

Evelyn Paradela, Buenos Aires
Tel.: (5411) 5235-8132
evelyn.paradela@fitchratings.com

Ana Gavuzzo, Buenos Aires
Tel.: (5411) 5235-8133
ana.gavuzzo@fitchratings.com

Resumen

El presente informe especial tiene como fin exponer las perspectivas de Fitch en torno a la evolución de la industria de seguros para las distintas ramas de la actividad en el corriente año.

Nuestra visión tiene en cuenta los logros alcanzados por el sector en lo que respecta a la reconversión y recuperación de los negocios tras la crisis de fines de 2001 y principios de 2002, sus resultados más recientes y los desafíos y oportunidades a los que se enfrenta bajo el entorno macroeconómico vigente.

En líneas generales, Fitch concluye que resulta razonable pensar que la industria aseguradora estará en condiciones de acompañar la tendencia económica general en el 2005, y continuar de este modo mostrando un positivo desempeño. Sin embargo, no se deja de reconocer la existencia de numerosos interrogantes y desafíos que constituyen importantes focos de preocupación, sobre los cuales se profundiza más adelante en el presente informe.

Introducción

Si bien nuestro país presenta una alta volatilidad caracterizada por períodos cortos de estabilidad y progreso, y a pesar de que existen aún numerosos factores pendientes de resolución que condicionan el desarrollo del sector seguros en general y de determinados segmentos en particular, tomando en consideración los buenos resultados obtenidos en el proceso de renegociación de la deuda externa y que se espera que Argentina continúe transitando la senda de recuperación económica, resulta razonable pensar que la industria de seguros estará en condiciones de acompañar la tendencia económica general durante el 2005 y de continuar mostrando una positiva performance.

Sin embargo, tal como se comentó precedentemente, el sector enfrenta en la actualidad numerosos interrogantes y desafíos. En línea con nuestra intención de dar a conocer las expectativas de Fitch para la industria de seguros durante el 2005, presentaremos resumidamente a continuación nuestras perspectivas de evolución de sus rubros más representativos y algunos de los focos de preocupación que consideramos más importantes.

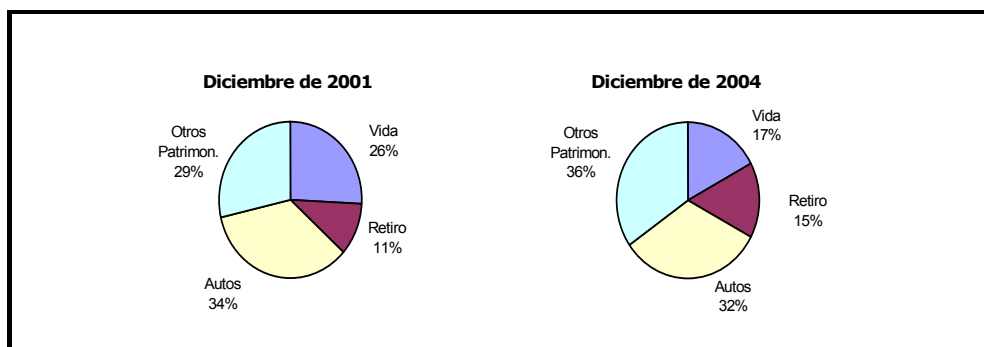
Seguros Generales

Refiriéndonos a los seguros generales, podemos comenzar por el rubro automotores, el cual si bien mostró en el tiempo una paulatina disminución de su participación en términos de producción y vio amenazado su protagonismo a fines de la década del '90 por el auge de los seguros de vida y retiro, ha sido en el pasado y continúa

siendo en la actualidad el principal segmento dentro del sistema asegurador argentino, con una participación cercana al 50% de la producción

total de los ramos generales y de más del 30% sobre la generación de primas del total de la industria (ver gráfico).

**Participación de la Producción de Seguros por Ramo de Actividad
Diciembre 2001 vs. Diciembre 2004**



Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación.

Este segmento, como es sabido, observó durante el último año de operaciones una fuerte reversión positiva en términos de performance, habiendo incidido en ello la conjunción entre menores índices de siniestralidad y ajustes de tarifas, a lo

que se sumaron también los superiores niveles de eficiencia alcanzados por las compañías en lo que se refiere a suscripción de riesgos y control de gastos, y la contribución de los resultados financieros (ver cuadro).

**Evolución Indicadores de Gestión
Rubro Vehículos Automotores**

Automotores	Jun'98	Jun'99	Jun'00	Jun'01	Jun'02 (*)	Jun'03	Jun'04
Siniestralidad	71,7	69,5	70,2	69,4	55,0	73,9	64,7
Gastos Totales	50,5	49,4	51,2	46,8	44,1	42,1	30,5
Producción	22,6	21,8	21,8	21,1	18,2	18,8	22,3
Explotación	27,9	27,6	29,3	25,7	25,9	23,3	8,2
Siniestralidad + Gastos	122,2	118,9	121,4	116,1	99,0	116,0	95,1

Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación

(*) Indicadores a Jun'02 distorsionados por efecto de la devaluación de la moneda a ppios. de dicho año.

En lo que se refiere a perspectivas futuras, Fitch considera que para el 2005 las mismas continuarán siendo favorables, pudiendo agregar en este sentido que la reactivación del sector automotriz llevará sin dudas a un incremento en el número de vehículos asegurados. Sin embargo, alertamos sobre la existencia de una fuerte presión

sobre la rentabilidad del segmento en el mediano plazo, debido, entre otros factores, al incremento del delito en el interior del país, a la tendencia al alza de los costos siniestral, a los límites naturales al ajuste de tarifas con el resurgimiento de la competencia por precios y a la fuerte dependencia de la continuidad de las medidas

gubernamentales que contribuyeron a mejorar los resultados recientes del ramo. Adicionalmente, cabe destacar que el positivo impacto de la menor frecuencia siniestral por robos de vehículos experimentada desde el tercer trimestre de 2003 se ha visto contrarrestada por la evolución creciente que observó la litigiosidad, factor más preocupante en la medida en que las compañías pueden ejercer muy poco control sobre el mismo. Este último hecho podría opacar en forma importante el satisfactorio desempeño reciente del ramo y es por ello que en la actualidad constituye una de nuestras principales preocupaciones.

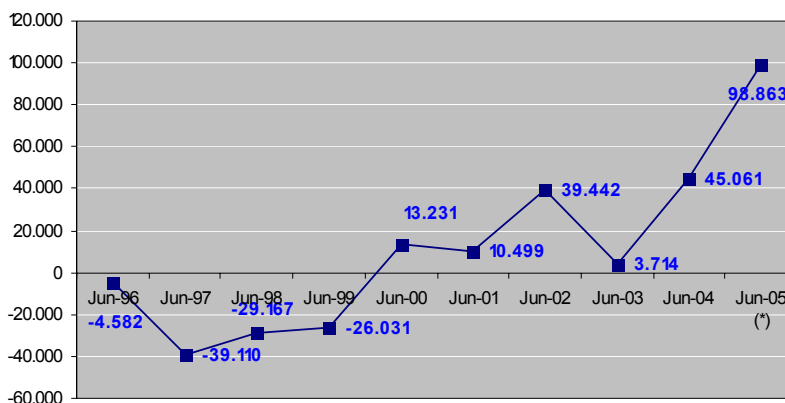
Para los restantes ramos generales auguramos un crecimiento moderado durante el 2005. Sin embargo, para los seguros agrícolas, las coberturas de transporte y los seguros de caución, los que alcanzaron el 3.1%, 2.5% y 1.5% de la producción total de la industria en el ejercicio económico anual finalizado en Junio de 2004, prevemos un crecimiento más acelerado y un consecuente aumento en su participación en el corriente año. En el primer caso, basamos nuestras perspectivas en el impulso que observó la actividad agrícola a partir de la devaluación y en la aún baja proporción de superficies que cuentan con algún tipo de cobertura respecto del total, lo que brinda amplio potencial de negocios a las compañías que compiten en el segmento. Respecto a los seguros de transporte, nuestra visión tiene en cuenta el repunte que observó dicha actividad en 2004 de la mano del crecimiento registrado por las actividades de comercio exterior, las que se espera continúen en aumento hacia 2005. Por último, en lo que se refiere a los seguros de caución, además de considerar el salto en comercio exterior, tenemos en cuenta las mayores expectativas en torno a la inversión en obras públicas y privadas para el corriente año y la reciente entrada en vigencia de la Resolución General 20/04 (emitida en Sep'04 por la I.G.J.), que exige a los directores y a los integrantes de los órganos de administración de las sociedades inscriptas en Capital Federal la constitución de garantías a favor de las mismas. Debido a que estas garantías podrán materializarse, entre otros vehículos, a través de seguros de caución, y teniendo en cuenta a su vez las ventajas que ofrece esta cobertura en relación a las restantes alternativas que contempla la nueva

disposición normativa (tanto en términos de costo como de eficiencia), se espera un rápido desarrollo de este producto a partir de su primer año de vigencia. Sin embargo, cabe en este sentido mencionar también que, a pesar de nuestras favorables perspectivas para el mercado de cauciones en términos de generación de negocios, la rentabilidad del ramo podría verse afectada por el reciente ingreso de nuevos operadores (entre ellos aseguradoras locales líderes en otros ramos generales) y el consecuente impacto de la competencia sobre las tarifas.

Riesgos del Trabajo

Una mención aparte merece riesgos del trabajo, ramo que ha verificado un crecimiento sostenido y un satisfactorio desempeño en los últimos años, alcanzando a significar el 11% de la producción total de la industria en el último período anual Jul'03-Jun'04. En vista de los progresivos resultados alcanzados por el segmento, nuestras perspectivas hasta fines de 2004 eran muy auspiciosas. Sin embargo, a partir de los fallos a favor de la inconstitucionalidad del artículo 39 que reglamenta la actividad y el consecuente vacío e incertidumbre legal que dichos fallos instalaron, las expectativas para el corto plazo han cambiado. En relación a este punto son muchas las propuestas que se plantean. Si bien Fitch espera que finalmente se arribe a una solución intermedia en la que tanto el empleador como la aseguradora respondan en forma solidaria ante los beneficiarios, aún no se han producido definiciones ni avances concretos en este sentido. A pesar de la satisfactoria tendencia que mostraron la producción y los resultados del sector hasta el cierre del primer trimestre del ejercicio en curso (ver gráfico), de no resolverse el tema en el corto plazo, la Calificadora entiende que, bajo un escenario de mayor litigiosidad y conflictividad, las ART's inevitablemente registrarán deterioros tanto en sus niveles de actividad como en su rentabilidad. En contrapartida, el ramo accidentes personales - cuyo crecimiento ha sido significativo en el 2004 y se espera continúe igual tendencia en el 2005 -, podría encontrar una fuente adicional de crecimiento a través de la oferta de seguros que complementen en forma adecuada a las coberturas anteriormente citadas.

Evolución Histórica de Resultados Sistema de Riesgos del Trabajo
(Cifras en miles de \$ - moneda constante)



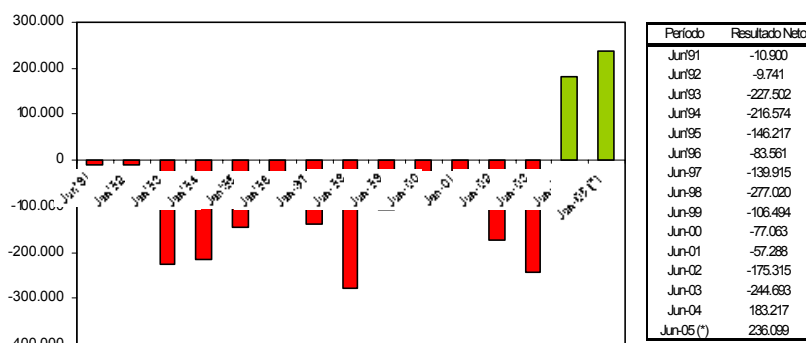
Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación
(* Cifras correspondientes al trimestre Jul-Sep'04 anualizadas.

Para el mercado de ART's por su parte, también puede preverse una mayor concentración en términos de cantidad de operadores. Desde el surgimiento de los últimos fallos de la Corte, ya se han verificado dos traspasos de carteras importantes. A la fecha asciende a 24 el número de compañías operativamente activas del sistema, concentrando las 10 primeras más del 85% del primaje.

Para finalizar con seguros generales, a nivel consolidado vale la pena mencionar que las más

favorables condiciones del entorno y los esfuerzos realizados por las compañías tras la devaluación permitieron al sector quebrar una trayectoria de resultados negativos que se prolongó por más de diez años, hecho que parecía casi imposible de esperar frente a una historia como la acumulada (ver gráfico). Teniendo en cuenta esta favorable performance reciente y las buenas perspectivas que se auguran para el corto plazo, los resultados consolidados para el 2005 se esperan también positivos y en línea con la tendencia del 2004.

Evolución de Resultados en Seguros Generales desde inicios de la década del '90
(Cifras en miles de \$ - moneda constante)



Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación
(* Cifras correspondientes al trimestre Jul-Sep'04 anualizadas.

Seguros de Personas

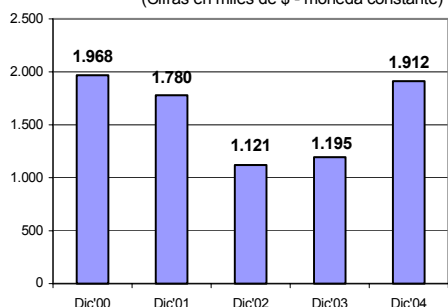
En lo que respecta a este grupo, podemos distinguir entre las coberturas exclusivamente de protección, para las cuales prevemos que habrá satisfactorios incrementos de primaje, y las que incorporan componentes de ahorro, para las cuales entendemos el entorno aún no se presenta del todo auspicioso. Respecto del primer grupo, auguramos los mayores crecimientos en términos de producción principalmente en vida colectivo obligatorio y en todo tipo de coberturas ligadas al crédito, como producto de la evolución de la actividad económica y su impacto sobre el nivel de empleo, el consumo y la adquisición de bienes durables. A pesar del mayor nivel de actividad esperado, Fitch considera que resulta difícil prever significativas mejoras en términos de performance, debido a la gran atomización y a la fuerte competencia que aún caracteriza a este mercado en nuestro país, y a los elevados niveles de costos a los que se enfrenta. Asimismo, se suma a lo dicho la más agresiva penetración de los bancos en el negocio de los seguros tras la devaluación de la moneda nacional y sus consecuentes dificultades para generar ingresos por su negocio principal de intermediación, lo que incrementa la competencia. En lo que se refiere al grupo de compañías que operan en vida con ahorro, las mismas aún enfrentan una delicada situación, no sólo por los conflictos post devaluación aún pendientes de resolución, sino también por el profundo quiebre de confianza por parte del público, que continúa siendo una amenaza para su viabilidad al menos en el corto plazo. La pérdida de confianza de los asegurados en este tipo de coberturas ha llevado a los operadores a concentrar grandes esfuerzos en la recomposición de los negocios suscriptos con anterioridad a la devaluación y en la búsqueda de nuevas alternativas de inversión y ahorro que puedan resultar atractivas para mantener vivo el negocio a pesar de los impedimentos impuestos por la coyuntura. A tres años de desatado el conflicto, podemos afirmar que el grueso de las compañías ha logrado mitigar satisfactoriamente tanto el efecto de potenciales acciones judiciales en su contra como el impacto negativo de las pérdidas de cartera con nueva producción, hecho que entendemos altamente favorable. Sin embargo, más allá de estos logros, la evolución futura del segmento seguirá estando íntimamente

ligada a la actitud que tomen los individuos frente al ahorro a largo plazo, y es por esto que consideramos muy difícil que el sector pueda recuperar en el corto plazo las favorables expectativas de crecimiento con las que contaba a fines de la década pasada. Por otra parte, dadas las pérdidas de cartera y las menores posibilidades que ofrece el negocio en la actualidad, prevemos también que la salida de operadores desalentados y la concentración del negocio en un grupo menor de compañías fuertemente posicionadas seguiría observándose en el corriente año. Durante el primer trimestre del ejercicio en curso fueron 35 las compañías que reportaron ingresos por esta rama, concentrando las 4 primeras cerca del 70% de la producción consolidada.

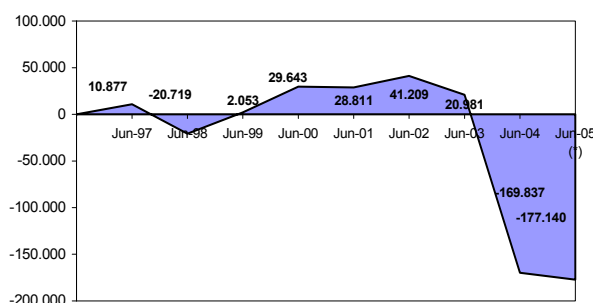
Por su parte, el negocio de seguros de retiro también sigue enfrentando un duro contexto como producto de la última crisis. Si bien durante el 2004 la rama observó a nivel consolidado una importante recuperación en términos de producción, con ingresos totales que se ubicaron levemente por debajo de los alcanzados en el año anterior a la última crisis (\$ 1.912 millones a Dic'04 vs. \$ 1.968 millones a Dic'00), la rama continúa mostrando resultados fuertemente deficitarios (ver gráficos). Adicionalmente, cabe citar que la mencionada recuperación que mostraron los ingresos del sector durante el 2004 estuvo impulsada por el fuerte crecimiento que continuaron observando las coberturas ligadas al seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, por conjunción de numerosos factores como ser el incremento gradual de los aportes a las AFJP a partir de marzo de 2003, el aumento del número de aportantes y del ingreso imponible (por los ajustes salariales producidos tras la devaluación y la incipiente recuperación del nivel de empleo a nivel nacional) y el incremento en las primas de seguro. La rama retiro voluntario por el contrario acumuló una contracción de aproximadamente un 40% en los últimos tres ejercicios económicos, no habiendo perspectivas de que su tendencia cambie de sentido en el corriente año. A lo comentado puede sumarse la reciente disposición en materia impositiva que, al convertir a las compañías de seguros de retiro en agentes de retención, podría desalentar aún más el uso de estos vehículos voluntarios de inversión por efecto de los mayores tributos asociados.

Compañías de Seguros de Retiro

Evolución Ingresos Anuales por Producción
(Cifras en miles de \$ - moneda constante)



Evolución Resultados Consolidados
(Cifras en miles de \$ - moneda constante)



Fuente: Superintendencia de Seguros de la Nación
(*) Cifras correspondientes al trimestre Jul-Sep'04 anualizadas.

Consideraciones Finales

Para finalizar, algo que consideramos merece destacarse es que en los últimos años la industria local de seguros ha evolucionado hacia un mayor profesionalismo que la condujo a manejarse prudentemente y con eficacia y eficiencia ante los cambios y las dificultades impuestas por el entorno. En opinión de Fitch, esto es altamente favorable ya que lleva a inferir que, ante un contexto caracterizado por la presencia de alta volatilidad, las compañías se encuentran mucho mejor posicionadas para mitigar en forma adecuada el impacto de crisis macro sobre su situación económica y financiera. Lo comentado quedó demostrado con la última crisis de 2001-2002, la cual, más allá de su complejidad y del profundo quiebre que produjo sobre la estructura legal de los contratos y sobre la viabilidad de las operaciones de todas las ramas de la industria, pudo ser inicialmente amortiguada y finalmente

superada por las aseguradoras de una manera mucho más favorable y en un tiempo muy inferior al que cualquier analista podía prever en aquellos tiempos, sin requerir -en la mayoría de los casos-, de inyecciones de capital por parte de los accionistas. En ello también jugó un importante papel la Superintendencia de Seguros de la Nación, que oportunamente emitió normas que permitieron amortiguar el efecto negativo de la crisis sobre cada rama de la industria según su impacto. Por otra parte, si bien aún son muchos los temas por resolver, desde el ámbito del organismo de supervisión y control se han dictado importantes normas vinculadas a una más correcta valuación de activos y pasivos, al incremento de las reservas técnicas y la solvencia del sistema y se ha trabajado fuertemente sobre el control de la siniestralidad y el fraude, permitiendo todo ello inferir que el sector se dirige en sentido positivo.

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.