

### Fortaleza Financiera de Empresas de Seguros

**Calificación Anterior** (Enero 2000): **BBB(ven)**

**Calificación Actual: BBB-(ven)**

Franklin Santarelli  
Carlos Fiorillo

(58-212) 286.32.32  
(58-212) 286.33.56

franklin.santarelli@fitchvenezuela.com  
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Junio 02

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. Cambios adversos en las condiciones de la economía o del sector podrían afectar la capacidad financiera de éstas empresas.

La calificación asignada por FITCH Venezuela está soportada por una adecuada posición de mercado y el compromiso mostrado por los accionistas de la empresa materializados a través constantes aportes de capital para fortalecer el crecimiento de la empresa. Sin embargo, la calificación se encuentra limitada por el crecimiento reciente de la siniestralidad y los costos de operación, el mantenimiento de niveles de liquidez inferior al promedio del mercado, la relativamente alta concentración de la cartera de clientes y los posibles efectos de la aplicación de un agresivo programa de crecimiento dentro de una intensa competencia en medio de un ambiente macroeconómico inestable.

#### OPERACIÓN

Seguros Ban Valor, C.A. (BAN VALOR) fue constituida durante el año 1992 formando parte del Grupo Financiero Barinas el cual mantenía a través de diversas empresas subsidiarias, operaciones bancarias, corretaje de títulos valores y fondos mutuales. Inicialmente BAN VALOR operaba únicamente en el ramo de Seguros Generales, principalmente a través de la suscripción de Fianzas y otros riesgos patrimoniales. Durante el año 1994 y como consecuencia de la intervención del Grupo Financiero Barinas, BAN VALOR fue entregada como garantía de pago a FOGADE en contraprestación a los auxilios financieros recibidos, lo cual afectó el nivel de operaciones de la empresa. En 1995 luego de realizar un aumento del capital y cumpliendo con lo especificado en la nueva Ley de Seguros y Reaseguros, la empresa quedó autorizada a prestar servicios en un solo ramo de seguros generales o en dos que fueran afines o vinculados, con lo cual la Junta Directiva de BAN VALOR, aún en manos de FOGADE, acordó operar exclusivamente en los ramos de "Todo Riesgo Construcción, Montaje" y "Responsabilidad Civil", así como continuar realizando las operaciones de Fianzas.

En noviembre de 1996 FOGADE vende a la Corporación Castillo Beltran, presidida por el Sr. Leopoldo Castillo B., el 98,8% del capital accionario de BAN VALOR por la cantidad de 600 millones de bolívares. A partir de ese momento, el nuevo grupo de accionistas emprende un plan de reestructuración operativo y financiero que incluye la diversificación del portafolio de negocios así como la inyección de capital. Es así como en 1997 se eleva el capital suscrito con la intención de ampliar la capacidad de suscripción e incursionar en nuevos negocios (HCM y Autos) así como fortalecer la red de sucursales.

Al cierre del AF01 con la intención de complementar la oferta de servicios financieros a sus clientes, BAN VALOR se adjudicó mediante proceso de subasta pública convocado por el Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE) la mayoría de las acciones de Central Hipotecaria Banco de Inversión, C.A. (CENTRAL) por un monto aproximado de 3.000 millones de bolívares. Al cierre de diciembre de 2001 CENTRAL manejaba activos por 3.202 millones de bolívares, donde un 97% estaba distribuido en inversiones en valores y disponibilidades, mientras que la institución no mantiene operaciones crediticias. Tal posición de activos está fondeada en un 99% por el patrimonio de la institución el cual se ubicó en 3.158 millones de bolívares. Es importante destacar que desde finales del AF00 la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) incrementó el monto del capital mínimo de operación para las instituciones financieras, siendo que para tal efecto se aprobó un cronograma de ajuste gradual que debe completarse para el cierre de junio de 2002. En el caso de los bancos de inversión, tal requerimiento de capital se ubicó en 8.120 millones de bolívares. La gerencia de BAN VALOR estima poder cumplir con tales requerimientos a través de una pronta capitalización de CENTRAL.

#### MERCADO

Durante el año 2001 el desempeño de las empresas de seguros estuvo caracterizado por un mayor nivel de primas cobradas y los efectos positivos de los diversos programas de control de siniestralidad. Al cierre de diciembre de 2001 las primas cobradas por las primeras 25 empresas del país alcanzaron 1.980 millardos de bolívares, mayores en 31% con respecto a las registradas durante el año 2000. Este crecimiento estuvo explicado por una mayor colocación de primas de personas (+34%) tanto como consecuencia del ajuste de los precios de las pólizas y sumas aseguradas, así como también por el incremento en el volumen. Por su parte, las primas de seguros generales registraron un crecimiento de 328 con respecto al año anterior, beneficiadas nuevamente por el comportamiento de las ventas de vehículos (+49%) y cierta reactivación en la colocación de primas de ramos nobles a nivel corporativo y familiar. Vale la pena destacar que el crecimiento de las primas nuevamente superó el comportamiento de la inflación y la devaluación ya que las mismas crecieron en 16% en términos reales y 23% en términos de dólares. Manteniendo la tendencia de años anteriores, la mayor participación relativa de los ramos de servicios y el bajo nivel de devaluación (la cual afecta directamente el costo del reaseguro) derivaron en un incremento de la prima retenida hasta 83%, el nivel más alto en los últimos 5 años.

Al cierre del año 2001, los siniestros brutos se elevaron en 12% con respecto a los registrados en el año anterior, nivel ligeramente superior

a la inflación promedio del período (+13%) aunque vale la pena destacar que la siniestralidad del año 2000 había registrado un crecimiento significativo como resultado de la tragedia ocurrida en el Estado Vargas ocurrida a finales del año 1999. Así, el aumento más que proporcional de las primas con relación a los siniestros se reflejó en una mejora de 9 puntos porcentuales en el indicador de siniestralidad bruta hasta 54%, el nivel más bajo registrado desde el año 1998. Por su parte, el indicador de siniestralidad neta de reaseguros también registró una disminución hasta 56% a pesar de la reducción de las recuperaciones de los reaseguradores.

Si bien las empresas han logrado importantes avances en el control de la siniestralidad, los avances en cuanto a los gastos de administración han sido menos significativos. Al cierre de diciembre de 2001, los gastos de administración registraron un crecimiento de 23% con respecto a los del año anterior, casi el doble de la inflación del período y del aumento registrado el año anterior. En el caso de los costos de adquisición, los mismos siguieron un comportamiento similar al mostrado por las primas al acumular un incremento de 34%. En términos relativos, la relación de costos operativos brutos a primas cobradas no registró cambio alguno al ubicarse en 29%, mientras que la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas se redujo ligeramente hasta 31%, producto del mayor nivel de retención. Así, el aumento de la prima retenida, la reducción de la siniestralidad y la estabilidad de los indicadores de gestión administrativa permitieron más que compensar los mayores gastos de constitución de reservas, con lo cual la pérdida técnica mejoró hasta 10,9 millardos de bolívares, equivalente al -0,6% de las primas cobradas y reflejando la más alta rentabilidad técnica de los últimos tres años.

La reducción de las tasas de interés promedio, el aún bajo nivel de devaluación y la constitución de algunas reservas exigidas por la Superintendencia de Seguros (valuación de inversiones, reservas especiales contra contingencias, etc.) se reflejaron en una reducción del resultado de la gestión general de la empresa hasta 56,3 millardos de bolívares, inferior en 19% con respecto al registrado el año anterior y equivalente al 3% de las primas cobradas. La reducción en la rentabilidad de la gestión general más que compensó la mejora del resultado técnico, siendo que la utilidad neta se redujo en 16% con respecto al nivel alcanzado en el año 2000 con lo cual las relaciones ROA y ROE disminuyeron hasta 2% y 7% respectivamente.

El aumento más que proporcional de las reservas técnicas con respecto a las inversiones resultó en una reducción de los indicadores de liquidez con lo cual la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se ubicó en 1,3 veces, apenas 30% superior al mínimo legal, mientras que la relación de liquidez FITCH<sup>1</sup>, la cual sólo considera la porción de inversiones de fácil liquidación, se redujo a 0,9 veces manteniendo la tendencia decreciente iniciada desde el año 1996.

Para diciembre de 2001, los indicadores de apalancamiento registraron un ligero aumento como consecuencia del aumento más que proporcional del volumen de negocios con respecto al patrimonio. La relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 1,8 veces, mientras que la relación de pasivo a patrimonio FITCH, la cual no considera el efecto de las revaluaciones de inmuebles, alcanzó 2,8 veces.

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 por las pólizas 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.

Desde el año 1997 BAN VALOR ha mantenido un agresivo programa de expansión el cual le permitió incrementar su participación de mercado hasta un 3% de las primas cobradas al cierre de diciembre de 2001, mientras que para el cierre del año 1998 apenas concentraba un 0,5%. Al cierre de diciembre de 2001 BAN VALOR ocupaba el puesto número 13 del ranking de compañías de seguro en términos de prima cobrada.

En lo referente a la nueva Ley que rige el sector, a finales del año 2001 se aprobó en el marco de la Ley Habilitante la reforma de la Ley de Seguros y Reaseguros así como los incentivos para las fusiones entre las compañías del sector con miras a incrementar los niveles de eficiencia y solidez. Dentro de los principales cambios ocurridos en la Ley de Seguros y Reaseguros destacan: a) Incremento de los capitales mínimos de operación para empresas de seguros hasta 200.000 unidades tributarias en el caso de empresas que operen en ramos de personas y generales (2.700 millones de bolívares aproximadamente); b) La especialización de las empresas según ramo de operación (en el caso de nuevas empresas de seguros constituidas); c) Incremento de las facultades regulatorias de la Superintendencia de Seguros; d) Creación de reservas para siniestros incurridos pero no reportados, reservas catastróficas y para reintegro por experiencia favorable; e) Regulación de las operaciones de Banca-Seguros; f) Mayor flexibilidad para la publicidad de productos; g) Liberación de los límites y mínimos impuestos en la composición de las inversiones aptas; h) Reducción hasta 75% de la porción del valor de los predios urbanos edificados como valor a ser computado en la cuenta de inversiones aptas; i) Incremento de la frecuencia de publicación de información financiera relevante; j) Regulación del contrato de seguros; k) Obligación de comercializar primas solidarias, etc., todo lo cual impactará la estructura, conducta y desempeño del sector.

En el corto plazo, la devaluación de la moneda ocurrida en febrero de 2002, el incremento de la inflación junto con un menor crecimiento económico esperado, repercutirán en el corto plazo sobre el desempeño de las empresas de seguros. Por una parte, las presiones inflacionarias se reflejarán directamente en el costo de los siniestros los cuales tienden a estar altamente correlacionados con la inflación, siendo que el precio de las primas se ajusta usualmente de manera rezagada al momento de la renovación. Por otra parte, el menor dinamismo esperado en las ventas de vehículos para el año junto a la caída del ingreso de la población se reflejarán en una contracción de la demanda de primas del principal ramo de la industria.

## FINANZAS<sup>2</sup>

Al cierre del AF01 las primas cobradas por BAN VALOR ascendieron a 59.985 millones de bolívares, poco más de cuatro veces el monto registrado durante el AF01. Tal incremento estuvo explicado principalmente por el comportamiento de las primas de HCM (+697%) mien-

<sup>2</sup> *Liquidez FITCH: (Disponible + Inversiones en Valores + Inversiones en el Extranjero)/(Reservas Técnicas Netas de Reaseguro)*

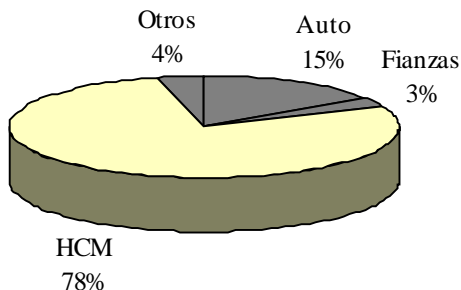
<sup>1</sup> *Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del año 2001. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.*

tras que las primas de seguros generales crecieron en un 49%. Durante el AF01 la empresa se adjudicó varios contratos de importancia con algunos entes públicos los cuales reforzaron la tendencia creciente de las primas, sin embargo, dada la cuantía de los negocios involucrados los indicadores de concentración de cartera han registrado un crecimiento significativo. El drástico incremento de las primas de personas derivaron en un incremento de su participación sobre el total de primas hasta 80%, mientras que dada la característica de baja retención de dicho ramo, la prima retenida de la empresa se elevó hasta 99%, mayor en 16% con relación al promedio del mercado.

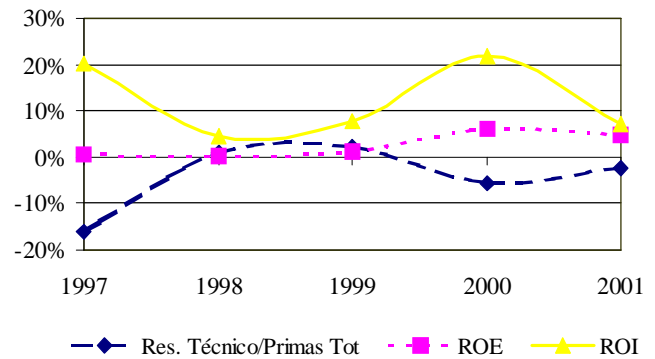
El incremento en el valor de los siniestros y en la frecuencia de los mismos, resultó en un aumento de la relación de siniestros pagados a primas cobradas hasta 62%, 8 puntos porcentuales superior al promedio del mercado y también superior en 12 puntos porcentuales con respecto a la registrada en el AF00. La no ocurrencia de siniestros de severidad derivó en un bajo nivel de recuperaciones de siniestros de los reaseguradores, con lo cual la relación de siniestros netos pagados a prima retenida se ubicó en 63%, mientras el promedio del mercado se ubicó en 56%. Vale la pena destacar que si consideramos los efectos de las reservas para siniestros pendientes y reservas de primas observamos un significativo crecimiento de la siniestralidad incurrida hasta casi 80% de la prima devengada, nivel superior al promedio del mercado. El incremento esperado en el valor de los siniestros producto del crecimiento de la inflación en medio de un ambiente de menor demanda relativa de primas demandará un control mas eficiente de la siniestralidad para evitar mayores presiones sobre el resultado técnico de la empresa.

La agresiva estrategia de crecimiento seguida por la empresa ha resultado en una significativa presión en los costos operativos, que si bien no han afectado las relaciones de eficiencia imponen ciertas rigideces para su control en momentos de contracción de la demanda de primas o pérdida de clientes importantes. Al cierre de diciembre de 2001 los gastos de administración registraron un crecimiento de poco mas de 190%, mientras que la incorporación de los negocios gubernamentales antes mencionados, usualmente colocados de manera directa entre el organismo público y la empresa sin el uso de intermediarios, permitió que los costos de adquisición no registraran mayores cambios con relación a los registrados durante el año anterior. De esta forma el crecimiento más que proporcional de las primas con relación a los costos de operación resultó en una mejora del indicador de costos

**Distribución de la Prima por Ramos**  
(Año 2001)



**Rentabilidad**



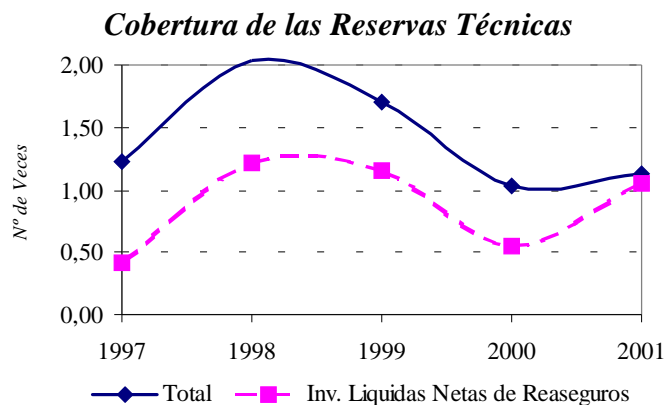
operativos a primas hasta 21%, 17 puntos porcentuales por debajo del registrado en el AF00 y 9 puntos porcentuales inferior al promedio del mercado. Si incorporamos el efecto del reaseguro la relación de costos operativos netos de reembolsos a prima retenida se ubicó en 20%, nivel significativamente inferior al promedio del mercado. Es importante destacar, que si bien las relaciones de gestión administrativa experimentaron una mejora significativa gracias al drástico aumento del primaje, el incremento real de los gastos de administración requiere de atención dada la inestabilidad del sector en medio de menores perspectivas de negocios para el año 2002.

El aumento de más de 780% en los gastos de constitución de reservas de primas, producto del mayor volumen de negocio y también por el incremento de la siniestralidad incurrida, más que compensó el mayor nivel de primas derivando en un resultado técnico negativo equivalente al 2% de las primas cobradas, nivel que contrasta negativamente con el resultado equilibrado mostrado por el mercado. El mayor stock de inversiones y por consiguiente el incremento del producto de inversiones, le permitió a la empresa mejorar el resultado de la gestión general de la empresa hasta 2.033 millones de bolívares, equivalente al 3% de la prima cobrada. Así, la mejora del resultado de la gestión general de la empresa más que compensó la pérdida técnica ocurrida derivando en un aumento de la utilidad neta hasta 478 millones de bolívares, siendo que las relaciones ROA y ROE alcanzaron 2% y 5% respectivamente.

Al cierre de diciembre de 2001 la cartera de inversiones aptas para la representación de reservas técnicas de BAN VALOR registró un incremento de 294% con respecto al cierre del año anterior, dicho comportamiento estuvo explicado principalmente por el aumento en más de 560% de la cartera de inversiones líquidas (disponible+inversiones en valores), lo que fue acompañado por la adquisición de algunos inmuebles durante el período (+51%). El crecimiento más que proporcional de las inversiones líquidas se reflejó en una mejora en la composición de las inversiones aptas, siendo que las inversiones en predios urbanos redujeron su participación hasta tan solo un 20% del total, mientras que el promedio del mercado fue de 31%. Durante el AF01 la empresa realizó algunos cambios en la política de inversiones, siendo que se incorporaron al portafolio de inversiones en valores títulos emitidos por el Tesoro del Gobierno de Estados Unidos (19% del total de la cartera al cierre de 2001), como una estrategia para dis-

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 por las pólizas 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.

ESTA PAGINA FUE INTENCIONALMENTE DEJADA EN BLANCO



minuir la concentración de las inversiones en títulos de deuda emitidos o avalados por la República Bolivariana de Venezuela, los cuales representaban un 80% del total (principalmente colocadas en títulos emitidos en moneda extranjera).

A partir de la aprobación de la Reforma de la Ley de Seguros y Reaseguros, la cartera de inversiones aptas para la representación de las reservas técnicas registrará cambios significativos en su composición, siendo que la nueva ley disminuye el monto máximo permitido para invertir en predios urbanos y a su vez regula el tipo de inversión permitida por tipo de reserva que se desee representar (de primas, de siniestros, catastróficas, etc.). Tal cambio derivará en una composición más apropiada de las inversiones aptas, concentrándolas en instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo, acordes con el perfil de riesgos suscritos por las empresas de seguro en Venezuela. Dada la menor concentración relativa en inversiones en predios urbanos, la gerencia de BAN VALOR estima que los cambios necesarios en su portafolio para adecuarlos a la nueva legislación serán mínimos, siendo que la Ley otorga un período de hasta 2 años para adecuarse a las nuevas disposiciones.

En cuanto a las inversiones no aptas para la representación de las reservas técnicas, un 60% de las mismas están representadas participaciones en empresas del grupo económico BAN VALOR entre las cuales destacan CENTRAL, Ban Valor Casa de Bolsa C.A. e Inversiones Inervalores, ésta última dedicada al financiamiento de las primas vendidas a créditos por BAN VALOR. El resto de las inversiones se encuentra colocado en colocaciones en instituciones financieras del extranjero (33%) y otras inversiones menores. Dado la relativamente baja base patrimonial de la empresa con relación al volumen de primas manejado por BAN VALOR, Inversiones Inervalores muestra una elevado nivel de apalancamiento, aunque el mismo se encuentra en línea con el comportamiento general de este tipo de empresas en Venezuela.

En cuanto a los índices de liquidez, el aumento proporcional de las reservas técnicas con relación a la cartera de inversiones permitió que

## **Inversiones Inervalores C.A.** (Principales Resultados Financieros)

	1999	2000	2001
Ingresos	134	620	884
Utilidad Bruta	79	48	457
Utilidad Neta	17	12	13
Activos	330	1.523	1.849
Pasivos	252	1.406	1.691
Patrimonio	78	117	157

Nota: Durante el AF01 Inversiones Inervalores C.A. financió el 12% de la prima total cobrada por BAN VALOR.

los mismos registrarán un comportamiento relativamente estable durante el AF01. Al cierre de diciembre de 2001, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas alcanzó tan solo 1,1 veces, menor en 0,2 puntos con respecto al promedio del mercado. Por su parte, y debido al significativo aumento de las colocaciones bancarias en el extranjero registradas en la cuenta de inversiones no apta, el índice de liquidez FITCH se elevó hasta 1,1 veces, nivel ligeramente superior al promedio del mercado. Es importante destacar que al cierre del AF01 la empresa registraba pasivo bancario de corto plazo por 2.000 millones de bolívares, siendo que si se ajusta el indicador de liquidez FITCH considerando tal compromiso el mismo se reduciría hasta 0,9 veces.

El rápido crecimiento de la empresa en los últimos años ha requerido de varios aportes de capital por parte de los accionistas, quienes han aportado más de 6.000 millones de bolívares a la compañía en los últimos 5 años. A su vez, el incremento del valor de los inmuebles registrados dentro de las inversiones aptas han contribuido al aumento sostenido del patrimonio. Al cierre de diciembre de 2001 la empresa contaba con un patrimonio de 9.649 millones de bolívares, mayor en 151% con relación al registrado durante el período anterior, crecimiento que estuvo explicado por un aporte de capital por 5.4000 millones. Sin embargo, el crecimiento menos que proporcional del patrimonio con relación al margen de solvencia resultó en una reducción de la relación de suficiencia patrimonial hasta 12%, nivel inferior en casi 30 puntos porcentuales con respecto al promedio del mercado. Por su parte, la relación de pasivo total a patrimonio FITCH se redujo hasta 1,5 veces.

Como estrategia para maximizar el beneficio y gracias a la estructura de riesgos suscritos, altamente concentrados en ramos de servicios y usualmente de poca severidad en siniestros, BAN VALOR ha registrado un incremento continuo de sus indicadores de retención, siendo que para el AF01 la relación de primas retenidas a primas cobradas alcanzó 99%, poco más de 10 puntos porcentuales con relación al nivel registrado en el AF99 aunque aún inferior al promedio del mercado. La empresa mantiene algunos programas de protección de exceso de pérdidas colocadas en compañías reaseguradoras del extranjero como: Universal Pacific e International Casualty & Surety Co.

**SEGUROS BAN VALOR, C.A.**

(Expresado en MM. de Bs.)

**ESTADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS**

Periodo	Primas			Sinistralidad			Sinistros			Cesión General			Utilidad Neta	
	Cobrada	Personas	Retenida	Personas	Generales	Total (Neta de Reservas)	Brutos	Personas	Generales	Total	Costos y Gastos	Resultado Técnico		Ing. Financ. y Servicios
1997	764	2%	91%	0%	0%	0%	1	0%	0%	0%	561	-124	134	8
1998	4.775	32%	71%	1.047	10%	11%	497	10%	11%	4%	2.170	51	-15	31
1999	8.170	39%	62%	2.28	47%	38%	3.099	47%	32%	13%	4.017	172	-90	55
2000	14.005	43%	72%	2.835	50%	61%	7.067	61%	42%	31%	4.938	-808	1.102	61
2001	59.985	80%	99%	11.379	20%	99%	37.313	67%	42%	63%	12.049	-1.381	2.033	175

**BALANCE GENERAL**

Periodo	Inversiones Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas				Inversiones No Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas				Activo			Pasivo			Patrimonio	
	Totales	Electivo	Valores	Predios Urb.	Totales	Préstamos	Val. Intransferibles	En el Extranj.	Otros	Total	Técnicas	Otras Obligaciones	Total	Total	Sup.	Patrimonio
1997	384	11%	23%	66%	106	0%	0%	1%	99%	908	315	251	566	342	8%	8%
1998	2.776	17%	38%	45%	224	0%	0%	55%	45%	3.911	1.360	808	2.167	1.743	44%	44%
1999	2.738	9%	49%	42%	955	0%	0%	26%	25%	4.959	1.603	1.345	2.948	2.011	38%	38%
2000	4.543	10%	38%	52%	1.438	0%	0%	21%	38%	9.842	4.421	1.571	5.992	3.851	51%	51%
2001	17.914	-9%	89%	20%	7.148	0%	0%	33%	7%	29.958	15.799	4.510	20.309	9.649	20%	20%

**RAZONES FINANCIERAS**

Periodo	Cobertura (Nº de Veces)		Margen de Suficiencia Patrimonial			Gastos Operativos Generales			Apalancamiento (Nº de Veces)			Resultados (%)			
	Inv. Aptas R.T.	Inv. Líquid R.T. Netas <sup>a</sup>	%	Comisiones y Gastos de Adm.	Comisiones y Gastos de Adm.	Comisiones y Gastos de Adm.	Reaseguro	Netos de Reaseguro	Pasivo Tot.	Patrimonio	Res. Técnico	Primas Tot.	Res. Técnico	Primas Tot.	ROA
1997	1.22	0.42	143%	12%	240%	14%	57%	74%	1.65	2.23	-16%	1.79	2.23	0%	0%
1998	2.04	1.21	198%	8%	43%	13%	41%	53%	1.24	2.74	1%	2.23	2.74	0%	0%
1999	1.71	1.15	124%	9%	44%	11%	41%	52%	1.47	4.06	2%	2.36	4.06	1%	1%
2000	1.03	0.56	93%	8%	27%	12%	27%	38%	1.56	3.64	-6%	1.64	3.64	6%	2%
2001	1.13	1.06	12%	1%	17%	8%	23%	21%	2.10	6.22	-2%	1.48	6.22	5%	2%

**PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO**

Periodo	Cobertura (Nº de Veces)			Gastos Operativos (%)			Apalancamiento (Nº de Veces)			Resultados (%)			
	Inv. Aptas R.T.	Inv. Líquid R.T. Netas <sup>a</sup>	Inv. Líquid R.T. Netas <sup>a</sup>	Reaseguros	Reservas Tec.	R.T. Netas <sup>a</sup>	Pasivo Tot.	Patrimonio	Res. Técnico	Primas Tot.	Res. Técnico	Primas Tot.	ROE
1997	1.22	0.42	1.28	55%	1.40	1.28	1.40	1.40	38%	2.25	2.25	2.71	1%
1998	2.04	1.21	1.10	63%	1.30	1.10	1.76	1.76	31%	2.96	2.96	2.98	9%
1999	1.71	1.15	1.11	59%	1.35	1.11	1.70	1.70	33%	2.72	2.72	3.24	1%
2000	1.03	0.56	0.92	56%	1.26	0.92	1.83	1.83	29%	2.75	2.75	3.46	10%
2001	1.13	1.06	0.92	56%	1.26	0.92	1.83	1.83	29%	2.75	2.75	3.46	7%

<sup>a</sup> Reservas Técnicas Netas de Reservas

<sup>b</sup> Patrimonio FITCH: Capital Social+Superavit Ganado+Utilidad