

DESGRABACION DISERTACION LIONEL MOURE

Vamos a estar repasando un poco cómo fueron los resultados tanto técnicos como financieros del mercado de seguros y estar viendo algunos resultados históricos, también los últimos resultados a marzo y cómo es hoy la estructura del mercado de seguros.

Se concentra como lo vino haciendo en los últimos años, en los seguros Patrimoniales y dentro de Patrimoniales básicamente en Autos y también tenemos que los seguros de Riesgos del Trabajo tiene una participación creciente en el último año, especialmente por lo que fue la incidencia de la reforma de la cobertura de Riesgos del Trabajo que llegó a un alza de las primas que le hicieron ganar participación en el mercado de seguros en general.

Nos vamos concentrar en lo que fue la performance técnica y financiera de Patrimoniales, más puntualmente vamos a hacer algún análisis de Autos y después, vamos a hacer una breve referencia a lo que es Riesgos del Trabajo.

Empezamos con Patrimoniales, lo que ven aquí son la evolución de los resultados. En la línea superior en rojo fue cómo evolucionaron los resultados financieros, la línea del medio en verde es cómo evolucionaron los resultados totales y la línea debajo, la azul, es cómo evolucionaron los resultados técnicos.

Vamos a concentrarnos en este resultado técnico, derivado de la actividad propia de seguros sin considerar los resultados provenientes del manejo de las inversiones.

Ese resultado técnico para el último período que es marzo del 2011 arrojó una pérdida del 2% y que es de los resultados más bajos de los últimos años, este resultado técnico se compone de, si consideramos que es un 2% de la prima, es decir de cada 100 pesos que se emiten de pólizas, de prima, de ingreso a las compañías, están teniendo una pérdida técnica propia del aseguramiento del 2% y eso se debe a que un 50%, un 51% de la prima corresponde al pago de siniestros, mientras que otro 51% se aplica a los gastos.

Tenemos la evolución de los gastos y de los siniestros en los últimos años en función a las primas, teniendo en cuenta que las primas tuvieron un crecimiento importante en este período.

Vemos cómo han crecido las primas netas devengadas de las compañías de un año al otro, en el último las primas crecieron un 26% pero vemos que los gastos han ido incrementando

algunos puntos, han ido ganando a lo largo de los últimos años una participación, es decir los gastos crecieron más que las primas.

En el 2006 los gastos insumían un 48% de las primas, hoy están insumiendo un 51% a pesar que las primas crecieron de una manera sostenida y de una manera importante en ese mismo período.

Los siniestros por el contrario, vemos que en el 2006 insumían un 59% de las primas y hoy están insumiendo un 51. Las compañías mejoraron un poco sus resultados técnicos, son pérdidas sólo del 2% basado en una mejor absorción de los siniestros que fue parcialmente compensado con un incremento mayor de los gastos.

En Autos vemos cómo fue creciendo la incidencia de los siniestros en función a las primas, el 2007 era del 74% y hoy es de 64, acá se da marcadamente el hecho que los siniestros están teniendo menos peso en función a las primas, en un contexto en el cual las primas fueron creciendo y los siniestros fueron creciendo menos que la evolución de la prima.

¿Cómo son los componentes del costo siniestral? Si bien puede variar de una compañía a otra dependiendo del tipo de cartera, su ubicación geográfica, para la cobertura de automóviles, sus componentes de costos y esto es información de la totalidad del mercado, el componente de costo de Responsabilidad Civil que origina lesiones se está llevando aproximadamente un 50% del total de la siniestralidad mientras que el otro 50% se deriva de siniestros que involucran daños materiales, ya no lesiones a personas.

Estos siniestros de daños materiales suelen ser de ciclo de pago corto mientras que los vinculados con lesiones tienen un ciclo de pago bastante más extenso lo que hace que muchos de esos siniestros se tramiten en forma judicial y pasen a ser parte de las reservas judiciales de las compañías.

Una forma de ver cómo evolucionaron estos juicios, estos pasivos que representan una parte importante del costo de las compañías, es considerando la variación relativa.

Del total de las inversiones que las compañías tenían a marzo de este año, las compañías tenían pasivos por siniestros de todo tipo que representaban un 74% de sus inversiones es decir, si las compañías tendrían que salir a pagar todos los pasivos por siniestros tendrían que insumir el 74% de sus inversiones.

Los pasivos por juicio representan el 40% de las inversiones de las aseguradoras mientras que las reservas técnicas, es decir aquellos pasivos por siniestros que todavía no se conocen pero que se van a conocer más adelante por coberturas ya colocadas, eran un 17%.

Si vemos el comportamiento de estos pasivos por juicios vamos a encontrar la razón de por qué fue perdiendo peso la siniestralidad.

En el 2009 las compañías tenían por cada juicio una reserva de \$47.000, \$52.000 en el 2010 y \$57.000 en el 2011, es decir incrementos del 9 y del 10% que son claramente menores a los que han tenido las primas, lo que justifica en gran medida esa pérdida de peso del costo siniestral en función a las primas.

Hay que tener en cuenta que estos siniestros todavía no fueron pagados y ese gasto se mantendrá en ese nivel en la medida que al momento de pagarlos se paguen por estos importes. Pareciera que en los últimos años ajustaron por valores menores a los que ajustaron al resto de los componentes de costo.

Es habitual que los siniestros, sobre todo los siniestros vinculados con lesiones ajusten o se incrementen en momentos diferentes a la inflación, no suelen tener un comportamiento igual que la inflación sino que tienen un comportamiento más retrasado.

Puede darse que al momento de tener que hacer efectivamente frente y pago a estos siniestros en el futuro, este costo siniestral vuelva a recoger mayores incrementos es decir, se ponga al día con esa mayor inflación que hoy por hoy no están teniendo.

Esa baja en la siniestralidad que se fue dando en Autos particularmente en los últimos años, se está basando mucho en el menor incremento que está teniendo este componente de costo, pero que puede recuperar su participación hasta tanto se pague. Con lo cual es importante a futuro ver cómo se está comportando este componente de costos para ver qué tan sostenible es a futuro esa reducción de siniestralidad que venimos viendo en los últimos 4 años.

Los resultados financieros. Los resultados financieros de las compañías se mantuvieron en el 12% de las primas, por el resultado de sus inversiones las compañías obtuvieron el 12% de las primas como rentabilidad.

Si vemos la serie histórica es una rentabilidad bastante similar a la de otros períodos si aislamos el hecho que en el año 2008 se produjo la crisis internacional con la consecuencia de desvalorización de los activos financieros.

Si aislamos ese hecho y vemos cómo se comportó la rentabilidad financiera en forma precedente y posterior a esa crisis, podemos decir que estamos en el último año en valores más o menos esperables con respecto a lo que es un comportamiento habitual de este mercado considerando el contexto de tasas que tenemos, el contexto de tipo de cambio.

Vamos a ver cómo se conformó ese resultado financiero, siempre hablando de seguros Patrimoniales.

Las compañías tienen sus inversiones, sus activos financieros, principalmente en Títulos Públicos en un 24%, esos Títulos son mayoritariamente de corto plazo lo cual les da una característica diferente a lo que ha tenido años atrás y están menos expuestos a que cambios

en las tasas o en las cotizaciones afecten significativamente a los resultados de las compañías.

También tienen un 14% de Títulos Públicos que no cotizan, que son algunos pagarés y también algunas letras y notas del Banco Central, que son Títulos de corto plazo. Después tienen los plazos fijos y hay inversiones en el exterior, entre el resto de inversiones de menor cuantía.

Si lo ponemos en términos de cuáles son las características que determinan la rentabilidad financiera vamos a tener básicamente tres aspectos, que son las tasas, es decir aquellos instrumentos financieros que están basados en las tasas del mercado y que son mayoritariamente en pesos, con lo cual es importante cuál es la perspectiva de la tasa y en función a cómo se comporte a futuro, si es que hay un incremento eso va a incidir aproximadamente en un 30% en la rentabilidad financiera, va a traccionar un 30% la rentabilidad financiera. La evolución futura de esta rentabilidad va a depender de cómo se comporten las tasas en gran medida.

Otro factor importante es la cotización de los Títulos, muchos de ellos también incididos por las tasas pero a veces la fluctuación de los Títulos Públicos que cotizan pueden estar incididos por factores políticos distintos al comportamiento de la tasa de interés.

El tipo de cambio. Una porción de los activos de las compañías están invertidos en el exterior o en Argentina en activos denominados en dólares con lo cual la evolución del tipo de cambio también tendrá una incidencia que nosotros estimamos en torno al 16% del total del resultado financiero. Básicamente la evolución de estos tres elementos van a ser los que determinen a futuro la rentabilidad financiera de las compañías.

El resultado total no es exactamente la suma del resultado técnico y el financiero ya que en el resultado total se consideran también el impuesto a las ganancias y algún otro gasto extraordinario.

Este resultado fue del 7% es decir, las compañías ganaron el 7% de las primas que emitieron. Esto que podríamos llegar a considerar como un resultado positivo teniendo en cuenta el contexto de inflación, la suba de los riesgos que aseguran las compañías lo entiendo como un resultado de equilibrio, que las compañías hayan ganado un 7% les permitió que el patrimonio crezca un 25%.

Si consideramos que las primas crecieron prácticamente un 25%, el resultado del 7% es un resultado de equilibrio que permite que las compañías se capitalicen de forma tal que mantengan un equilibrio entre los riesgos que aseguran y los patrimonios que tienen sobre todo por el contexto de inflación que estamos teniendo, quizás si estamos en otros mercados un 7% de rentabilidad sobre las primas puede ser visto como una rentabilidad muy favorable.

En el caso argentino, considerando las mediciones en los balances que no reflejan los ajustes por inflación y considerando los crecimientos que se han tenido en las primas, podemos considerar este 7% como un resultado de equilibrio para mantener adecuadamente capitalizadas las compañías.

Lo podemos ver en este gráfico, en la curva superior en azul vemos cómo fue la evolución de las primas expresadas en porcentaje de crecimiento sobre el año previo, en la línea inferior vemos cómo creció el patrimonio en ese período y que recién en los últimos años esas curvas están siendo más cercanas.

Eso qué implica que las primas están creciendo a ritmos similares que la rentabilidad lo que permite capitalizar y hacer crecer al patrimonio de manera adecuada.

Digamos que los escenarios previos de las curvas separadas en el cual las primas crecen mucho más que el patrimonio está generando un desbalanceo entre el patrimonio de las compañías y las primas que suscriben, que no sería adecuado y que erosiona la solvencia del mercado.

El comportamiento de los resultados de los últimos tiempos dan una buena noticia que permite un mejor balanceo de ese patrimonio pero estamos en un piso a partir del cual es necesario crecer para que las compañías ya no estén sólo en un resultado de equilibrio sino que estén algo más que capitalizadas y puedan tener ya no sólo la capitalización, sino una rentabilidad genuina que puede ser distribuida sin afectar la solvencia.

Si vemos la relación entre las primas y el patrimonio que es un indicador bastante común de solvencia, vemos que en los últimos años el patrimonio ha perdido incidencia en relación de las primas emitidas y se estabilizó en los últimos años. Esa estabilización es por una mejora en la rentabilidad que permitió esta capitalización o incremento del patrimonio en niveles similares a los de las primas.

En el caso de Riesgos del Trabajo si vemos el comportamiento en estas tres curvas, la evolución del resultado financiero, del resultado total y el resultado técnico; el resultado financiero presenta características parecidas al que veíamos para seguros Patrimoniales, tienen carteras similares pero no son exactamente iguales. También tiene un resultado técnico que fue creciendo y tiene un resultado total en torno al 7% pero que se da en un contexto diferente.

Las inversiones de las aseguradoras de Riesgos del Trabajo tiene una composición similar a las de los seguros Patrimoniales y en muchos casos hasta son los mismos accionistas. Vemos también una participación importante de Títulos Públicos con cotización, de Títulos Públicos sin cotización y de plazos fijos de inversiones en el exterior de manera bastante similar al que veíamos en Patrimoniales.

Cuando vemos en el resultado técnico cómo fue la evolución de la siniestralidad y de los gastos, vemos la parte azul de la gráfica cómo evolucionaron los siniestros en función a las primas y que en el caso de Riesgos del Trabajo en el 2007 el 73% de las primas se devolvían a los asegurados en pago de siniestros y en 2011 esa cifra es un 74%, mientras que los gastos que eran un 30% de la prima en el 2007 hoy son un 26%.

Es uno de los sistemas más eficientes si se considera que es de los que menos gastos insume, de lo que más devuelve en primas. Lo que ha permitido también esta disminución de los gastos ha sido el fuerte incremento de las primas que ha habido sobre todo en el último año, producto principalmente de la reforma que incrementó las prestaciones y las primas pero permitió una mejor absorción de esos gastos que no subieron a ese ritmo.

El Superintendente se refería a que la evolución de juicios eran a año calendario y acá nos estamos refiriendo al año ejercicio de las compañías; el 2011 corresponde a los nueve meses finalizados a marzo del 2011 con lo cual no son períodos exactamente iguales.

El crecimiento de las reservas de las compañías originadas en juicios. Las compañías tenían en el 2009 algo más de 200 millones de pesos en pasivos, un año después pasaron a ser más de 400 y a marzo pasaron a ser más de 900 millones, es decir incrementos del 85, del 106%.

A partir de ahora y con la información que todavía no la tenemos en forma contable pero con la estimación que mostraba el Superintendente, lo que esperaba era una estabilización de estas cifras que es muy importante por lo que está representando el costo judicial de las prestaciones en Riesgos del Trabajo en términos de costos, resultados y solvencia de las compañías.

El ritmo de crecimiento de ese componente de costo, de ese pasivo, no es sostenible a estos ritmos ya que es esencial una desaceleración que aparentemente se estaría dando pero todavía no lo podemos recoger a nivel de los resultados de las compañías.

¿Qué implica el 7% que ganaron las ART de su resultado total? Implica tener algo menos que un resultado de equilibrio porque las primas subieron significativamente, también subieron significativamente los riesgos que suscriben con lo cual lo que veíamos en Patrimoniales que un 7% era un resultado más o menos de equilibrio para mantener sus patrimonios en ART estaría ese 7% algo por debajo lo que hace disminuir esa solvencia, pero obviamente los resultados le permiten estabilizar la caída de solvencia que tuvo en los años previos, especialmente el 2004 a esta parte con el incremento de los juicios, producto de los fallos de inconstitucionalidad.

Los resultados que tuvo ART en este año son positivos, permiten desacelerar la caída que ha tenido en su solvencia en los últimos 7 años y ahora es necesario mejorar esa rentabilidad. Es importante monitorear cómo es la evolución de los juicios del sistema que

llevan una parte sustancial de los costos y de los pasivos; es importante que se desacelere esa cantidad de juicios y es importante también que los costos que representan tampoco se incrementen de manera tal de poder mantener estos niveles de resultados y de solvencia en este mercado.