarificación es la tasa que se aplica habitualmente sobre la suma asegurada para determinar el precio técnico.

<sup>44</sup> El término técnico refiere a que el asegurado podría ser resarcido únicamente en la proporción asegurada del bien o daño que se procuraba proteger con el seguro.

## CAPÍTULO VI: CONCEPTO DE SOLVENCIA EN ENTIDADES ASEGURADORAS Y SU EVOLUCIÓN

Podríamos definir la Solvencia como la capacidad de una aseguradora para atender el pago de los compromisos económicos mediante el conjunto de recursos que constituyen el patrimonio o el activo de la misma. En definitiva, tendría que ser un indicador de suficiencia de recursos que posee la compañía para hacer frente al pago de siniestros, a la exposición a la insolvencia de reaseguradores, entre otras variables.

La solvencia se mide generalmente en función del capital requerido que puede ser:

- i) Regulatorio: es el capital que una compañía debe mantener para ser solvente de acuerdo con la regulación de su país;
- ii) Económico: es el nivel de activos que necesita una compañía para asegurar con un nivel de confianza razonable el cumplimiento de sus obligaciones futuras.

El criterio predominante en la mayoría de los esquemas regulatorio es el de la determinación del capital en base a factores, por ejemplo porcentaje sobre primas y/o siniestros, definidos en función de la experiencia de todo el mercado y aplicable para todas las compañías. Posteriormente, surgieron requerimientos específicos de las agencias calificadoras incorporando factores más detallados y más riesgos con modelos propios como el de Standard & Poors.

Actualmente muchos grupos económicos internacionales se encuentran utilizando modelos de “capital económico”, que son modelos propios que reflejan el perfil de las compañías que lo conforman y asignan capital en función de los mismos. Otros en cambio, en países o regiones más desarrolladas están trabajando sobre un nuevo requerimiento regulatorio para determinar este capital económico, como el denominado Solvencia II iniciados hacia el año 2000, incorporando un mayor número de riesgos<sup>45</sup>. Estos modelos promueven las buenas prácticas

---

<sup>45</sup> Inclusive la SSN dentro de su plan estratégico para 2020 tiene proyectado evaluar la incorporación de un requerimiento de capital basado en riesgo.

en el manejo de riesgos, asegura una mejor transparencia y eficiencia y, en definitiva, una mejor protección de los asegurados<sup>46</sup>.

En el mercado local, la SSN como organismo regulador ha determinado los siguientes tres indicadores como de mayor importancia al momento de evaluar la situación de solvencia de una entidad aseguradora, a saber:

- Una solvencia “Líquida” que representa la capacidad de respuesta de la aseguradora con sus bienes líquidos y cuasi líquidos, ante los siniestros pendientes de pago y posibles reclamos de asegurados y terceros damnificados (en %);
- Una solvencia de “Cobertura” o el respaldo con que cuenta la aseguradora para afrontar los riesgos y obligaciones con los asegurados y terceros damnificados (en %);
- Su solvencia de “Capital” que indica el excedente de capital acreditado por la aseguradora, con relación al capital requerido por las normas vigentes (en %).

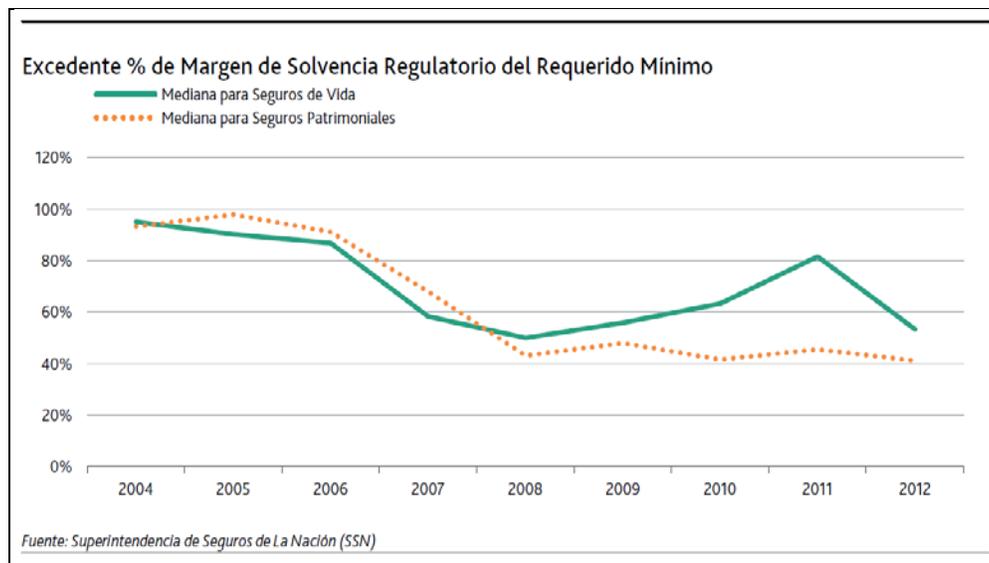
La solvencia medida como “Cobertura” consiste en comparar los compromisos (pasivos) que tiene el asegurador con los asegurados y con los reaseguradores versus las disponibilidades, inversiones e inmuebles que posee. A mayor resultado, mayor fortaleza de la aseguradora, lo que supone una mejor posición para enfrentar el pago de compromisos de todo tipo, estableciendo el regulador un ratio mínimo del 100% debajo del cual se exige a la aseguradora un plan de corrección del déficit que debe ser resuelto, en teoría, para el siguiente cierre trimestral en el que se produzca el déficit, requiriendo en última instancia el aporte del capitales. Gráficamente podríamos resumirlo de la siguiente manera:



<sup>46</sup> No es objeto de este trabajo profundizar sobre el modelo de Solvencia II dado que su de análisis requeriría un estudio específico por separado.

A nivel promedio de mercado, la peor situación de este indicador se produjo en el año 2001 con un ratio de 98,8%, es decir un déficit de 1,2% sobre el monto de los compromisos, con mejoras a partir de 2002 y un empeoramiento gradual desde el año 2006 en adelante. Dejo al lector como Anexo 13 el gráfico de la Cobertura de Compromisos con asegurados en compañías patrimoniales para el período 2000 - 2009<sup>47</sup>.

Tal como comentara en la Introducción del presente trabajo, los principales indicadores del mercado asegurador argentino en materia de rentabilidad y solvencia están dando señales de debilitamiento, principalmente en el ratio más importante que es el denominado de solvencia de “Capitales”. La caída del Margen de Solvencia regulatorio por sobre encima del Mínimo Requerido en el mercado de seguros patrimoniales disminuyó de 92% a un 43% entre 2004 y 2012 según puede visualizarse en el gráfico a continuación<sup>48</sup>:



Del mismo modo, continuando en el análisis de su evolución, para el cierre del ejercicio Junio 2013, tres de las primeras 12 compañías de seguros patrimoniales por ranking de primas están presentando déficits para cumplimentar su capital mínimo requerido, con un porcentaje de margen excedencia promedio que se reduce a un 35,5%<sup>49</sup>.

<sup>47</sup> Fuente: Informe Evolución de Inversiones, Deudores por Premio, Deudas con Asegurados, Siniestros y Patrimonio Neto 2000-2009 elaborado por la AACS (Asociación Argentina Cía. de Seguros) elaborado en base a datos de la SSN.

<sup>48</sup> Fuente: Moodys, Febrero 2013 - Industria de Seguros Argentina - Perfil Descriptivo

<sup>49</sup> Para mayor detalle a nivel compañía ver Anexo 10 sobre Excedentes de Capitales Mínimos al 30/06/2013.

A raíz de la sugerencia obtenida a partir de mis conversaciones con socios de las grandes firmas de auditoría externa que certifican<sup>50</sup> anualmente los balances de las principales compañías del mercado asegurador, se profundizó el análisis sobre las variaciones que han ocurrido en los patrimonios efectuando un relevamiento sobre los aportes de capitales que se estaban produciendo en el conjunto del mercado y, principalmente, en este grupo de las principales 12 aseguradoras patrimoniales.

En base al análisis efectuado, se pudo observar una capitalización de las primeras 12 compañías del orden de \$ 974,6 millones de pesos en aportes sobre un total de \$ 1.280,6 millones de pesos capitalizados en las 30 líderes del ranking (un 53% superior a los aportes recibidos en el año previo)<sup>51</sup>. Estos niveles de capitalización sobre los patrimonios totales de las compañías del mercado representan un 12% y un 10,3% para 2013 y 2012, respectivamente. De no haber mediado la capitalización de aportes por parte de los accionistas de estas compañías al cierre 2013, ascenderían a cinco la cantidad de éstas compañías líderes que presentarían déficits y el porcentaje de margen excedencia promedio de este grupo se reduciría a solo un 11,3%<sup>52</sup>.

De la investigación realizada sobre la evolución posterior a estas cifras anuales, podemos agregar el dato de las capitalizaciones efectuadas en las 30 líderes del ranking en el semestre Julio-Diciembre 2013 (última información disponible) por un total de \$ 820,4 millones<sup>53</sup> (un 93% superior a los aportes capitalizados en el mismo semestre del año previo), de los cuales llamativamente el 99% de los mismos fueron efectuados por lo accionistas de estas primeras 12 compañías de seguros patrimoniales del ranking de primas. A partir de estos nuevos niveles extraordinarios de aportes o capitalizaciones para un primer semestre, las compañías líderes ya no presentan déficits y el porcentaje de margen excedencia promedio de este grupo se elevó a un 47,5%<sup>54</sup> con comportamientos dispares entre las mismas.

---

<sup>50</sup> Emiten una opinión profesional sobre la razonabilidad de los estados financieros de las entidades aseguradoras confeccionados en base a las normas contables de la SSN.

<sup>51</sup> Fuente: Estudio Russell Bedford - Informes trimestrales sobre situación mercado asegurador.

<sup>52</sup> Ver detalle por compañía en Anexo 10 sobre Excedentes de Capitales Mínimos al 30 de junio de 2013

<sup>53</sup> Fuente: Estudio Russell Bedford - Informes trimestrales sobre situación mercado asegurador.

<sup>54</sup> Ver detalle por compañía en Anexo 11 sobre Excedentes de Capitales Mínimos al 31 de diciembre de 2013.

Esta reducción del excedente en el margen de solvencia del mercado en su conjunto en materia de capitales mínimos y la confirmación de la existencia de niveles de capitalización extraordinarios en las principales compañías, es un claro indicador del debilitamiento que está atravesando el negocio en sí mismo.

Pero cuáles son los determinantes del nivel de capitales requerido al mercado de seguros patrimoniales en nuestro país? Al respecto podemos simplificar que el nivel de capitales requeridos se encuentra determinado en función de la mayor de las siguientes tres variables:



La determinación del capital en función de las ramas es un monto mínimo a cumplimentar según los riesgos que una compañía desea operar. Con un mínimo de \$3.000.000 es posible abrir una compañía de seguros y empezar a operarla<sup>55</sup>, permitiendo que existan innumerables compañías de seguros de nicho o monorrámicas. Para una compañía que desea operar en la mayoría de los riesgos de patrimoniales y algo de riesgos de vida, necesita de un capital mínimo inicial de \$18.000.000.

La determinación en función de los Siniestros consiste en requerir como mínimo un porcentaje fijo<sup>56</sup> sobre del promedio de Siniestros pagados de los 3 años previos, ajustados por la variación de Reservas de Siniestros, que se va incrementando cuando mayor sea el nivel de retención de riesgo que esté efectivamente soportando una compañía en sus siniestros.

Por último, el principal determinante por el cual se les requiere capitales hoy a las aseguradoras patrimoniales, dado el crecimiento nominal de sus ventas, es la determinación en función de Primas y Recargos, que consiste en requerir como mínimo el 8%<sup>57</sup> de las Primas y Recargos emitidas en los últimos 12 meses previos, porcentaje que se va

<sup>55</sup> En el Anexo 12 se exponen los niveles vigentes por ramo y su evolución en los últimos 15 años.

<sup>56</sup> El porcentaje es un 23% según Resolución SSN 36350/2011 21.523.

<sup>57</sup> En porcentaje real es 16% pero con un mínimo de 50% de retención de riesgos, Resolución SSN 36350/2011

incrementando cuando mayor sea el nivel de retención de riesgo que esté efectivamente soportando una compañía en sus siniestros<sup>58</sup>.

Poniéndole algunas de cifras a esta explicación conceptual, podríamos estimar al 30 de junio de 2013 el nivel aproximado de capitales mínimos requerido al mercado de seguros de patrimoniales en unos \$7.266 millones<sup>59</sup>. Si comparamos este requerimiento de capital mínimo con el nivel de primas netas devengadas en 2013 de \$45.553 millones<sup>60</sup> nos arroja un ratio de 16%. Si la comparación la efectuáramos, en una simplificación<sup>61</sup>, utilizando el patrimonio total de las aseguradoras que al cierre anual Junio 2013 asciende a \$13.767 millones<sup>62</sup>, el ratio sobre las primas netas devengadas nos arroja un 30,2%.

La cuestión a preguntarse en esta instancia es cómo sabemos si esto es bueno o malo y si siempre ha sido de esta manera. Veamos que sucede en los 8 principales mercados desarrollados a nivel global. Sobre la base del trabajo preparado por *Swiss Re* (2013)<sup>63</sup>, el sector de los seguros patrimoniales de los principales mercados desarrollados está bien capitalizado, con un incremento de la tasa de solvencia media sobre primas netas devengadas de hasta el 115% en 2012, aunque por debajo del récord del 123% en 2010. Por el contrario, en la serie de los últimos 13 años solo en el año 2002 éstas estuvieron en un piso de 80% según se desprende del siguiente gráfico:

---

<sup>58</sup> Si bien es un cuestión muy técnica, cabe aclarar que las compañías de seguros patrimoniales retienen en promedio el 87,7% de las primas que emiten en su cartera pero lo que cuenta para el cálculo en capitales es el promedio de lo que asumen realmente sobre los ramos o riesgos en los que paga finalmente siniestros, un 81,7%. El 18,3% restante es la parte que efectivamente terminan asumiendo los reaseguradores.

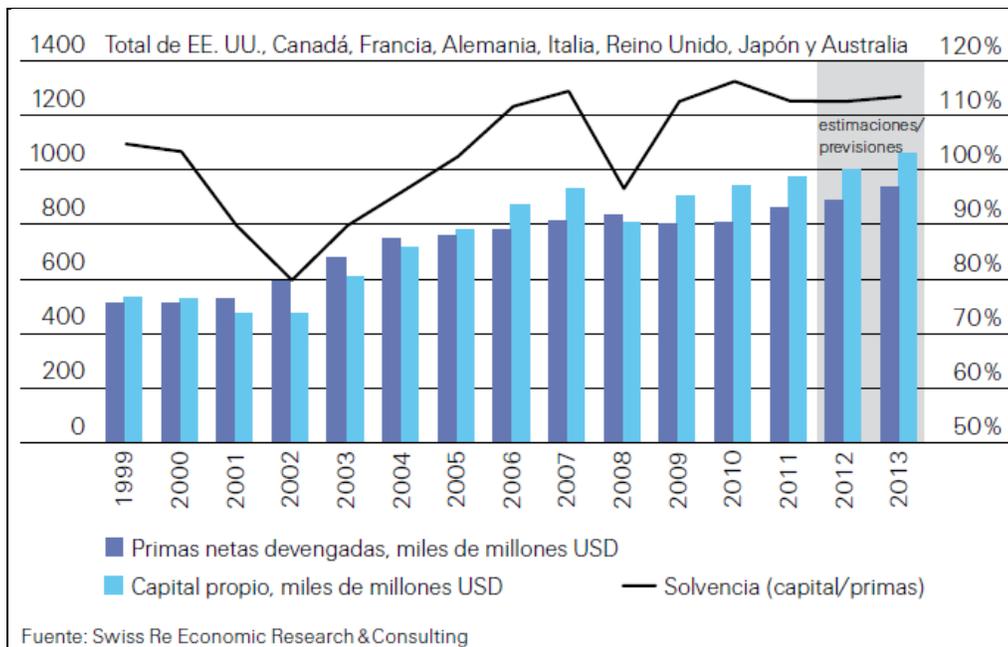
<sup>59</sup> Primas emitidas miles \$ 54.788 millones x 16% x Siniestralidad promedio últimos 3 años 82,9%.

<sup>60</sup> Fuente SSN SINENSUP.

<sup>61</sup> Digo que es una simplificación porque correspondería efectuarle los ajustes por activos, inversiones y otros conceptos no computables para determinar el verdadero Capital Computable.

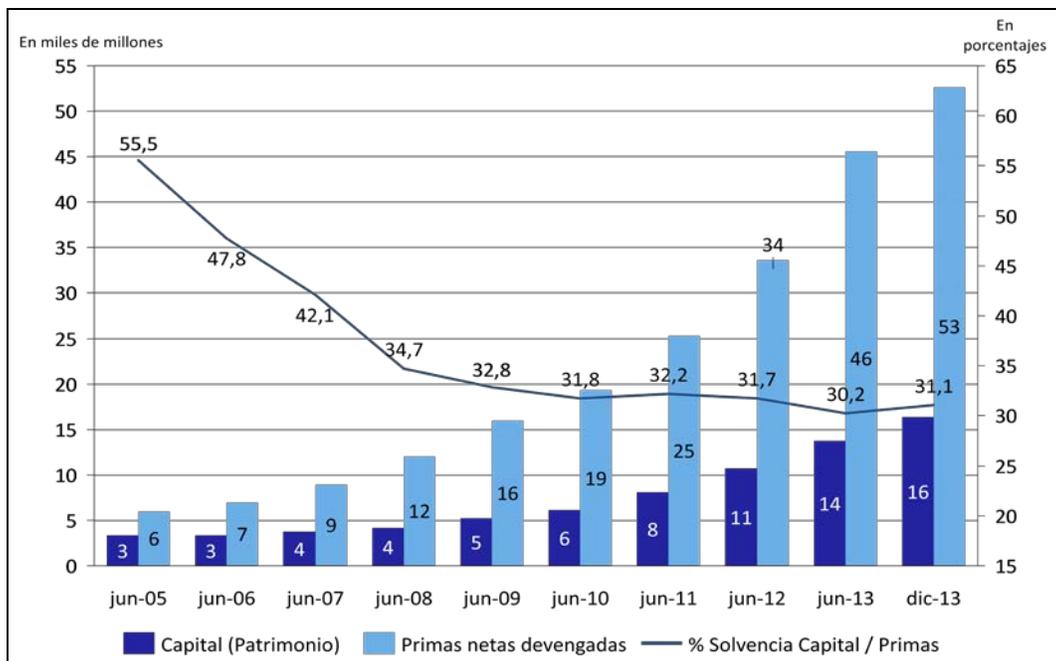
<sup>62</sup> Fuente SSN SINENSUP.

<sup>63</sup> *Swiss Re* - Sigma, N° 3/2013, El seguro mundial en 2012.



De acuerdo con el mismo informe elaborado por *Swiss Re*, a partir de 2009 a las compañías aseguradoras que operan en esos mercados les han incrementado los requerimientos de capital con cargos de mayor riesgo asociados con las reservas, en base a modelos con mayor exposición a las catástrofes naturales y a la tenencia de activos de mayor riesgo.

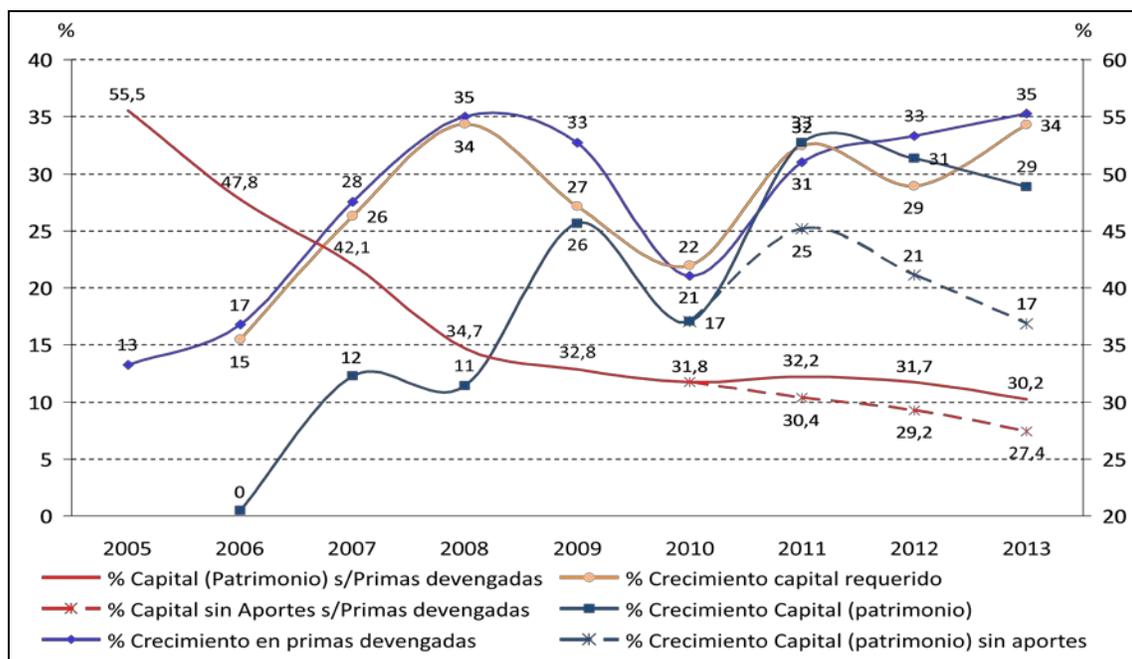
Replicando el análisis para el mercado local veamos su evolución en el tiempo:



Si observamos la evolución del indicador del mercado asegurador argentino de patrimoniales, el ratio actualizado al último período cerrado Diciembre 2013 arroja un 31,1%, muy distante de su mejor marca de 55.5% en el año 2005 al inicio de la serie de estos últimos 9 años que graficará. Como podrá observar el lector, nos encontramos con que el ratio de 115% promedio en los principales países con mercados desarrollados está muy por encima del 31,1% experimentado en el mercado local.

Cabe analizar ahora que hubiera sucedido si elimináramos el efecto de las capitalizaciones extraordinarios efectuados a partir de mediados de 2012, este ratio de Solvencia descendería a 29,2% y 27,4% a Junio 2013 y Diciembre 2013, respectivamente, denotando la existencia de un nuevo ciclo de deterioro en el indicador de no mediar los aportes.

Incorporando esto último en un nuevo gráfico, conjuntamente con el crecimiento de las dos variables determinantes de este ratio (Patrimonio y primas devengadas), podemos visualizar la estrecha correlación entre el crecimiento del requerimiento mínimo de capitales con el crecimiento en el nivel de primas netas devengadas, que resultan ser el denominador de este indicador de Solvencia, básicamente porque el *driver* de la exigencia en el contexto inflacionario actual resulta ser las primas devengadas.



Ahora, cuando analizamos el crecimiento del numerador de este ratio, esto es el capital o patrimonio computable, observamos la menor tasa de crecimiento del mismo en comparación con las primas netas devengadas (denominador del ratio), coincidente con el periodo de mayor brecha entre ambos con el de mayor deterioro de este indicador de solvencia (año 2006 hasta el año 2009).

En opinión extraída de mis conversaciones con socios de las grandes firmas de auditoría externa que certifican los balances de las principales compañías del mercado asegurador, el ratio mínimo de “piso” que debería manejar una compañía en nuestro mercado para no caer en una insolvencia es de un 25% de capital sobre primas netas devengadas, umbral que sin la llegada de aportes de capital está a la vuelta de la esquina.

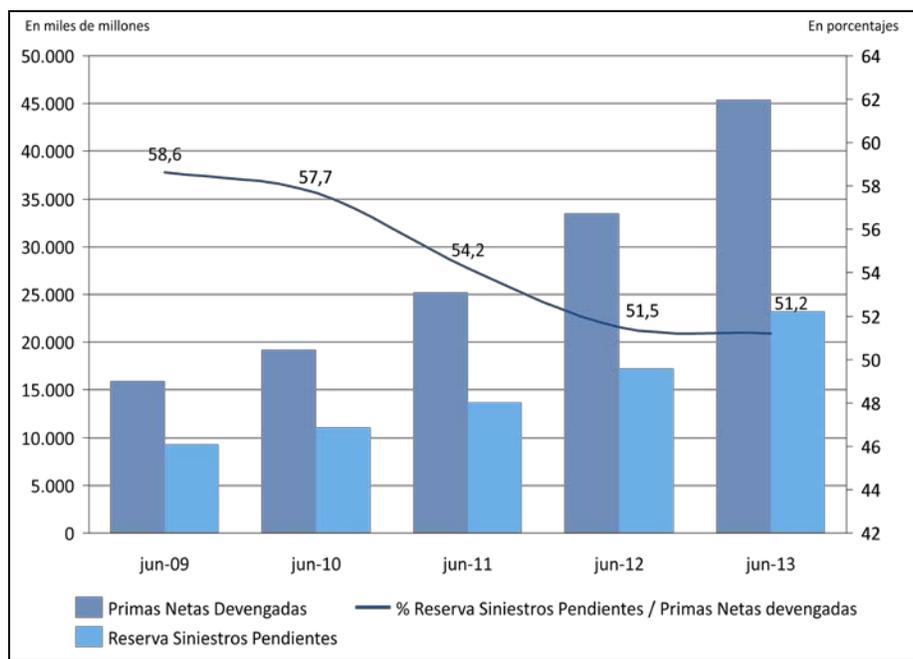
En relación con los aportes relevados no me resulta posible verificar si estos han sido aportes en fondos genuinos o lo han sido mediante la capitalización de pasivos o aportes en especies o activos que la autoridad de contralor (SSN) les esté autorizando bajo alguna excepción en particular. De conversaciones informales con diversos actores del sector (auditores y actuarios externos, bancos, funcionarios de aseguradoras y de reaseguradoras), se estarían produciendo ambos tipos de aportes o capitalizaciones. De todas maneras, resulta indistinto para este análisis atento a que no estamos aún frente a un problema financiero de corto plazo sino a un asunto de capacidad patrimonial.

En base al análisis efectuado en el Capítulo III sobre rentabilidad, el inicio de este deterioro es coincidente con el período en el que la rentabilidad final de las aseguradoras patrimoniales disminuye de un 5% a un 3% sobre primas netas devengadas hacia 2008, recuperándose en el año 2009. A partir de esa fecha, la rentabilidad final resulta ser positiva en el orden promedio del 5,3% con un nuevo piso en 2013 de 4% sobre primas netas devengadas. Sin embargo, al mismo tiempo este último período es coincidente con la llegada de altos niveles de inflación crecientes, cuyos efectos e implicancias describí en el capítulo anterior e intentaré integrarlos al análisis de solvencia efectuado en este capítulo.

Del mismo modo, como comentamos en Capítulo IV sobre siniestralidad, las políticas de reservas de las compañías serán determinantes de la rentabilidad técnica y final que obtenga el

mercado en su conjunto. Cabría analizar ahora si las reservas del mercado local están dentro de los guarimos o tasas esperadas para mercados maduros como el de EEUU.

De acuerdo con el gráfico a continuación podemos visualizar la evolución de los últimos 5 del ratio de Reservas de Siniestros Pendientes sobre Primas netas devengadas en el mercado de seguros patrimoniales de nuestro país. Podemos visualizar como han venido disminuyendo de un 58,6% en 2009 (cercano al ratio mínimo esperado por los analistas del 60% para el negocio de daños en no-vida) a un 51,2% hacia el 2013.



Esto evidencia que las Reservas de Siniestros Pendientes (numerador) crecen a un ritmo más lento que las Primas Netas Devengadas (denominador) que, tal como vimos anteriormente, vienen oscilando entre un 27% y un 34% anual de crecimiento, acompañando de alguna manera los niveles de inflación.

Estos niveles de reservas de Siniestros Pendientes, también en su comparación con mercados maduros, demuestran un leve debilitamiento en los últimos 5 años con un porcentaje a 2013 del 51,2% de las primas devengadas. Si sumamos lo comentado en el capítulo sobre rentabilidad, donde desde una óptica del ciclo de precio del seguro, suele constituirse reservas insuficientes cuando el negocio se suscribe a precios bajos, sería un combo explosivo si esta

disminución de reservas se estuviera produciendo a raíz de la sub-tarifación de los riesgos, algo que en periodos inflacionarios como los actuales no sería nada improbable según concluimos en el capítulo previo.

El análisis efectuado en este capítulo nos da un indicio del muy bajo nivel de solvencia del mercado asegurador argentino en comparación con la dinámica de otros mercados aseguradores más maduros (31,1% vs. 115% del capital sobre primas netas devengadas), el decrecimiento que sufrió este ratio que ostentaba allá por 2005 (55,5%), luciendo en comparación como una exigencia de capital débil o frágil para los grandes jugadores del mercado asegurador local.

Esto último lo confirma de alguna manera el hecho que el grupo de las primeras 12 compañías en volumen de primas están necesitando de capitalizaciones recurrentes para no quebrar ese mínimo que se les requiere, hace lucir la situación algo más grave aún, significando ello que la rentabilidad no está permitiendo sostener el nivel de capital pese a este bajo requerimiento.

Del mismo modo, esta comparación con los estándares de mercados maduros, deja también en duda el nivel de requerimiento regulatorio en sí mismo, que mantiene la exigencia mínima de capital en torno al 17,5% y 16% de las primas devengadas a lo largo de los últimos años<sup>64</sup>, siendo que los ajustes y/o actualizaciones de los montos de capitales mínimos por rama aplica no tienen impactos significativos en la solvencia del mercado asegurador afectando solo a las pequeñas compañías con baja producción de seguros.

Por otro lado, resulta también posible confirmar este debilitamiento en la excedencia sobre los capitales mínimos requeridos en el sector asegurador de patrimoniales local si lo comparamos con lo que sucede en otros actores de la industria del sector financiero en el país. En este último sector, el excedente de solvencia de los Bancos a Diciembre 2013 se encuentra en un 75,5% de la exigencia normativa, acumulando un crecimiento interanual de 16,8 puntos porcentuales, y donde todos los grupos de bancos (Privados nacionales, privados extranjeros y públicos) mostraron una posición de excedencia<sup>65</sup>. Es decir, vemos que este fortalecimiento que se observa en el mercado de los bancos va a contramano del deterioro en el excedente que

---

<sup>64</sup> Podrá visualizar en el Gráfico del Anexo 14 la solvencia mínima requerida al mercado

<sup>65</sup> BCRA – Informe sobre Bancos – Diciembre 2013. Fuente: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

se observa en las empresas líderes del mercado asegurador, las que hubieran tocado en conjunto un piso de solo 11,3% de excedente a Junio 2013 de no haber mediado los cerca de \$ 1.800 millones de capitalización de aportes que efectuaron entre los meses de julio 2012 y de diciembre 2013, llevándolas nuevamente al nivel de entre 40% y 50% dentro del que se encuentra desde el año 2008<sup>66</sup>. Claramente, el desafío por delante será cómo resolver la deficiencia de solvencia sin la necesidad de capitalización recurrente como única medida.

Pero por qué este deterioro? Vimos a lo largo del trabajo que la rentabilidad final del sector está en un período de decrecimiento, básicamente a raíz de un deterioro del resultado técnico negativo que pasó de un -1% de las primas netas devengadas en 2008 a un -7% en 2013, es decir, se múltiplo 7 veces, algo que la rentabilidad financiera no logro compensar produciendo la descapitalización del mercado consumiendo capital propio de la aseguradora. Esto último lo visualizamos a través del ritmo de crecimiento del requerimiento de capital versus el crecimiento experimentado en el patrimonio de las aseguradoras que graficamos previamente en este capítulo. Los resultados técnicos para el mercado en su conjunto han sido negativos año a año por más de una década. Contrariamente, hemos visto que para los mercados más desarrollados, han tenido en los últimos 9 años un ciclo de rentabilidad técnica positiva de 5 años (entre 2003 y 2007) que les permitió su capitalización.

De un análisis sobre la planificación estratégica de la SSN para el 2020, podemos estar seguros que el regulador ha identificado este tema de la rentabilidad técnica negativa como una de las principales debilidades del sector. Está consciente que la sustentabilidad del mismo depende en gran medida de su capacidad de generar resultados técnicos positivos en sus operaciones y que es muy riesgoso para la estabilidad del sector que las compañías se sustenten únicamente en función de la rentabilidad financiera. Si profundizamos respecto de cómo espera revertir la situación plantea varios factores:

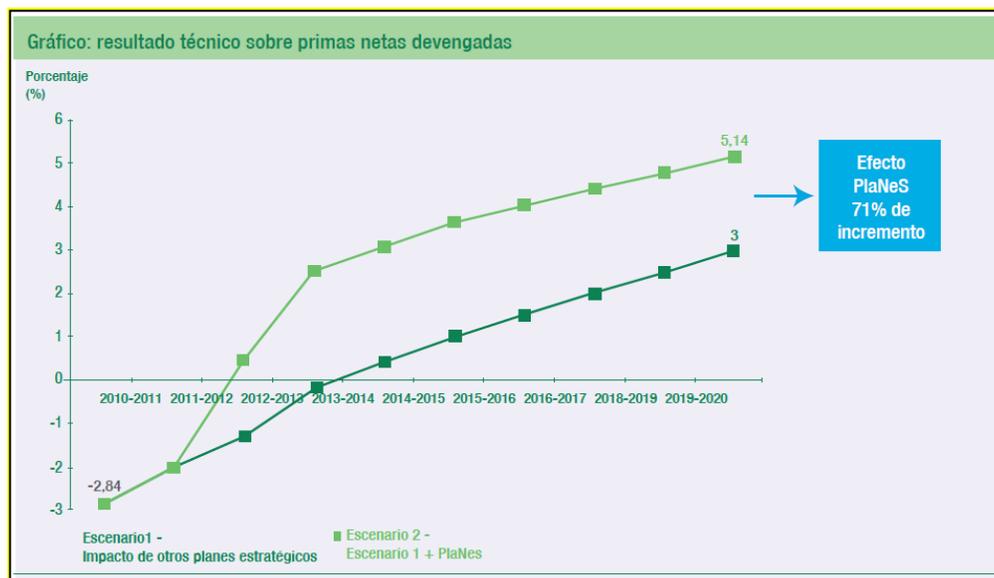
- i) Aumentar en términos reales las primas de Responsabilidad Civil de Automóviles
- ii) Una disminución del nivel de siniestralidad;
- iii) Mejoras en la administración de siniestros para disminuir los costos de judicialización;

---

<sup>66</sup> El excedente relevado para las primeras 12 líderes es de 45.0% (Anexo 11) mientras que el informe de indicadores SSN indica un 55,9% de excedente para todo el mercado de seguros patrimoniales y mixtos. Fuente Circular 3957.

- iv) Lograr un efecto de escala en la producción para disminuir los ratios de comisiones y de gastos de explotación.

Cabe preguntarse si resultarán suficientes estas medidas para revertir la situación que les mostrara a lo largo de este trabajo, frente a expectativa de lograr resultados técnicos en equilibrio a partir del ejercicio 2012/2014, que finaliza el 30 de junio de 2014, hasta alcanzar un 5,15% hacia 2020 según se desprende del gráfico siguiente<sup>67</sup>:



Lejos de este equilibrio, tal cual vimos en el último gráfico del Capítulo III, los dos primeros años de transcurrido el plan estratégico, el 2012 y 2013, han presentados déficits técnicos del -3% y -7% sobre las primas devengadas, respectivamente. La brecha a revertir luce más significativa cuando observamos las cifras del primer semestre del ejercicio en curso (2014) para el grupo de compañías que lidera el ranking de primas que presentan en conjunto un ratio pérdida técnica promedio de -10,9%, con casos extremos de -34,6%, ambos sobre sus primas devengadas, y un único caso con rentabilidad positiva<sup>68</sup>.

Creo que estamos frente al desafío más importante que deberá sortear el organismo regulador toda vez que las medidas planteadas lucen insuficientes sumado el mediano y largo plazo que

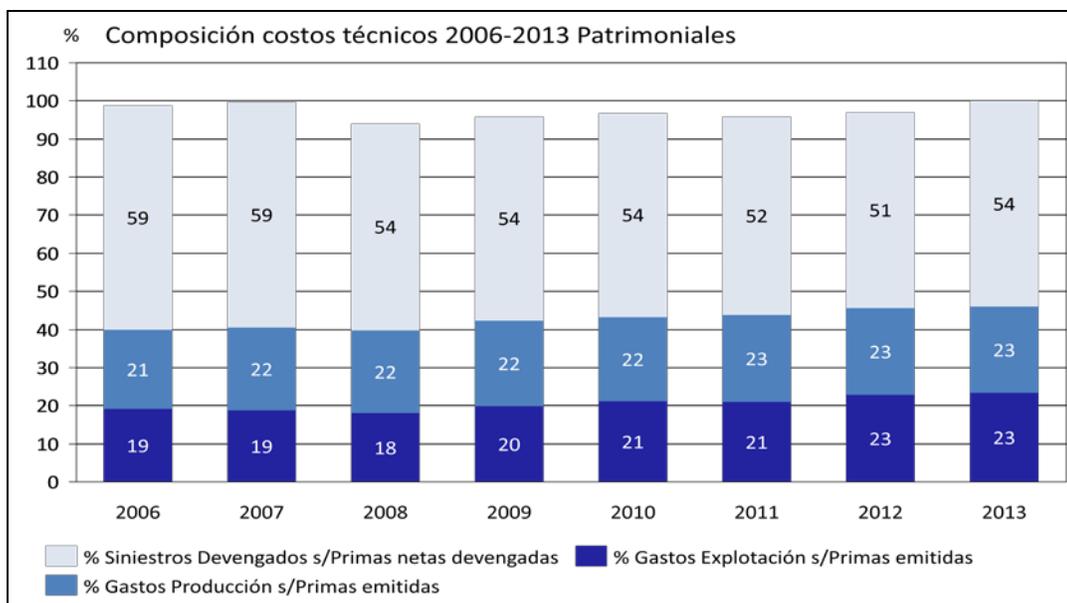
<sup>67</sup> El informe PlaNeS 2012-2020 SSN si bien no pretende presentar pronósticos o proyecciones sino evaluar la consistencia y sustentabilidad de las políticas que integran la estrategia, resulta relevante traerlas al análisis.

<sup>68</sup> Ver Anexo 15 para mayor detalle sobre la situación particular de las primeras 12 compañías.

requiere implementar las medidas, comenzar a ver sus efectos en los resultados técnicos y, finalmente, impacten positivamente en el patrimonio de las compañías aseguradoras.

El deterioro del resultado técnico desproporcionado es, según lo analizado en este trabajo, consecuencia de la combinación de los efectos de factores tales como la inflación, que produce una tracción en el aumento de costos de la siniestralidad, transformando en insuficientes las tarifas que se cobran, subvaluando los activos que se deben proteger que son la base de cálculo sobre las que se aplican estas tarifas y afectando los propios costos de explotación de las compañías, entre otros. También está presente la cuota de responsabilidad del propio *management* de las compañías que no han sabido o querido revertir la situación técnica deficitaria participando en “guerra de precios” o simplemente aumentando sus costos de producción para obtener mayor *market share* o siendo ineficientes en la gestión de sus propios gastos.

En relación a esto último, en el gráfico adjunto podemos visualizar el incremento en los últimos 8 años de los gastos de producción (comisiones a los agentes) y de los gastos de explotación de las compañías patrimoniales que en conjunto aumentaron del 40% a un 46% de las primas emitidas, es decir, más de un 15% en términos porcentuales, carcomiendo la estrecha rentabilidad técnica que puede dejar el negocio.



Del mismo modo, el resultado financiero no ha logrado despegar hasta finales de 2013 por los factores comentados respecto del nivel de tasas de interés reales negativas, la dificultad para protegerse en forma efectiva contra la devaluación ante la imposibilidad normativa de mantener inversiones en el exterior, en un mercado local donde los instrumentos de inversión denominados en dólares son mayormente los títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional y/o provinciales, y la reciente imposición normativa de la SSN de destinar un 18% del portafolio a inversiones en la economía real, cuyo rendimiento es aún incierto<sup>69</sup> y podría comprometer aún más la capitalización de las compañías<sup>70</sup>.

Antes de pasar a las Conclusiones de este trabajo, como último capítulo quisiera retomar algo comentado hacia final del Capítulo IV respecto de la importancia del rol del Estado en las actividades económicas, en particular en la industria del seguro, y la función social del seguro.

---

<sup>69</sup> Fondos Pyme y de Infraestructura con rentabilidades promedio del 14,9% y del 26,6%, respectivamente, en 2013 según informe elaborado por la AACS.

<sup>70</sup> De acuerdo con un reciente informe de la calificadora Moodys en las empresas de seguros patrimoniales estas inversiones pasarán a representar de un 24% a un 44% del Capital del mercado. Para más detalle ver Anexo 16.

## CAPITULO VII: EL ROL DEL ESTADO EN LA REGULACIÓN DE LAS ACTIVIDADES ECONÓMICAS Y LA FUNCIÓN SOCIAL DEL SEGURO

De acuerdo con los principios de economía postulados por Mankiw Gregory (2002), los mercados normalmente constituyen un buen mecanismo para garantizar la actividad económica asignando en forma eficiente los recursos. Sin embargo, existen situaciones en las que el mercado no asigna eficientemente el recurso por sí mismo, que el autor denomina fallos del mercado, en las que puede intervenir el Estado para mejorar los resultados. Estos fallos pueden ser externalidades, es decir, consecuencias de las acciones de una persona en el bienestar de otras, o puede ser la capacidad de un agente económico para influir en los precios de mercado, conocido como poder de mercado<sup>71</sup>.

El Estado tiene como finalidad proteger el interés general y asegurar el bienestar del conjunto de sus habitantes, y para lograrlo es que interviene en el funcionamiento de la economía. Algunos autores sostienen que “con el fin de intentar resolver sus aspectos más críticos, el Estado Nacional asume múltiples roles y responsabilidades, como es la intervención activa en diversos sectores de la economía y el mercado, tanto sea a través de la regulación jurídica de los sectores como la generación de un cierto equilibrio en la distribución de los beneficios económicos y sociales entre los distintos actores (Oszlak, O. 2001:3)” (PlaNeS 2012)<sup>72</sup>. Tal es el caso del sector de Seguros.

La industria del seguro tiene importantes funciones macroeconómicas debido a que las primas acumuladas como parte de las reservas a largo plazo que deben mantener las compañías aseguradoras son una fuente de capital para inversiones que requieren los mercados, también de largo plazo<sup>73</sup>, constituyéndose en uno de los inversores institucionales más importantes. Del mismo modo, de acuerdo con *Swiss Re* (Sigma 2011)<sup>74</sup> al ofrecer la compensación de pérdida por un bien o evento, el seguro aumenta la estabilidad social y económica, fomenta la producción y el consumo y permite desarrollar actividades económicas que no serían viables sin la existencia de un seguro.

---

<sup>71</sup> Mankiw Gregory (2002), Principios de Economía.

<sup>72</sup> SSN - PlaNeS 2012, Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

<sup>73</sup> El mercado asegurador argentino mantiene al cierre de 2013 un *stock* de inversiones por \$85.000 millones.

<sup>74</sup> *Swiss Re* - Sigma N° 3/2011 La participación del Estado en los mercados aseguradores.

Los Estados están involucrados directamente en la actividad aseguradora, en algunos casos imponiendo la obligatoriedad de ciertas coberturas como lo son la Responsabilidad Civil de Automóviles, la cobertura de Riesgos del Trabajo para afrontar accidentes laborales, el Transporte de Seguros de Pasajeros, etc. En otros casos, ofreciendo la normativa necesaria para dar cobertura a los estratos de la población de alto riesgo pero que cuentan con bajos ingresos. Es por ello que se habla de la función social del seguro. En el Anexo 17 el lector podrá ver un extracto de los seguros públicos y privados obligatorios en ramos personales y de responsabilidad civil en países desarrollados.

Dentro de las finalidades estratégicas en el aspecto social perseguido por el Plan Nacional de Estratégico del Seguro 2012-2020 (PlaNeS), podemos destacar de entre sus principales objetivos los siguientes<sup>75</sup>:

- a) Desarrollo de una cultura aseguradora, que abordaremos en el Capítulo II;
- b) El acceso a coberturas orientadas a personas de bajos recursos que permitan su inclusión social;

Entre los considerandos al legislar la reglamentación de la Ley de Seguros N° 20.091 sancionada en el año 1973, podemos destacar la mención al ejercicio del poder de policía que tiene el Estado para consolidar la estabilidad económica cuando se inician procesos de desregulación de la libertad económica, los poderes públicos deben contar con los instrumentos aptos para tutelar la vigencia de la competencia y transparencia de los mercados. En función de esos principios, es que la SSN instrumenta el marco normativo imprescindible con la finalidad primordial de salvaguardar los intereses de los asegurados, propendiendo al funcionamiento del mercado de seguros en condiciones de competencia y exigiendo adecuados márgenes de solvencia para el ejercicio de la actividad aseguradora<sup>76</sup>.

Allá por el año 1953 el Estado creó el Instituto Nacional de Reaseguro (INDER) quien se convertiría más tarde en el único reasegurador autorizado a operar en Argentina y por ende el único a través del cual se podía contratar un reaseguro en el exterior, monopolizando la

---

<sup>75</sup> SSN - PlaNeS 2012, Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

<sup>76</sup> Extracción de la Resolución N° 21.523 de la SSN reglamentaria de la Ley N° 20.091.

operatoria, lo que llevó a las compañías de seguros a suscribir riesgos en función de las pautas que el INDER fijaba sin preocuparse por la siniestralidad. Hacia fines de los ochenta el INDER entró en cesación de pagos y las autoridades iniciaron un proceso de liquidación, que persiste aún estos días, afectando la situación financiera de todo el mercado asegurador argentino que produjo el cierre de innumerables entidades hasta el año 1998.

En opinión de analistas de la industria, la normativa de solvencia pretende proteger a los asegurados en relación con los conceptos de asimetrías en la información y el riesgo de las contrapartes en un contrato de seguro<sup>77</sup>. Las aseguradoras pueden diversificar mejor los riesgos de los asegurados mediante una amplia base de clientes y una distribución geográfica de los mismos. En cambio los asegurados no pueden diversificar el riesgo de que una aseguradora incumpla en el pago de un siniestro.

Es por lo comentado en el párrafo previo que me gustaría traer un concepto vertido por un especialista de la industria de reaseguros<sup>78</sup>, respecto a que todo contrato de seguros conlleva el interés público de que debe ser cumplido, consecuentemente la responsabilidad del asegurador no se agota en la administración de las primas obtenidas sino también debe tener la capacidad para afrontar situaciones donde los siniestros superen a las mismas, apoyándose por un lado con requerimientos de capital y, por otro, con la complementación con el Reaseguro como mecanismo para la administración de sus riesgos. De lo contrario, no habría capacidad patrimonial para satisfacer el cumplimiento íntegro de los contratos conforme sus sumas aseguradas y la natural fluctuación de los siniestros, incluyendo en ello los eventos catastróficos. Nuevamente, de aquí la importancia de los conceptos de requerimientos de capital y de solvencia que pretendí resaltar en este trabajo.

En opinión de las autoridades actuales en la SSN<sup>79</sup>, es imprescindible que el Estado recupere un rol activo en la promoción de la solvencia y rentabilidad del sector asegurador. A tales fines, se impulsaron diversas normativas estableciendo un incremento en los capitales mínimos por rama que deben acreditar las instituciones de seguros patrimoniales (Resolución N° 36.350); regulando la determinación de los niveles tarifarios de las aseguradoras con el

---

<sup>77</sup> *Swiss Re - Sigma* N° 3/2011 La participación del Estado en los mercados aseguradores.

<sup>78</sup> Eduardo Melinsky, especialista en el tema de reaseguros – Fuente Revista AACS N° 50 Abril 2011.

<sup>79</sup> SSN - PlaNeS 2012, Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020.

objetivo de evitar una competencia desleal y deficitaria entre las compañías y buscando evitar que ciertos ramos o riesgos en lo que opera subvencionen a otros (Resolución N° 32.080); entre muchas otras disposiciones que se dictaron. Como observamos en los distintos análisis efectuados a lo largo del presente trabajo, estas medidas han resultado aún insuficientes en sí mismas para lograr un real fortalecimiento del mercado asegurador.

Tal como sostiene Mankiw Gregory (2002), el Estado interviene para fomentar la eficiencia y la equidad y puede mejorar los resultados del mercado, pero no significa que siempre logre mejorarlos. En su opinión, las medidas son tomadas por un proceso político que dista de ser perfecto, algunas veces tomadas por funcionarios bienintencionados pero no siempre totalmente bien informados y, otras veces, buscando únicamente recompensar a los que tienen poder político en ese momento.

## CONCLUSIONES

Si comparamos nuestro mercado de seguros patrimoniales contra los mercados maduros, lejos está de SER realmente solvente toda vez que, según lo analizado, los requerimientos regulatorios para operar están establecidos en niveles muy bajos y no contemplan en su determinación una verdadera evaluación del riesgo respecto de cómo administra y gestiona su negocio cada compañía. Con la introducción del concepto de capital basado en riesgo, la tendencia actual a nivel internacional es converger lo mayor posible hacia estados financieros que sean consistentes en su preparación, transparentes y representativos del desempeño real de una aseguradora. Ese debería ser el objetivo a largo plazo pero requerirá un cambio radical en la mentalidad de los actuales actores del mercado.

Pese a la rentabilidad final positiva obtenida por el conjunto del mercado de seguros patrimoniales para el período analizado de 2005 a 2013, a la luz del comportamiento de todas las variables o ratios de solvencia que intenté mostrar a lo largo del trabajo, son una clara demostración de NO SER suficientes para sostener la solvencia que un mercado asegurador necesita. Que la mayoría de las empresas aseguradoras líderes se encuentren en el límite inferior de solvencia y hayan requerido una capitalización en el último año y medio de \$2.000 millones de pesos es un hecho fáctico de esta debilidad del mercado.

A esta altura, el lector habrá comprendido la importancia que tiene la estimación de las reservas (pasivos) que generan los contratos de seguros que suscriben las compañías aseguradoras, su adecuada medición y reconocimiento en cada momento para la determinación del resultado técnico, la rentabilidad final y, en definitiva, de la solvencia de una compañía. Observamos una disminución relativa de las reservas de siniestros en los últimos años y vimos como parte del análisis que suele constituirse reservas insuficientes cuando el negocio se suscribe a precios bajos, algo que en periodos inflacionarios altos como los actuales no resulta nada improbable. Es por ello que, bajo el actual modelo de solvencia vigente en nuestro país, en base a lo analizado en el último capítulo, resulta de suma importancia la presencia del Estado a través de la SSN en su rol de regulador de la actividad.

Consecuentemente, SER rentables y solventes requerirá a los funcionarios del organismo regulador SER capaces de revertir este proceso de descapitalización, emitiendo las normativas

más exigentes que necesite para promover una rentabilidad técnica positiva, priorizando esta construcción de solvencia por sobre otros objetivos políticos y promoviendo la gestión más eficiente del negocio. Asimismo, les requerirá NO SER permisivos a la hora de evaluar la situación y grado de cumplimiento de las entidades integrantes del mercado asegurador, evitando sostener situaciones que el pasado nos ha demostrado que únicamente dilatan sus consecuencias.

La vara se ha puesto bien alta en el Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2020, llegar a 5,1% de rentabilidad técnica positiva para 2020. El desafío ya está, pero los resultados 2012 y 2013 van en sentido contrario por lo que resulta prioritario atacar la cuestión por sobre encima de otros intereses de corto plazo.

Del mismo modo, el mercado de seguros patrimoniales no está en condiciones de SER rentable si no se corrigen las cuestiones que hacen a una adecuada evaluación tarifaria de los riesgos que se pretenden cubrir, el costo de capital necesario, un nivel de reservas adecuado, etc. en un contexto económico de elevada inflación y fluctuación cambiaria que afectan tanto su rentabilidad técnica como así también su rentabilidad financiera. La evidencia está en los resultados técnicos negativos de más de una década y su falta de reversión, algo que en los mercados maduros se observa sucede en forma cíclica, permitiendo contribuir a la rentabilidad del negocio de las compañías de seguros y finalmente contribuir a su solvencia.

Por lo tanto, SER rentables y solventes requerirá a los administradores de las compañías aseguradoras SER más profesionales, transparentes y estar seriamente comprometidos con el real fortalecimiento del sector. La obtención de resultados técnicos positivos acompañado de una reducción de los ratios de comisiones y gastos de explotación son los verdaderos desafíos que tienen por delante.

SER o NO SER, SERÁ LA CUESTION que ambos, funcionarios del ente regulador y administradores de turno, deberán resolver en el corto a mediano plazo si quieren finalmente construir un verdadero mercado de seguros patrimoniales rentable y solvente en largo plazo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Ley N° 20.091 y su reglamentación, que regula la actividad aseguradora.
- La Biblioteca del PlaNeS: Plan Nacional Estratégico del Seguro 2012-2013 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.
- Libro “A un año de la implementación de PlaNeS” – Octubre 2013 – SSN
- Mankiw Gregory (2002), Principios de Economía.
- Jorge A. Anchoverri (2010), SEGUROS – Introducción al Análisis de Entidades.
- Informe sobre “Industria de Seguros Argentina: Perfil Descriptivo” emitido por Moody’s Investors Service. Número de Reporte: 153401 de fecha 25/02/2013
- Informes Moodys: [www.moodys.com](http://www.moodys.com)
- Superintendencia de Seguros de la Nación. SINENSUP [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)
- Fundación Mapfre: [www.mapfre.com/documentacion/](http://www.mapfre.com/documentacion/)
- Informes SIGMA del reasegurador internacional *Swiss RE*:  
<http://www.swissre.com/sigma/>
- Towers Watson – Análisis de solvencia y Solvencia II – Seminario para la AACS (Asociación Argentina Cía. de Seguros) (2010).
- *International Actuarial Association* – Informe de investigación preparado por el *Risk Margin Working Group: Measurement of Liabilities for Insurance Contracts: Current Estimates and Risk Margins* - Abril/2009.
- Informe Evolución de Inversiones, Deudores por Premio, Deudas con Asegurados, Siniestros y Patrimonio Neto 2000-2009 elaborado por la AACS (Asociación Argentina Cía. de Seguros).
- Encuesta de Calidad de Servicio Monitor Mercado Asegurador 2013 – SEL Consultores a pedido de la AACS (Asociación Argentina Cía. de Seguros).
- Revistas específicas de la industria aseguradora: Estrategas, Todo Riesgo, Informe Asegurador, etc.

## ANEXOS

## Anexo 1 – Cuadros sobre volúmenes de primas mundial 2012 por región.

Cuadro 1

Volumen de primas por región en 2012

	Volumen de primas (en millones de USD)	Variación (en %) Ajustado por inflación	Participación mercado mundial (en %)	Primas en % de PBI	Primas por habitante (en USD)
	2012	2012	2012	2012	2012
<b>Total business</b>					
America	1 562 153	2,8	33,87	6,80	1 649,2
North America	1 393 416	1,8	30,21	8,03	3 996,3
Latin America and Caribbean	<b>168 737</b>	<b>11,7</b>	<b>3,66</b>	<b>3,00</b>	<b>281,9</b>
Europe	1 535 176	-1,7	33,28	6,73	1 724,4
Western Europe	1 462 718	-2,0	31,71	7,72	2 716,3
Central and Eastern Europe	72 458	4,9	1,57	2,01	223,4
Asia	1 346 223	6,9	29,19	5,73	321,7
Advanced Asian markets	935 958	8,1	20,29	11,80	4 387,5
Emerging Asia	369 364	4,2	8,01	2,96	101,9
Middle East and Central Asia	40 901	3,9	0,89	1,35	124,0
Africa	71 891	10,5	1,56	3,65	67,3
Oceania	97 071	-0,1	2,10	5,60	2 660,2
World	4 612 514	2,4	100,00	6,50	655,7
Advanced markets	3 889 836	1,7	84,33	8,59	3 677,3
Emerging markets	722 678	6,8	15,67	2,65	120,2

Cuadro 2

Volumen de primas seguros patrimoniales por región en 2012

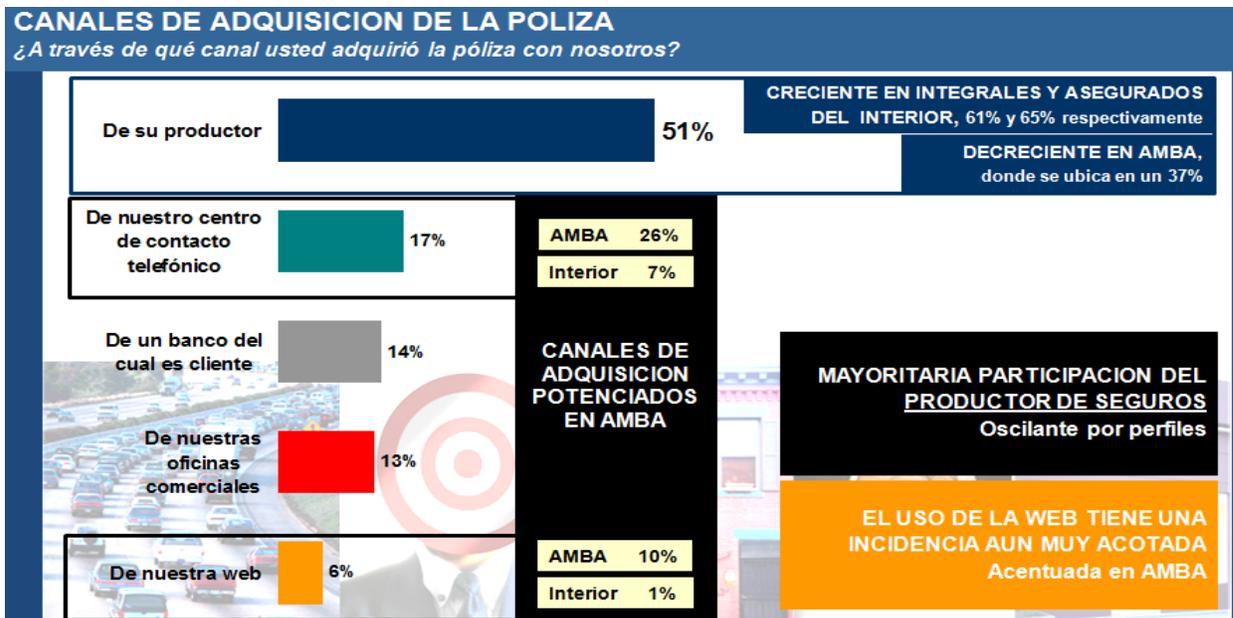
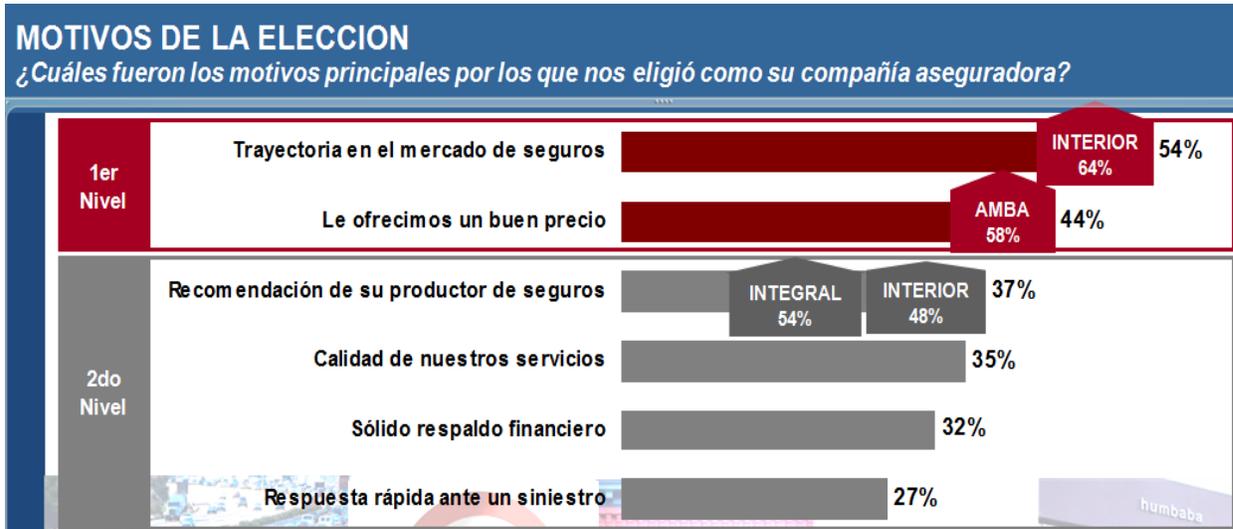
	Volumen de primas (en millones de USD)	Variación (en %) Ajustado por inflación	Participación mercado mundial (en %)	Primas en % de PBI	Primas por habitante (en USD)
	2012	2012	2012	2012	2012
<b>Non-life business</b>					
America	870 781	2,3	43,72	3,79	919,3
North America	773 878	1,7	38,86	4,46	2 219,5
Latin America and Caribbean	96 903	7,8	4,87	1,72	161,9
Europe	658 732	0,0	33,07	2,84	728,3
Western Europe	606 888	-0,4	30,47	3,14	1 104,0
Central and Eastern Europe	51 844	4,8	2,60	1,44	159,9
Asia	388 511	8,1	19,51	1,64	91,9
Advanced Asian markets	218 908	5,8	10,99	2,71	1 006,6
Emerging Asia	138 600	13,0	6,96	1,11	38,2
Middle East and Central Asia	31 003	4,8	1,56	1,02	94,0
Africa	22 002	-1,0	1,10	1,12	20,6
Oceania	51 623	4,6	2,59	2,98	1 414,7
<b>World</b>	<b>1 991 650</b>	<b>2,6</b>	<b>100,00</b>	<b>2,81</b>	<b>283,1</b>
Advanced markets	1 647 512	1,5	82,72	3,61	1 544,5
Emerging markets	344 138	8,6	17,28	1,26	57,2

## Anexo 2 - Sobre Volumen de primas No Vida 2012 Norteamérica y Latinoamérica y Caribe\*.

Clasific.	País	2012	Primas (en millones USD)		Variación (en%) 2012		Cuota de mercado total 2012 (en%)	Cuota de mercado mundial 2012 (en%)
			2011	(en USD)	nominal (en USD)	deflactada <sup>17</sup>		
1	EE. UU. <sup>10</sup>	703 128 +	677 767	3,7	1,6	55,3	35,30	
8	Canadá <sup>11</sup>	70 750 +	69 033	2,5	2,0	57,7	3,55	
	<b>Total</b>	<b>773 878</b>	<b>746 800</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>55,5</b>	<b>38,86</b>	
13	Brasil	37 483 *	37 863	-1,0	9,6	45,6	1,88	
18	Venezuela	13 670 *	10 431	31,0	8,2	96,5	0,69	
20	México	13 138 +	12 777	2,8	4,7	54,8	0,66	
22	Argentina <sup>18</sup>	12 340 *	10 181	21,2	6,7	79,8	0,62	
34	Colombia	6 126 *	5 276	16,1	9,5	69,0	0,31	
42	Chile	4 357 *	4 092	6,5	4,0	41,5	0,22	
51	Perú	1 604	1 382	16,1	7,2	53,5	0,08	
58	Ecuador	1 230	1 105	11,3	5,9	82,8	0,06	
67	Panamá	884	819	7,9	2,0	77,6	0,04	
70	Costa Rica	818 **	750 **	9,0	n.d.	91,2	0,04	
72	Uruguay	738 **	693	6,6	n.d.	75,8	0,04	
75	Rep. Dominicana	632	598	5,7	4,4	84,7	0,03	
78	Trinidad y Tobago	591 **	582 **	1,7	n.d.	62,1	0,03	
82	Guatemala	489	478	2,3	-1,3	79,7	0,02	
84	Jamaica	442 **	428	3,1	n.d.	63,0	0,02	
	Otros países	2 361	2 493			78,9	0,12	
	<b>Total</b>	<b>96 903</b>	<b>89 949</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>57,4</b>	<b>4,87</b>	

\*Fuente: Informe SIGMA N° 3/2013 El seguro mundial en 2012, Swiss Re

Anexo 3 – informe Sel Consultores sobre Calidad de Servicio – Monitor Mercado Asegurador 2013.



Fuente: AACS (Asociación Argentina de Cías.de Seguros)

#### Anexo 4 - Penetración de seguros: primas en % del PIB, 2012 Norteamérica y Latinoamérica y Caribe\*.

	Clasific.	País	Volumen de negocios total	Negocio de vida	Negocio no vida
Norteamérica	13	EE. UU. <sup>10</sup>	8,2 +	3,7 +	4,5 +
	18	Canadá <sup>11</sup>	6,7 *	2,8 *	3,9 +
		<b>Total</b>	<b>8,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>
Latinoamérica y Caribe	33	Jamaica	4,7 **	1,7 **	2,9 **
	36	Trinidad y Tobago	4,3 **	1,6 **	2,7 **
	37	Chile	4,0 *	2,3 *	1,7 *
	41	Venezuela	3,7 *	0,1 *	3,6 *
	42	Brasil	3,7 *	2,0 *	1,7 *
	43	Argentina	3,3 *	0,7 *	2,6 *
	44	Panamá	3,2	0,7	2,5
	52	Colombia	2,4 *	0,8 *	1,7 *
	55	México	2,0 +	0,9 +	1,1 +
	57	Costa Rica	2,0 **	0,2 **	1,8 **
	60	Uruguay	2,0 **	0,5 **	1,5 **
	65	Ecuador	1,8	0,3	1,5
	68	Perú	1,5	0,7	0,8
	74	Rep. Dominicana	1,3	0,2	1,1
	75	Guatemala	1,2	0,2	1,0
		<b>Total</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>

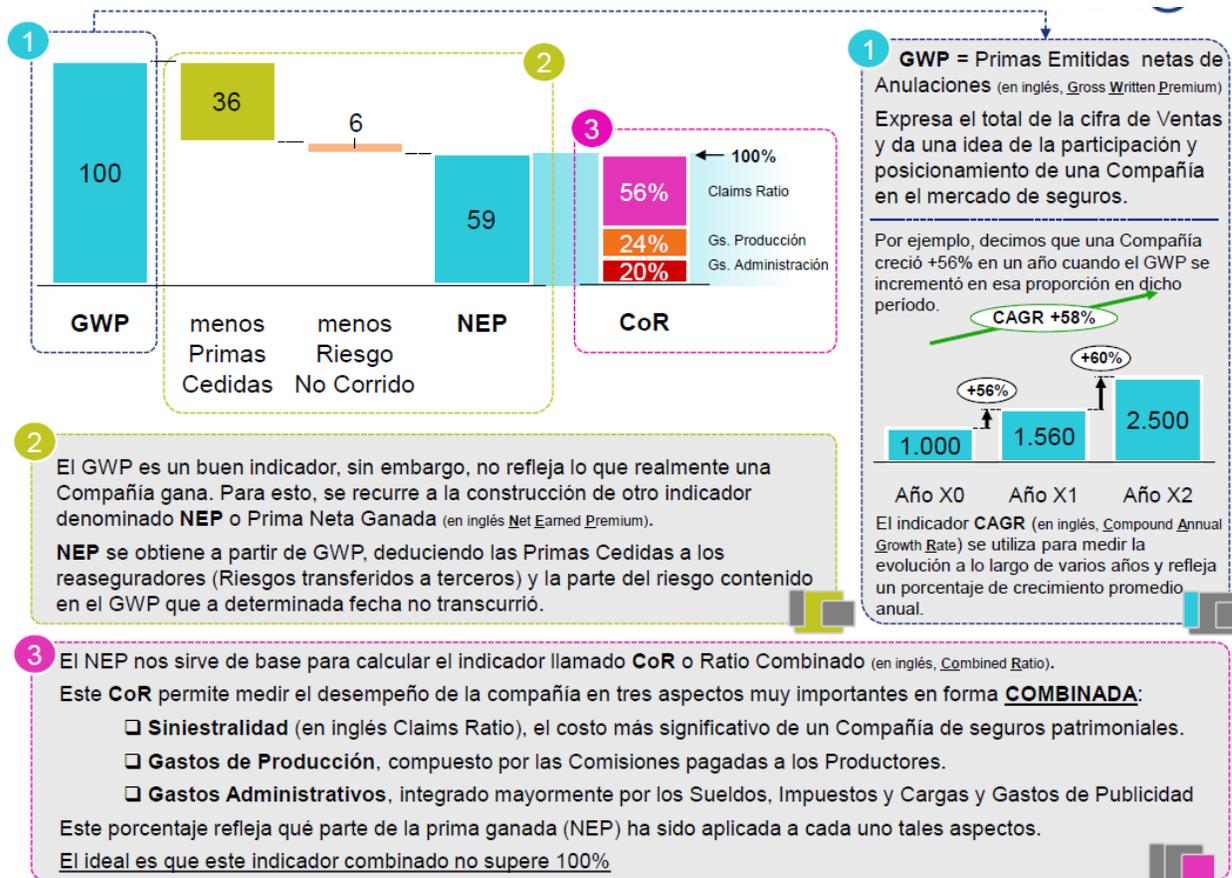
\*Fuente: Informe SIGMA N° 3/2013 El seguro mundial en 2012, Swiss Re

#### Anexo 5 - Densidad de seguros: primas per cápita en USD, 2012 Norteamérica y Latinoamérica y Caribe\*.

	Clasific.	País	Volumen de negocios total	Negocio de vida	Negocio no vida
Norteamérica	10	EE. UU. <sup>10</sup>	4 047 +	1 808 +	2 239 +
	17	Canadá <sup>11</sup>	3 534 *	1 493 *	2 040 +
		<b>Total</b>	<b>3 996</b>	<b>1 777</b>	<b>2 219</b>
Latinoamérica y Caribe	34	Trinidad y Tobago	705 **	267 **	438 **
	36	Chile	601 *	352 *	250 *
	42	Venezuela	474 *	16 *	457 *
	45	Brasil	414 *	226 *	189 *
	46	Argentina	376 *	76 *	300 *
	50	Panamá	314	70	244
	52	Uruguay	287 **	69 **	218 **
	55	Jamaica	254 **	94 **	160 **
	56	México	206 +	93 +	113 +
	58	Costa Rica	187 **	16 **	171 **
	59	Colombia	187 *	58 *	129 *
	67	Perú	101	47	54
	68	Ecuador	100	17	83
	73	Rep. Dominicana	73	11	62
	79	Guatemala	40	8	32
		<b>Total</b>	<b>282</b>	<b>120</b>	<b>162</b>

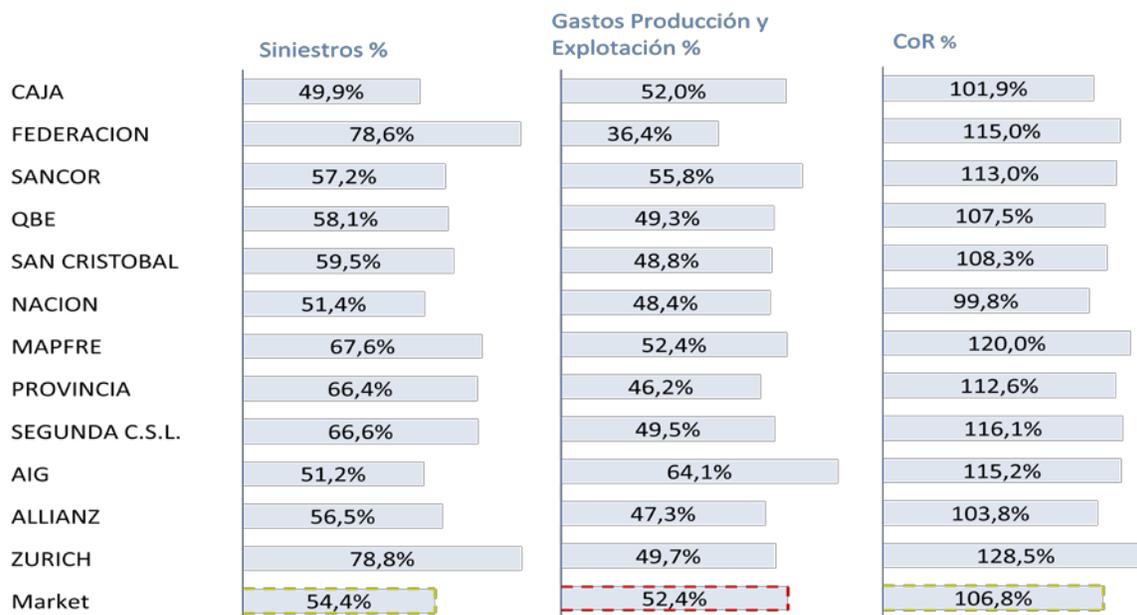
\*Fuente: Informe SIGMA N° 3/2013 El seguro mundial en 2012, Swiss Re

## Anexo 6 – Glosario de algunos indicadores de resultados en la industria del Seguro.



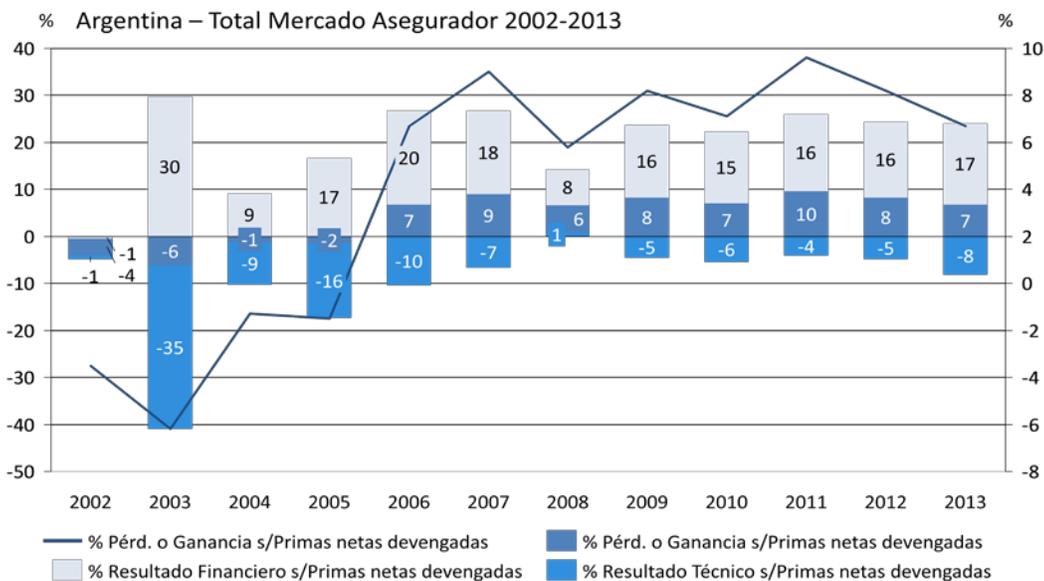
Fuente: Elaboración área de Finanzas de Allianz Argentina Cía. de Seguros S.A.

### Anexo 7 - Cuadro desagregación Ratio Combinado al 30/06/2013 primeras 12 compañías aseguradoras patrimoniales.



Fuente: Elaboración área de Finanzas de Allianz en base a sistema SINENSUP [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)

**Anexo 8 - Gráfico de la evolución en la composición de los resultados del Mercado Asegurador Argentino últimos 11 años – 2002 2013.**



Fuente: Elaboración propia en base al Informe Evolución Mercado Asegurador 2012 de la SSN. Incluye ramo Vida.

## Anexo 9 Correlación entre el incremento del costo en Sinistros de Responsabilidad Civil y los factores de impulso potenciales – Inflación y salario (medias móviles 5 años).

Periodo completo			
Incremento de los siniestros de RC	Crecimiento de los gastos de asistencia sanitaria <sup>6</sup>	Inflación del IPC	Inflación salarial
EE. UU. <sup>1</sup>	49% *	33% *	40% *
estad.-t	3,3	2,4	2,6
Canadá <sup>2</sup>	49% *	41% *	38% *
estad.-t	2,9	2,4	2,1
Francia <sup>3</sup>	86% *	86% *	88% *
estad.-t	9,2	9,3	10,1
Alemania <sup>4</sup>	78% *	76% *	70% *
estad.-t	6,8	6,4	5,4
Japón <sup>5</sup>	85% *	89% *	93% *
estad.-t	8,7	10,3	13,6

\* relevante al nivel del 95%

Notas:

<sup>1</sup> EE. UU: siniestros netos Incurridos, 1955–2006, salarios 1964–2006

<sup>2</sup> Canadá: siniestros netos Incurridos, 1978–2006

<sup>3</sup> Francia: siniestros directos pagados, 1976–2006

<sup>4</sup> Alemania: siniestros directos Incurridos, 1975–2006

<sup>5</sup> Japón: siniestros directos pagados, 1975–2006

<sup>6</sup> Los datos de gastos de asistencia sanitaria incluyen hasta 2006 para EE. UU. y los de Canadá son actuales: se utilizaron estimaciones de ER&C para Reino Unido, Alemania y Francia en 2006, y para Japón en 2005 y 2006.

Fuente: Datos regulatorios, gubernamentales y de asociaciones, OCDE, Swiss Re Economic Research & Consulting

Fuente: SIGMA N° 4/2010 El impacto de la inflación en las aseguradoras – Swiss Re

**Anexo 10 - Excedentes de Capitales Mínimos al 30 de junio de 2013 primeras 12 compañías del mercado asegurador de patrimoniales (Cifras en Miles ARS).**

Compañía	Capital Mínimo requerido	Capital Computable	Superávit /Déficit	% Excedente /Déficit	Aportes de Capital/ (Dividendos) del ejercicio	Superávit/ Déficit sin aportes netos	% Excedente /Déficit corregido
Caja Seguros	729.059	1.073.392	344.333	47,2%		344.333	47,2%
Federación Patronal	721.605	794.124	72.519	10,0%		72.519	10,0%
Sancor	374.611	608.429	233.818	62,4%	182.847	50.971	13,6%
QBE La Buenos Aires	326.805	344.285	17.480	5,3%	187.000	-169.520	-51,9%
San Cristobal	359.786	837.056	477.270	132,7%	120.183	357.087	99,2%
Nacion Seguros	251.627	344.364	92.738	36,9%		92.738	36,9%
Mapfre Argentina	259.117	50.439	-208.679	-80,5%	69.325	-278.004	-107,3%
Provincia	278.007	233.171	-44.836	-16,1%		-44.836	-16,1%
Segunda C.S.L	245.862	510.738	264.876	107,7%	151.664	113.212	46,0%
Meridional	145.618	326.402	180.784	124,1%	205.676	-24.891	-17,1%
Allianz	152.588	203.957	51.369	33,7%		51.369	33,7%
Zurich Argentina	185.168	132.735	-52.433	-28,3%	57.936	-110.369	-59,6%
<b>TOP 12</b>	<b>4.029.852</b>	<b>5.459.093</b>	<b>1.429.241</b>	<b>35,5%</b>	<b>974.631</b>	<b>454.610</b>	<b>11,3%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a sistema SINENSUP [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)

**Anexo 11 – Excedentes de Capitales Mínimos al 31 de diciembre de 2013 primeras 12 compañías del mercado asegurador de patrimoniales (Cifras en Miles ARS).**

Compañía	Capital Mínimo	Capital Computable	Superávit/ Déficit	Solvencia Dic 13	% Excedente /Deficit	Aportes de Capital Jul-Dic 2013
Caja Seguros	837.008	1.014.844	177.837	121,2%	21,2%	-
Federación Patronal	840.023	894.748	54.725	106,5%	6,5%	-
Sancor	441.812	648.938	207.126	146,9%	46,9%	132.460
QBE La Buenos Aires	338.875	372.458	33.583	109,9%	9,9%	-
San Cristobal	424.985	997.938	572.953	234,8%	134,8%	79.451
Nacion Seguros	304.789	490.044	185.255	160,8%	60,8%	-
Mapfre Argentina	247.340	249.606	2.265	100,9%	0,9%	158.661
Provincia	322.300	323.697	1.397	100,4%	0,4%	-
Segunda C.S.L	288.564	749.150	460.586	259,6%	159,6%	116.216
Meridional	164.539	426.589	262.050	259,3%	159,3%	132.840
Allianz	202.187	220.521	18.334	109,1%	9,1%	-
Zurich Argentina	202.371	301.500	99.130	149,0%	49,0%	188.573
<b>TOP 12</b>	<b>4.614.793</b>	<b>6.690.034</b>	<b>2.075.241</b>	<b>145,0%</b>	<b>45,0%</b>	<b>808.201</b>
<b>TOP 30</b>						<b>820.363</b>

Fuente: Elaboración área de Finanzas de Allianz en base a información solicitada a la SSN.

## Anexo 12 - Evolución de los requerimientos de Capital Mínimo en función de las Ramas en las que opera una compañía de seguros patrimoniales.

EVOLUCIÓN DEL CAPITAL MÍNIMO A ACREDITAR POR RAMA	Vigencia a partir de		
	Julio 2012 (3)	Julio 2006 (2)	Set 1998 (1) (*)
Automotores	\$ 10.000.000	\$ 5.000.000	\$ 2.250.000
Motovehículos	\$ 6.000.000		
Responsabilidad Civil	\$ 3.000.000	\$ 2.000.000	\$ 750.000
Caución y Crédito	\$ 3.000.000	\$ 2.000.000	\$ 750.000
Caución Ambiental (adicional a Caucción y Crédito)	\$ 1.500.000	n/a	n/a
Daños (Incendio, Combinados, Robo y Riesgos similares, Cristales, Transporte, Ganado, Granizo, Seguro Técnico y Riesgos Varios)	\$ 3.000.000	\$ 1.500.000	\$ 750.000
Vida (todos los planes), AP y Salud	\$ 3.000.000	\$ 2.000.000	\$ 750.000
Ramos agrupados (Automotores; RC y Aeronavegación; Caucción y Crédito; Daños; Vida, AP y Salud)	\$ 18.000.000	\$ 10.000.000	\$ 3.000.000
RC Automotores para Transporte Público de Pasajeros (anónimas)	\$ 10.000.000	\$ 6.000.000	\$ 6.000.000
RC Automotores para Transporte Público de Pasajeros (mutuales) (Fijo + Variable)	\$ 8.000.000	\$ 3.000.000	\$ 2.000.000

(1) Resolución N° 25.804/98 de la Superintendencia de Seguros de la Nación B.O. 30/4/1998

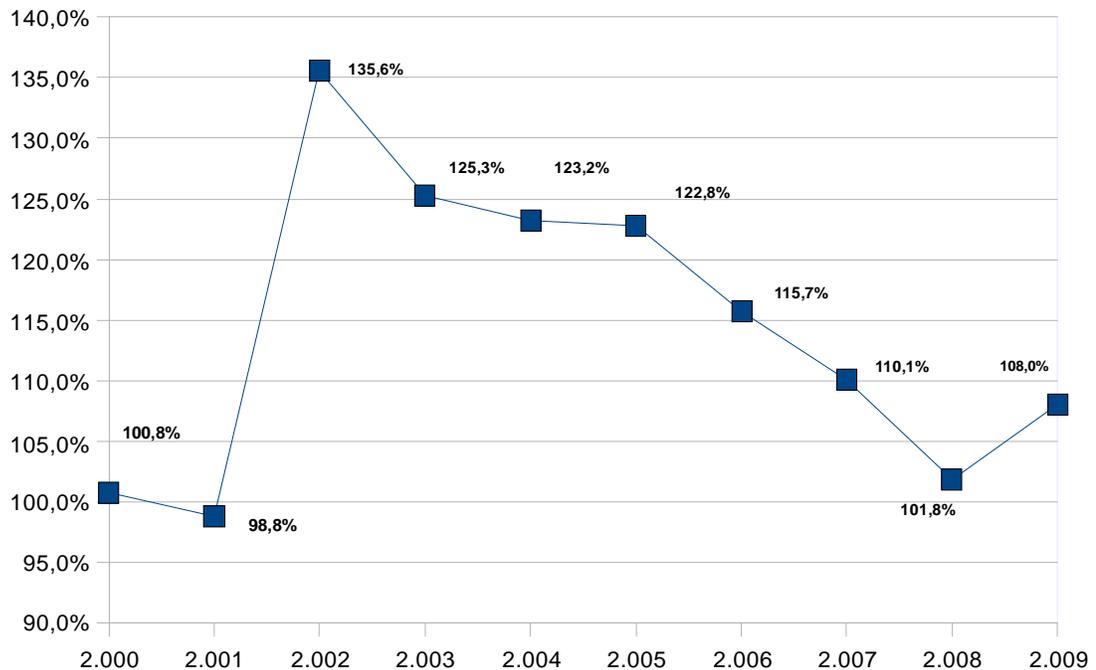
(2) Resolución N° 31.134/2006 de la Superintendencia de Seguros de la Nación B.O. 21/6/06

(\*) Coincidente con la apertura del mercado asegurador. Esto niveles aplican a las compañías existentes. Para las entidades aseguradoras que se constituyan y sean autorizadas para operar a partir del 1° de octubre de 1998 el capital mínimo será de \$ 10.000.000.

(3) Resolución N° 36.350/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación B.O. 15/12/2011

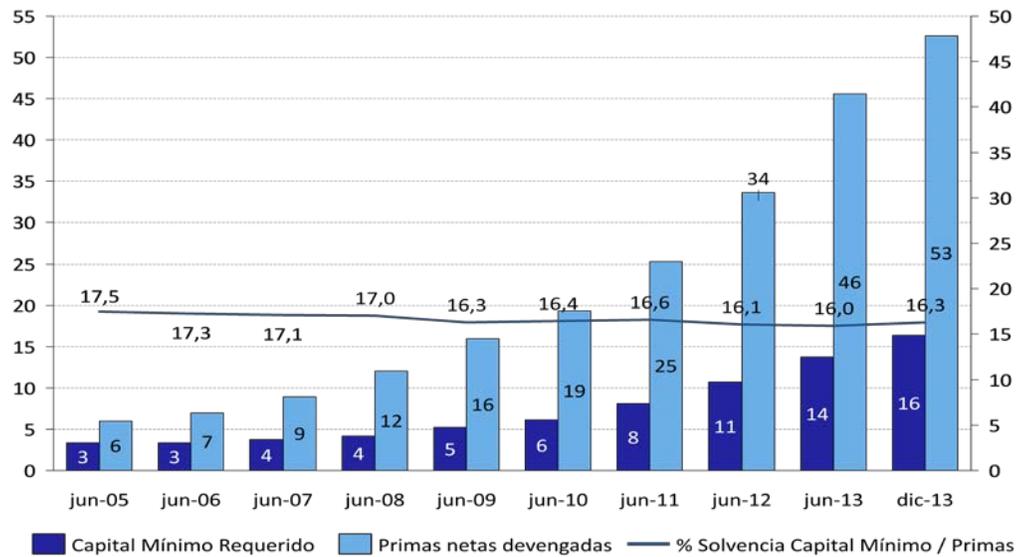
Fuente: Elaboración propia en base a [www.infoleg.gov.ar](http://www.infoleg.gov.ar)

### Anexo 13 - Gráfico de la Cobertura de Compromisos con asegurados en compañías patrimoniales para el período 2000 – 2009.



Fuente: Informe Evolución de Inversiones, Deudores por Premio, Deudas con Asegurados, Siniestros y Patrimonio Neto 2000-2009 elaborado por la AACS (Asociación Argentina Cía. de Seguros) elaborado en base a datos de la SSN.

**Anexo 14 - Gráfico de la evolución de solvencia como % de capital mínimo requerido sobre primas netas devengadas del mercado asegurador argentino de patrimoniales 1995-2013.**



Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SINENSUP

### Anexo 15 - Apertura Estados de Resultados al 31 de diciembre de 2013 primeras 12 compañías del mercado asegurador de patrimoniales (en Miles ARS)

Rank Jun-13	Compañía	Primas emitidas	Primas y recargos devengados	Resultado Técnico	Resultado Financiero	Resultado del periodo Jul-Dic.	Rdo.Téc./Prima devengada
1	Caja Seguros	2.919.477	2.795.355	-211.430	422.207	150.189	-7,6%
2	Federación Patronal	2.972.452	2.625.076	-252.968	512.373	158.406	-9,6%
3	Sancor	2.288.708	1.783.650	-193.753	260.460	66.707	-10,9%
4	QBE La Buenos Aires	1.313.025	1.164.934	-93.047	138.221	27.232	-8,0%
5	San Cristobal	1.533.995	1.355.010	-221.355	396.976	175.621	-16,3%
6	Nacion Seguros	1.540.121	889.649	96.818	129.198	136.359	10,9%
7	Mapfre Argentina	1.001.197	794.672	-103.165	76.598	-20.413	-13,0%
8	Provincia	1.136.643	1.115.650	-107.541	172.747	50.390	-9,6%
9	Segunda C.S.L	1.084.905	915.061	-162.655	290.398	127.744	-17,8%
10	Meridional	1.126.906	465.916	-96.512	61.872	-30.514	-20,7%
11	Allianz	1.319.134	687.783	-94.057	142.008	38.413	-13,7%
12	Zurich Argentina	1.148.858	632.056	-218.975	194.461	-28.187	-34,6%
TOP 12		19.385.421	15.224.812	-1.658.640	2.797.519	851.947	-10,9%

Fuente: Elaboración propia en base a sistema SINENSUP [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)

## Anexo 16 - Comparación de la Exposición Actual y Futura de las Aseguradoras de Argentina a Proyectos de Infraestructura y PYME bajo la Nueva Medida

CUADRO 1

### Comparación de la Exposición Actual y Futura de las Aseguradoras de Argentina a Proyectos de Infraestructura y PYME bajo la Nueva Medida

	Seguros de Riesgos de Trabajo	Seguros Patrimoniales	Seguros de Vida	Seguros de Retiro	Total
Inversiones totales a junio de 2013	ARS20 mil millones	ARS31 mil millones	ARS11 mil millones	ARS27 mil millones	ARS88 mil millones
Inversión mínima requerida en proyectos de infraestructura y PYME, nuevo (anterior)	8 % (5%)	18 % (10 %)	18 % (12 %)	14 % (12 %)	14 % (10 %)
Nuestra estimación de inversiones en proyectos de infraestructura y PYME como % de capital bajo el nuevo régimen, pro forma a junio de 2013 (actual junio 2013)	43 % (27 %)	44 % (24 %)	50 % (33 %)	128 % (110 %)	55 % (37 %)

Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación



Fuente: Moodys Credit Outlook “El Nuevo Requisito que Insta a las Aseguradoras de Argentina a Incrementar la Inversión en Proyectos de Infraestructura y PYME es un Factor Crediticio Negativo”

## Anexo 17 – Seguros públicos y privados obligatorios en ramos personales y responsabilidad civil en países desarrollados

Ramos:	Australia	Alemania	Italia	Japón	Suiza	R.U.	EE. UU.
Accidentes	No	<b>Público:</b> trabajadores por cuenta ajena, estudiantes y académicos <b>Privado:</b> Seguro de accidentes reglamentario	<b>Privado:</b> accidentes laborales	<b>Privado:</b> accidentes laborales	<b>Público:</b> para algunos trabajadores por cuenta ajena <b>Privado:</b> para trabajadores por cuenta ajena	<b>Público:</b> Seguro estatal	<b>Privado:</b> accidentes laborales
Asistencia sanitaria	<b>Público:</b> Medicare en Australia	<b>Privado:</b> Seguro médico reglamentario	<b>Privado:</b> accidentes laborales	<b>Público:</b> sistema nacional de seguro médico y seguro de dependencia	<b>Privado:</b> sistema nacional de seguro médico	<b>Público:</b> Seguro estatal	<b>Público:</b> Medicare Medicaid
Pensiones	<b>Público:</b> plan público de pensiones en run-off <b>Privado:</b> fondo de pensiones para trabajadores por cuenta ajena	<b>Público:</b> excepto para personas con ingresos elevados <b>Privado:</b> plan de pensiones reglamentario	<b>Público:</b> algunos trabajadores por cuenta ajena <b>Privado:</b> 2° pilar para trabajadores por cuenta ajena	<b>Público:</b> sistema estatal de pensiones	<b>Público:</b> 1er pilar, seguridad social <b>Privado:</b> 2° pilar para trabajadores por cuenta ajena	<b>Público:</b> Seguro estatal	<b>Público:</b> Seguridad social
Desempleo	<b>Público</b>	<b>Público</b>	No	<b>Público</b>	<b>Público</b>	<b>Público</b>	<b>Público</b>

Ramos de negocio	Australia	Alemania	Italia	Japón	Suiza	R.U.	EE. UU.
RC automóviles	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
RC general	Sí, accidentes laborales y RC profesional para ciertas profesiones	Sí, para ciertas profesiones y actividades	Sí, accidentes laborales y RC profesional para ciertas profesiones y actividades	Sí, accidentes laborales	No	Sí, RC patronal y para ciertas actividades	Sí, accidentes laborales y RC profesional para ciertas profesiones y actividades
RC de riesgos nucleares	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
RC de aviación	Sí, RC de aviación para pasajeros, y RC de satélites	Sí, para propietarios de aviones privados	Sí	No	Sí	Sí	Sí
RC marítima y de transportes	RC por contaminación marina por hidrocarburos	Sí, RC de transportes para transportistas por carretera	Sí	Sí, contaminación por hidrocarburos	Sí	Sí, contaminación por hidrocarburos	Sí

Fuente: Elaboración efectuada por *Swiss Re* Informe SIGMA N° 3/2011.