

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

C.A. Reaseguradora Internacional de Venezuela (RIV)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera Empresa de Seguros	BBB+(ven)	A-(ven)	Ene-03

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Fundamentos

FITCH Venezuela considerando los resultados financieros recientes de la C.A. Reaseguradora Internacional de Venezuela (RIV), mantiene la calificación de riesgo asignada en el nivel BBB+(ven). Dicha calificación se encuentra soportada por el mantenimiento de un nivel de capitalización adecuado para el actual volumen de operaciones, una adecuada posición de mercado y la recuperación reciente de los niveles de liquidez. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por la inestabilidad reciente de los resultados, todo esto junto al mantenimiento de un ambiente macroeconómico inestable y un creciente nivel de competencia dentro de un sector cada vez más globalizado. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de la categoría BBB(ven) tienen una buena capacidad para cumplir con las obligaciones y beneficios pactados con sus asegurados. Los factores de riesgo son relativamente mayores y se prevé que el impacto de cambios en el negocio y la economía sean materiales aunque todavía manejables.

Operación

Durante el año 2003 las actividades de RIV estuvieron enfocadas en la adecuación de sus procesos una vez completado el cambio de accionistas iniciado en el año 2002 y también en redoblar el esfuerzo comercial. Vale recordar que al cierre del AF02, los accionistas de Provincial de Reaseguros C.A. (PRO-Re) completaron un proceso de toma de control sobre RIV. Dicho proceso se completó a través de una operación cruzada entre los accionistas de PRO-Re, RIV y la empresa BBO Financial Services Inc., como estructurador de la operación inicial. Una vez completada la operación los accionistas de PRO-Re adquirieron cerca del 75% del capital accionario de RIV, mientras que RIV adquirió el 100% de las acciones de PRO-Re. El 25% restante de las acciones de RIV se encuentra distribuido entre 4 empresas aseguradoras locales y el Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE).

Así, junto con la entrada de los nuevos accionistas, quienes a su vez manejan la empresa Provincial de Reaseguros C.A. (PRO-Re), la empresa no sólo se ha inmerso en un proceso de adecuación de sus operaciones a los estándares manejados por PRO-Re, sino que también ha gozado de un programa de retrocesión más amplio (el cual se maneja de forma conjunta con PRO-Re) y también se han dado pasos importantes para evitar algunas duplicidades de funciones en ambas empresas. Hasta la fecha, ambas empresas han mantenido sus operaciones de manera independiente, siendo que ambas han experimentado un significativo aumento en su nivel de operaciones, tanto de manera agregada como por separado, lo cual evidencia parte de los beneficios derivados de la operación de compra venta.

A pesar del solapamiento de clientes propios de ambas empresas y de alguna limpieza de cartera, RIV logró registrar un crecimiento de 23% en las primas cobradas, siendo que sólo perdió dos puntos porcentuales en su participación de mercado hasta 22% del total de primas cobradas a nivel nacional, manteniéndose como la tercera empresa reaseguradora local de mayor importancia. Es importante destacar, que al combinar los negocios de PRO-Re y RIV, ambas empresas manejarían el 57% del mercado local de reaseguros en Venezuela.

En medio del deterioro en el ambiente operativo en Venezuela y la aplicación de un severo control de cambios desde principios del año 2003, la empresa ha mantenido una actitud proactiva para atender eficientemente su exposición a operaciones denominadas en moneda extranjera (tanto primas, como siniestros y pagos a retrocesionarios). Hasta el momento, la empresa ha utilizado sus existencias propias de moneda extranjera para el servicio de tales compromisos. Por su parte, vale destacar que la existencia de un control de cambios aumenta las ventajas competitivas de las empresas reaseguradoras locales dentro del mercado venezolano frente a los participantes globales.

La intención de la gerencia es integrar RIV a PRO-Re en el mediano plazo, mientras que se mantiene el esfuerzo comercial en ambas empresas para así mantener o incrementar su participación de mercado. Las estrategias de crecimiento en medio de un ambiente macroeconómico inestable requieren de un estricto control de los riesgos suscritos para mantener el perfil financiero de la empresa, siendo que la experiencia de la empresa pudiera proveerle la experticia necesaria para enfrentar tales condiciones.

Julio 2004

La calificación de riesgo otorgada por Fitch Venezuela, S.A. refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de reaseguros emitidas, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Venezuela, S.A. no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información.

▪ El Sector Reasegurador

A pesar de la salida de algunos reaseguradores domiciliados en el extranjero ocurrida durante el AF03 (Jun02/Jun03), el reaseguro suscrito por empresas locales mantuvo un nivel de crecimiento relativamente bajo, siendo que las primas suscritas solo representaron un 10% de las protecciones contratadas por las empresas aseguradoras venezolanas. Sin embargo, vale destacar que el efecto de la devaluación de la moneda y el mayor esfuerzo comercial de algunas empresas de reaseguro venezolanas con operaciones en el extranjero, permitieron un crecimiento de 58% en el volumen total de primas cobradas. Para el cierre de junio de 2003, las primas cobradas en el extranjero pasaron a representar un 12%, siendo que para el año AF02 tan sólo representaban un 8%, rompiendo así con la tendencia iniciada en el año AF98 que mostraba una reducción de la importancia de los negocios suscritos fuera del país.

La mayor participación de los riesgos suscritos en el extranjero (normalmente con menores niveles de retención) y el mantenimiento de las condiciones adversas en el mercado reasegurador internacional, resultaron en un aumento del costo de la retrocesión y, a su vez, en una reducción de los niveles de retención, siendo que la relación de primas retenidas a primas cobradas disminuyó hasta 41%, 6 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado el año anterior y, a su vez, el más bajo desde el AF99. Es importante destacar que debido a la alta participación de los ramos de servicios en la cartera de riesgos suscritos por las empresas aseguradoras y el relativo pequeño tamaño del sector, las empresas reaseguradoras locales carecen de un volumen crítico para lograr una adecuada diversificación de riesgos y así incrementar los volúmenes de retención, debiéndose apoyar de manera importante en el uso de la retrocesión para evitar exposiciones innecesarias, por lo cual las relaciones de pérdida máxima probable de las empresas son relativamente bajas con relación a otras empresas a nivel internacional.

Durante el período los siniestros pagados se elevaron en 37% con respecto a los registrados durante el año anterior, en parte por el mayor volumen de negocios manejado y también por el efecto del pago de algunos siniestros de gran cuantía, ya que se mantuvieron los diversos programas de control de siniestralidad iniciados desde finales del AF00. Así, al cierre de junio de 2003 la relación de siniestros pagados a primas cobradas se redujo hasta 36%, siendo que este indicador se encuentra muy por debajo del promedio registrado en el período AF98-AF02 cuando se ubicó en 58%. Al considerar el efecto de la retrocesión se observa una reducción del índice de siniestralidad pagada neta hasta 40%, nivel inferior en 6 puntos porcentuales con respecto al año anterior pero superior en casi 4 puntos porcentuales con respecto a la siniestralidad bruta del período, producto de la menor recuperación de siniestros por parte de los retrocesionarios.

En contraposición a la tendencia observada durante el AF02, los gastos de administración registraron un aumento de casi 23% aunque dicho nivel es inferior a la inflación promedio del período (34%). Tal expansión se debió principalmente al efecto de las presiones inflacionarias y el impacto de la devaluación sobre los gastos denominados en moneda extranjera así como por el mayor volumen de negocios. Por su parte, los costos de adquisición registraron una expansión menos que proporcional con relación a las primas (+47%), lo cual junto al moderado aumento de los gastos de administración resultaron en una nueva mejora del indicador de eficiencia del sector con lo cual la relación de gastos de adquisición y administración a primas cobradas se redujo nuevamente hasta 32%, el nivel más bajo en los últimos cinco años. De igual forma y a pesar de la reducción en los niveles de retención, la relación de costos operativos netos a primas retenidas mejoró hasta 44%, nivel ligeramente superior al promedio registrado en el período AF98-AF02.

El aumento moderado de los siniestros y los costos de operación, fueron más que compensada por el drástico aumento de las primas, lo que resultó en una mejora del resultado técnico hasta 2.006 millones de bolívares, equivalente el 4% de las primas cobradas, el cual no sólo contrasta positivamente con la pérdida técnica registrada durante el año anterior, sino también se ubica muy por arriba del resultado técnico equilibrado observado en el período AF98-AF02. La reducción en el nivel de devaluación (AF02:83%; AF03:22%) junto al aumento de los egresos financieros derivadas de algunas operaciones cambiarias, resultaron en una reducción de 75% de la gestión general de la empresa, pasando a representar tan sólo un 3% de las primas cobradas mientras que para el AF02 alcanzaron un 21%. Es así, como la caída en los ingresos por operaciones de inversión más que compensó la mejora en el resultado técnico derivando en una reducción de 19% en la utilidad neta, la cual se ubicó en 3.746 millones de bolívares mientras que las relaciones ROAA y ROAE disminuyeron hasta 7% y 13% respectivamente.

Por su parte, el aumento de las reservas técnicas producto del mayor volumen de negocios y la reducción del stock de inversiones (principalmente el efectivo y las inversiones en valores) afectaron negativamente las relaciones de liquidez. Tal comportamiento de las inversiones liquidas resultó en un aumento de la participación de los predios urbanos sobre el total de inversiones aptas, las cuales pasaron a representar un 34% del total de inversiones aptas mientras que para el AF02 dicha participación se ubicó en 28%, afectando con esto las relaciones de liquidez. Para el cierre de junio de 2003 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se redujo hasta 1,5 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH¹ cayó hasta 1,6 veces, siendo estos

¹ *Liquidez FITCH: (Efectivo + Inversiones en Valores + Inversiones en el Extranjero + Reservas a Cargo de Retrocesionarios)/Reservas Técnicas*

niveles los más bajos registrados en los últimos 5 años. Es importante destacar que estos resultados podrían estar subestimados ya que una porción importante de las inversiones en valores se encuentran denominadas en moneda extranjera y registradas al tipo de cambio oficial, el cual mantiene una importante diferencia con los niveles mostrados por el mercado paralelo de divisas, con lo cual de ocurrir una devaluación de la moneda dichas inversiones podrían incrementar sensiblemente su valor sin que ello implique un aumento del valor de las reservas técnicas.

Tabla N° 1
RIV vs. El Mercado
(Principales Estadísticas)

Indicadores	RIV		Mercado	
	Promedio (99-03)	AF03	Promedio (99-03)	AF03
Prima Retenida	58,42%	65,95%	42,91%	40,89%
Siniestralidad Neta de Retro.	40,98%	37,99%	50,51%	40,22%
Costos Oper. Netos de Retro.	48,15%	44,02%	46,37%	43,64%
Resultado Técnico/Prima	1,58%	4,14%	-0,55%	3,57%
ROA	10,33%	7,04%	4,53%	6,52%
Liquidez FITCH	2,14x	0,86x	2,10x	1,63x
Pasivo/Patrimonio FITCH	0,81x	0,89x	1,64x	1,49x

Fuente: FITCH Venezuela

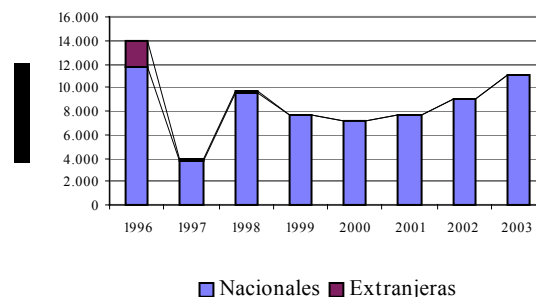
■ Finanzas²

Al cierre de junio de 2003 (AF03) las primas cobradas por RIV se elevaron en 23% hasta 11.056 millones de bolívares, siendo que tal comportamiento estuvo explicado exclusivamente por el aumento de las primas a nivel local. Durante el año se mantuvo la composición de la cartera de riesgos suscritos, ya que el ramo de "Incendio" se mantiene como el ramo de mayor importancia dentro de la cartera al concentrar 58% de las primas cobradas, en segundo lugar las primas suscritas en el ramo de "Accidentes y Diversos" concentran un 22% del total, "Transporte" un 9%, mientras que "Fianzas" y "Vida" ocupan el restante 11%. Por su parte, el mantenimiento del perfil de riesgos suscritos y del costo del reaseguro (en parte por los beneficios provistos de participar conjuntamente con PRO-Re dentro de su programa de retrocesión), se reflejaron en un mantenimiento de los niveles de retención ya que la relación de primas retenidas a primas cobradas se ubicó en 66%, similar a la registrada durante el año anterior, nivel superior en casi 25 puntos porcentuales por debajo del promedio del sector.

La reducción de los siniestros pagados durante el año junto al incremento de las primas, permitieron una mejora de la relación de siniestros brutos a primas cobradas, la cual se redujo en 21 puntos porcentuales hasta 35%, mientras que la relación de siniestralidad pagada neta

disminuyó hasta 38%, 2 puntos porcentuales por debajo del promedio del sector.

Gráfico N° 1
Evolución de las Primas Cobradas



A pesar de las presiones inflacionarias y en parte gracias a los esfuerzos de la gerencia por controlar los costos de operación a través de la integración de algunas actividades propias del "back office" de la empresa, RIV logró reducir drásticamente la velocidad de crecimiento de los gastos de administración, los cuales tan sólo aumentaron en 13%, mientras que la inflación promedio del periodo fue de 31%. Por su parte, las comisiones crecieron de manera similar a las primas cobradas (+23%). El aumento más que proporcional de las primas con relación a los costos permitió una mejora de la relación de costos operativos brutos a primas cobradas hasta 41% (-1 p.p), mientras que al incluir el efecto de los reembolsos de gastos por parte de los retrocesionarios, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas mejoró un punto porcentual hasta 44%, nivel similar al resultado del mercado. El mantenimiento de un ambiente macroeconómico inestable en medio de una competencia creciente en el mercado de reaseguros, exigirá un mayor control de los costos de operación para poder reforzar el resultado técnico de la empresa en el corto y mediano plazo.

La reducción de los gastos de constitución de reservas de primas y de siniestros junto al aumento de las primas cobradas resultaron en una ganancia técnica de 458 millones de bolívares, equivalente al 4% de las primas retenidas, superior el promedio del mercado (3,6%) y que también contrasta positivamente con la pérdida técnica registrada el año anterior consecuencia de la imposibilidad de recuperar de parte de un retrocesionario un siniestro de gran cuantía. Siguiendo el comportamiento del mercado, la reducción en el nivel de devaluación se reflejó en una caída del rubro de beneficios diversos, reflejándose en una reducción del resultado de la gestión general de la empresa hasta 960 millones de bolívares, equivalente al 9% de las primas cobradas. A pesar de la mejora en el resultado de las operaciones técnicas de la empresa, la caída del resultado financiero derivó en una reducción de un 45% en la utilidad neta, la cual alcanzó 1.393 millones de bolívares, mientras que las relaciones ROAA y ROAE fueron de 16% y 21% respectivamente, aunque las mismas se encuentran muy por arriba del promedio del sector (ROAA: 7%; ROE:13%).

² Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del ejercicio fiscal 2003 culminado en junio de 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

Gráfico N°2
Evolución de la Rentabilidad

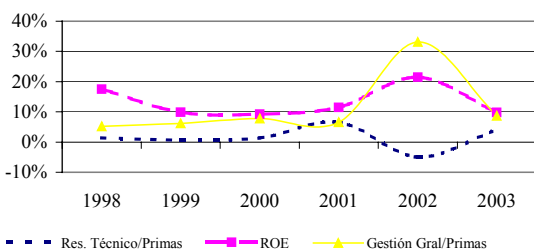
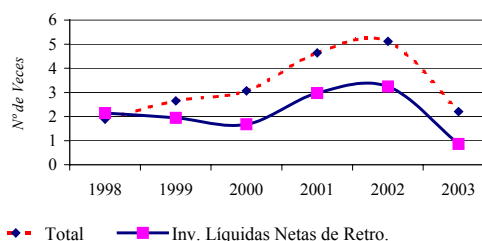


Gráfico N° 3
Liquidez



La retención de los resultados del ejercicio, permitieron un aumento de 12% en el patrimonio de PRO-Re hasta 15.023 millones de bolívares. Gracias a que durante el período no se realizaron revalorizaciones de activos fijos, el aumento del patrimonio resultó en una mejora de la relación de superávit ganado a patrimonio hasta 47%, aunque dicho nivel aún se encuentra significativamente por arriba del promedio del sector. A pesar del incremento en el volumen de operaciones, el aumento más que proporcional del patrimonio, permitió una nueva mejora de los indicadores de apalancamiento con lo cual la relación de pasivo a patrimonio se mantuvo en 0,5 veces y la relación de pasivo a patrimonio FITCH, que excluye el efecto de las revalorizaciones de inmuebles e inversiones se redujo ligeramente hasta 0,9 veces; mientras que el promedio del mercado se ubicó en 1,4 veces. El menor apalancamiento y el control de la siniestralidad de RIV han derivado en una mayor relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia con respecto a sus competidores, ubicándose en 1.195% al cierre de junio de 2003.

Por su parte, la reducción del efectivo producto de la compra de PRO-Re por parte de RIV (dentro del esquema de la operación cruzada realizada por los accionistas de PRO-Re, RIV y un banco de inversión en el año 2002) resultó en una reducción de 42% en el valor de las inversiones aptas, siendo que el 61% de las mismas estuvo representada por inmuebles, un 25% por efectivo y un 13% por inversiones en valores. La reducción de las inversiones líquidas con relación al total se reflejó en un ligero deterioro de la composición de la cartera de inversiones aptas, ya que para junio de 2003 el disponible y las inversiones en valores concentraban tan sólo un 39% del total, mientras que los predios urbanos representaban el 61%, muy por arriba del promedio del mercado. La totalidad de la cartera de inversiones en valores (13% del total de las inversiones aptas) estaba representada por títulos de deuda en moneda extranjera emitidos por la República Bolivariana de Venezuela, los cuales muestran una alta volatilidad de precios y por ende podrían afectar la rentabilidad y liquidez de la empresa. Sin embargo, vale destacar que dichos títulos están registrados al tipo de cambio oficial (1.600 Bs. por dólar al momento de completarse el cierre del ejercicio fiscal), el cual ha mostrado una importante diferencia con relación al tipo de cambio del mercado paralelo, con lo cual una nueva devaluación de la moneda podría afectar positivamente el valor de dichos títulos.

Al cierre de junio de 2003, la empresa mantiene una cartera de inversiones en empresas relacionadas (inversiones no aptas) por poco más de 12.000 millones de bolívares, entre las cuales destaca PRO-Re (Bs. 9.311 millones d) y RNV Panamá (Bs. 2.725 millones), siendo que el resto corresponde a participaciones minoritarias de menor cuantía. RNV Panamá, es una empresa constituida para suscribir negocios en el exterior durante la década de los 80's, quién suscribió en 1990 un contrato de "Run-Off" con RIV para la administración y gestión de la cartera de negocios internacionales pendientes a la fecha. RNV Panamá cuenta con inversiones por poco más de 0,8 millones de dólares, para afrontar posible reclamaciones de dicha cartera, siendo que las reservas técnicas ascienden a tan sólo 357.000 dólares.

Por su parte, PRO-Re es la segunda empresa aseguradora más grande del país con una participación de mercado del 35% de las primas suscritas en Venezuela, siendo que también ha desarrollado exitosamente la suscripción de riesgos en algunos países de Centro América y el Caribe, a través de la experticia desarrollada en el manejo de riesgos en los ramos de aviación privada y embarcaciones. Durante el mes de abril de 2004, FITCH Venezuela ratificó la calificación de la fortaleza financiera de empresas de seguros de PRO-Re en el nivel A(ven). Dicha calificación asignada está soportada por un patrón de crecimiento sostenido con un manejo eficiente de los riesgos, así como también por el mantenimiento de un resultado técnico positivo y la capacidad de la administración de explorar y consolidar nuevos nichos de negocio dentro y fuera del país. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por la reducción registrada en los indicadores de liquidez, la habilidad de la empresa de mantener ventajas competitivas frente a un sector reasegurador cada vez más globalizado y los efectos del mantenimiento sobre el tamaño y calidad de los negocios de un ambiente macroeconómico y político inestable. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de la categoría A(ven) tienen una alta capacidad para cumplir con las obligaciones y beneficios pactados con sus asegurados. Cambios adversos en las condiciones de la economía o del sector tendrían un bajo impacto sobre la capacidad financiera de éstas empresas.

La disminución de las inversiones y el aumento de las reservas técnicas, principalmente por efecto del mayor volumen de negocios, resultaron en un deterioro de la

relación de inversiones aptas a reservas técnicas hasta 2,2 veces al cierre de junio de 2003, mientras que la relación de liquidez FITCH, se redujo hasta 0,9, el nivel más bajo en los últimos 5 años y también inferior al promedio del mercado (2,5 veces). El mantenimiento de un resultado técnico positivo y una conservadora política de dividendos podrían permitir una recuperación de la liquidez de la empresa a sus niveles tradicionales.

Como se indicara anteriormente, durante el AF03 homogeneizó su programa de retrocesión con el manejo por PRO-Re, no solo en miras a mejorar las coberturas obtenidas sino también como una estrategia para racionalizar los gastos. Así la pérdida máxima posible por evento se elevó hasta 100.000 dólares (1,3% del patrimonio valorado al tipo de cambio vigente al cierre de marzo de 2004) y por catástrofe hasta 200.000 dólares (3% del patrimonio), lo cual aún refleja una menor exposición con relación a otras empresas del mercado. Por su parte, el pool de retrocesionarios vigente se encuentra compuesto por Swiss Re (AA+) ³; Partner Re (AA-), Allianz (AA-), American Re (AA), Gerling Re (BBB), Royal & Sunalliance (A-), Hannover Re (AA-), Danish Re, QBE del Istmo y AUL Re "Health" entre otras.

▪ **Resultados Financieros Recientes⁴**

Contrario a la tendencia observada en el AF03, la actividad comercial de RIV se ha visto relativamente disminuida como parte del proceso de migración de una parte de la cartera de riesgos suscritos desde esta empresa hasta PRO-Re, con lo cual al cierre de los primeros 6 meses del ejercicio fiscal 2004 (6MAF04) culminado en diciembre de 2003, las primas cobradas por la empresa disminuyeron en 6% con relación a las registradas durante el mismo período del año anterior. Por su parte, la adecuada suscripción de riesgos de RIV permitió una reducción de los indicadores de siniestralidad, ya que la relación de siniestralidad bruta se redujo nuevamente hasta 27%, mientras que si se incorpora el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta se redujo hasta 32%. La reducción de la siniestralidad y el crecimiento proporcional de los costos de operación, respaldados por un mayor nivel de retención, permitieron una mejora del resultado técnico bruto hasta 17% de las primas, mientras que durante el mismo período del año anterior se ubicaba en -21%. La inexistencia de ganancias cambiarias producto del mantenimiento del sistema de control de cambios mas que compensó la mejora del producto de inversiones, resultando así en una caída de 35% en la gestión general de la empresa, aunque la drástica

mejora de las operaciones técnicas permitieron un crecimiento de la utilidad neta hasta 1.284 millones de bolívares, más del 92% de la utilidad de todo el AF03. Al cierre de los 6MAF03, las relaciones ROAA y ROAE mejoraron hasta 13% y 20% respectivamente.

El incremento de las inversiones en valores y la reducción de las reservas técnicas, permitieron una nueva mejora de las relaciones de liquidez. Así al cierre de diciembre de 2003, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se elevó hasta 2,8 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH fue de 1,2 veces. Es importante destacar, que la devaluación del bolívar ocurrida durante el primer trimestre del año (20% aproximadamente) no sólo contribuirá a mejorar la utilidad de la empresa, hábida cuenta la misma aún cuenta con una posición larga en moneda extranjera, sino también servirá para apuntalar los indicadores de liquidez, ya que una porción importante de las inversiones se encuentra denominada en moneda extranjera, mientras que la mayoría de las reservas técnicas se encuentran denominadas en moneda local.

³ Se incluyen entre paréntesis la calificación de riesgo internacional disponible, proporcionada por Fitch Ratings, Standard and Poor's o Moody's.

⁴ Los resultados presentados corresponden a los estados financieros interinos correspondientes al cierre de diciembre de 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

Resumen Financiero - C.A. Reaseguradora Internacional de Venezuela

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.600,00 1.600,00 1.401,25 1.316,75 718,75 682,00 606,00

Meses	6	12	6	12	12	12	12
	Dic-03	Jun-03	Dic-02	Jun-02	Jun-01	Jun-00	Jun-99
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Primas Suscritas	4.614	11.056	4.895	9.005	7.727	7.212	7.643
Primas Cedidas	(1.489)	(3.765)	(2.104)	(3.096)	(2.881)	(3.324)	(4.287)
Primas Suscritas Netas	3.125	7.291	2.792	5.909	4.846	3.888	3.356
Constitución de Reservas	634	-880	-578	-950	-143	-387	-32
Siniestros Pagados Netos	996	2.770	1.523	2.749	1.995	1.146	1.670
Costos de Operación Netos	1.979	3.184	1.720	2.657	2.197	2.256	1.599
Resultado Técnico	785	458	-1.030	-446	511	99	55
Gestión General	514	960	787	2.987	509	564	472
Utilidad Neta	1.284	1.393	-256	2.518	1.000	645	508
Balance General							
Inversiones Aptas	8.093	7.670	6.353	13.271	7.877	6.099	5.506
Inversiones Liquidadas (% del total)	43%	39%	25%	63%	36%	42%	34%
Inversiones no Aptas	14.318	12.068	10.558	2.324	3.462	1.821	1.871
Inversiones en el Extranjero (%)	0%	0%	0%	0%	64%	41%	49%
Otros Activos	2.107	2.345	2.128	1.899	1.693	1.984	1.935
Activo Total	24.518	22.083	19.039	17.494	13.032	9.904	9.313
Reservas Técnicas	2.840	3.474	3.173	2.595	1.697	1.989	2.077
Siniestros Pendientes (% del Total)	65%	61%	71%	60%	64%	44%	48%
Otros Pasivos	5.529	3.586	3.172	1.516	1.264	626	549
Pasivo Total	8.369	7.060	6.344	4.111	2.961	2.615	2.626
Capital Suscrito	3.400	3.400	3.400	3.400	2.600	2.100	1.800
Superavit Ganado	4.465	3.150	2.927	667	545	463	309
Superavit No Realizado	7.000	7.080	6.368	6.798	5.926	4.081	4.070
Patrimonio Total	16.149	15.023	12.694	13.383	10.071	7.289	6.687
Principales Indicadores Financieros							
Suscripción							
% de Primas Ramos Grales./Primas Tot.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prima Retenida	68%	66%	57%	66%	63%	54%	44%
Siniestralidad							
Siniestralidad Pagada Bruta	27%	35%	43%	56%	44%	35%	28%
Siniestralidad Pagada Retenida	32%	38%	55%	47%	41%	29%	50%
Eficiencia							
Costos Operativos Brutos	48%	41%	43%	42%	41%	39%	32%
Costos Operativos Netos	64%	44%	62%	45%	46%	58%	48%
Rentabilidad							
Resultado Técnico/Primas Totales	17%	4%	-21%	-5%	7%	1%	1%
Gestión General/Primas Totales	11%	9%	16%	33%	7%	8%	6%
Índice Combinado	78%	94%	136%	110%	91%	99%	100%
Índice Operativo	23%	92%	131%	110%	85%	91%	91%
ROAA*	6%	2%	-11%	-3%	4%	1%	1%
ROAE*	10%	3%	-16%	-3%	5%	1%	1%
Liquidez							
Inversiones Aptas/Reservas Técnicas	2,85x	2,21x	2,00x	5,12x	4,64x	3,07x	2,65x
Liquidez FITCH	1,23x	0,86x	0,50x	3,24x	2,97x	1,67x	1,94x
Inmuebles/Inversiones Aptas	57%	61%	75%	37%	64%	58%	66%
Apalancamiento							
Pasivo/Patrimonio	0,52x	0,47x	0,50x	0,31x	0,29x	0,36x	0,39x
Pasivo/Patrimonio FITCH	0,91x	0,89x	1,00x	0,62x	0,71x	0,82x	1,00x
Margen de Solvencia	n.d.	1195%	1235%	1476%	1488%	1094%	477%
Superavit no Realizado/Patrimonio	43%	47%	50%	51%	59%	56%	61%

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos