

Contacto

José Andrés Morán

Gerente

jandres@zummaratings.com

Rodrigo Lemus Aguiar

Analista

rlemus@zummaratings.com

Análisis del Mercado de Seguros de El Salvador a diciembre 2013

Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora
de Riesgo

Boulevard Sergio Vieira De Mello
Edificio Gran Plaza, local #305. Col. San
Benito, San Salvador, El Salvador.

Tel: 2275-4853 / 2275-4854

www.zummaratings.com

Febrero de 2014

RESUMEN EJECUTIVO

- El sector asegurador en El Salvador se presenta en comparación a sus pares centroamericanos como una industria con niveles moderados de rentabilidad, alta fortaleza patrimonial, moderado comportamiento de reclamos y bajo grado de apalancamiento. Las características anteriores se encuentran en función del entorno económico doméstico, estructura del mercado, prácticas sanas y prudentes en la administración de riesgos y marco regulatorio que determina el comportamiento de las compañías de seguros.
- En cuanto al volumen de negocios, la emisión de primas netas registró para el cierre del 2013 un incremento de 8.6% equivalente a US\$43.3 millones, presentando un ritmo de crecimiento robusto, ya que el sector había aumentado en 5.2% y 5.4% para 2012 y 2011 respectivamente. Lo anterior denota una tendencia de recuperación posterior a la contracción experimentada por la industria de seguros durante la crisis financiera.
- Con información de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) al tercer trimestre 2013, el portafolio de riesgos administrados por el sector reporta como principales ramos de operación, los seguros de vida (24.1% del total de primas producto) y en segundo lugar, incendio y líneas aliadas (17.3%). Asimismo destaca la participación relevante de todos los segmentos, de manera tal, que la industria de seguros mantiene diversificada sus operaciones y le permite no estar expuesto ante alzas de siniestralidad de un ramo específico, constituyéndose como un factor positivo para el análisis del sector.
- La mayor emisión de pólizas y la gestión técnica de reclamos son factores que determinan el mejor resultado técnico y neto para el ejercicio 2013. Las compañías de seguros en El Salvador consolidaron un resultado técnico igual a US\$89.0 millones, siendo superior en US\$6.3 millones (7.7%) con respecto al año previo, mientras que el gasto operativo contabilizó US\$58.8 millones creciendo a mayor ritmo que la utilidad técnica, lo cual impactó desfavorablemente en el margen operativo, mismo que decreció a 5.5% desde 5.9% en el lapso de un año. Un reto para el sector es seguir creciendo en la suscripción de pólizas, sin que lo anterior se traduzca en alzas significativas en los diferentes gastos y de este modo impacte positivamente en el resultado técnico y operativo.
- El índice de cobertura del sector pasó, en un contexto de baja variación en los reclamos iniciales, de 81.2% en 2012 a 81.3% en 2013 lo que se explica por el mayor crecimiento en las reservas para primas, mientras que la reserva para reclamos en trámite se incrementó en menor proporción.

ENTORNO ECONÓMICO

El desempeño económico de El Salvador estuvo determinado principalmente por el bajo crecimiento en el PIB, desaceleración en el flujo de remesas y aumento en el déficit fiscal; mientras que la tendencia de las exportaciones y estabilidad en el nivel de precios se señalan como variables positivas. Según estimaciones de la CEPAL, la economía de El Salvador cerró 2013 con una expansión de 1.7%; acumulando en esa dinámica bajas tasas de crecimiento en relación al desempeño de otras economías de la región. Aunado a lo anterior, es relevante mencionar la incertidumbre que ha originado en los agentes económicos el evento de elección presidencial el cual tendrá su definición el próximo el 9 de marzo.

Por otra parte, 2014 presenta una serie de oportunidades para El Salvador en virtud a algunos proyectos, que de concretizarse; podrían generar importantes fuentes de empleo. Entre estos, se señalan FOMILENIO II; la modernización del Aeropuerto Internacional de El Salvador; y el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural en Acajutla. En ese contexto, la perspectiva de crecimiento para 2014 se espera sea superior a la del año previo.

Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), la variación anual en el Índice de Precios al Consumidor, determinó una tasa de inflación a diciembre 2013 de 0.80%, siendo la más baja en América Latina. Este desempeño en el nivel de precios permite a las personas mantener su capacidad adquisitiva, pero al mismo tiempo muestra la baja evolución en la demanda agregada, donde el consumo y la inversión crecen a un ritmo lento. En el tema de remesas, El Salvador recibió un acumulado de US\$3,969.1 millones en 2013 registrando una variación anual de 1.5% con respecto al año previo.

Dicha tasa marca una desaceleración en el flujo de remesas, ya que el crecimiento del reciente año fue inferior al alcanzado en 2012 (7.2%). En base a cifras publicadas por el BCR, el déficit fiscal del gobierno de El Salvador contabilizó US\$984.8 millones al cierre de 2013, mostrando un incremento anual del 21.0%. Los ingresos corrientes registraron un monto de US\$4,818.6 millones, determinados principalmente por el dinamismo en la recaudación tributaria, no obstante fueron insuficientes para

cubrir el total de desembolsos realizados, en razón al ritmo de expansión en los gastos de consumo.

ANÁLISIS COMPARATIVO

La industria de seguros en El Salvador reportó para el cierre 2013, una tasa de expansión en la suscripción de primas netas de 8.6%. Cabe señalar, que los países centroamericanos que registraron mayor crecimiento para este sector, fueron Nicaragua (19.1%) seguido de Guatemala (12.1%) y Costa Rica (11.1%).

	CR	ES	GT	HN	NI
Calificación deuda soberana (Moody's)	Baa3	Ba3	Ba1	B2	B3
Primas netas (millones US\$)	\$ 1,046.4	\$ 546.1	\$ 684.3	\$ 364.0	\$ 153.1
Número de empresas	12	21	27	12	5
Crecimiento primas netas	11.1%	8.6%	12.1%	8.6%	19.1%
Prima retenida / prima neta	78.6%	64.4%	66.3%	55.7%	63.8%
Rentabilidad de activos	2.5%	7.8%	8.2%	6.5%	6.2%
Rentabilidad del patrimonio	6.0%	16.3%	24.6%	17.1%	22.3%
Rentabilidad técnica	31.9%	16.2%	14.6%	19.2%	20.3%
Solidez	41.5%	47.3%	33.2%	37.9%	27.7%
Reserva total / patrimonio	104.5%	73.9%	128.9%	116.0%	186.9%
Índice de liquidez general	1.22	1.14	0.95	1.07	0.94
Siniestralidad bruta	49.4%	43.7%	45.9%	50.2%	36.2%
Siniestralidad retenida	43.9%	47.4%	54.4%	53.1%	38.7%
Gasto de admon / prima neta	32.1%	10.8%	12.8%	15.8%	16.9%
Estructura de costos	59.5%	78.9%	81.5%	73.5%	72.3%

Fuente: Elaboración propia en base a información de cada entidad Reguladora de seguros de cada país.

Cabe precisar que la plaza de seguros de Costa Rica se constituye, en base al volumen de primas netas, como la más grande de la región. En tanto El Salvador ostenta el tercer lugar con ventas de pólizas de US\$546.1 millones, cabe señalar que dichos montos de primas incluyen las operaciones de reaseguro entre compañías y no solamente las primas directas captadas.

Por otro lado, el sector asegurador en El Salvador se presenta en comparación a sus pares centroamericanos como una industria con niveles

moderados de rentabilidad, alta fortaleza patrimonial, moderado comportamiento de reclamos y bajo grado de apalancamiento. Las aseguradoras salvadoreñas se ubican en la segunda posición en rentabilidad de activos (7.8%) y en cuarto lugar en rentabilidad patrimonial (16.3%), adicionalmente el país que reflejó los mayores ratios de rentabilidad fue Guatemala. Asimismo se destaca, que el mercado en Costa Rica posee la utilidad técnica más alta de la región, no obstante dicho beneficio es contrarrestado significativamente por el gasto administrativo y los otros gastos, mismo que representaron un 43.8% del total de primas netas.

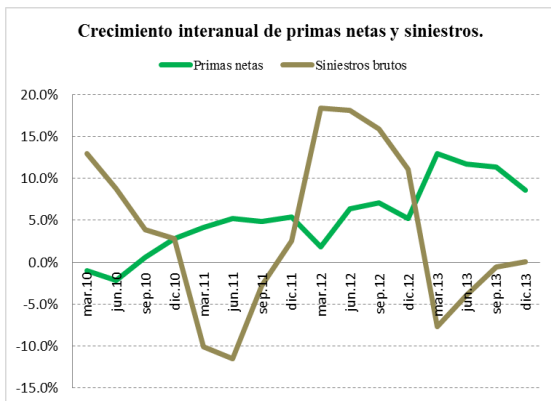
Una de las fortalezas del mercado de seguros salvadoreño, radica en la alta estructura patrimonial, la cual brinda flexibilidad financiera y una adecuada cobertura para responder a las desviaciones en los costos técnicos. En sintonía con lo anterior, el indicador reservas totales (técnicas y para siniestros) a patrimonio mostró que el valor más bajo lo ostentó El Salvador (73.9%), mientras que la industria con mayor apalancamiento fue la nicaragüense (186.9%).

En el tema de siniestralidad, el mercado salvadoreño presentó indicadores de siniestros brutos y retenidos de 43.7% y 47.4% respectivamente, ubicándose cerca del promedio regional, asimismo se señala que Nicaragua posee el costo de siniestros más bajo con respecto a sus pares centroamericanos.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Tendencia de primas

La suscripción y renovación de primas netas totalizó US\$546.1 millones, dicho monto determinó una tasa de expansión de 8.6% al cierre del año 2013, reflejando un mejor desempeño con respecto a 2012 (5.2%).

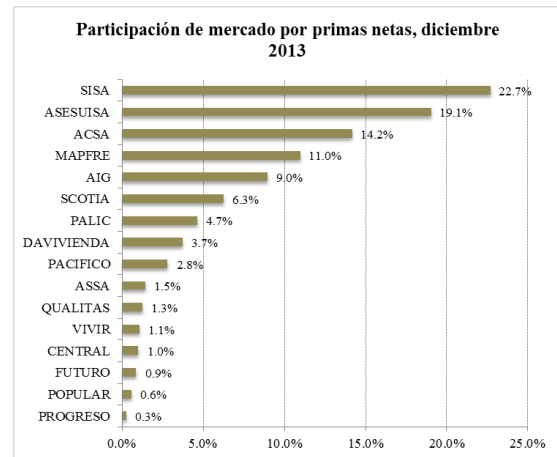


Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

El comportamiento en el crecimiento interanual del primaje neto ha mostrado una tendencia positiva

durante los años 2010-2013, al respecto, cabe apuntar que en los cuatro trimestres del año 2013, el sector registró los mayores ritmos de crecimiento como producto de la gestión comercial por parte de la mayoría de aseguradoras. En tal sentido, 16 de las 21 aseguradoras que operan en el país registraron mayores ingresos por la venta de pólizas.

Por otro lado, la evolución de los siniestros presenta un comportamiento aleatorio donde el evento catastrófico está en función de la probabilidad de ocurrencia. Un aspecto a señalar son las tasas de crecimiento negativas en los siniestros a lo largo del año 2013, traduciéndose en menores desembolsos para atender dicho costo. No obstante, este tema será tratado con mayor detalle en su acápite correspondiente.



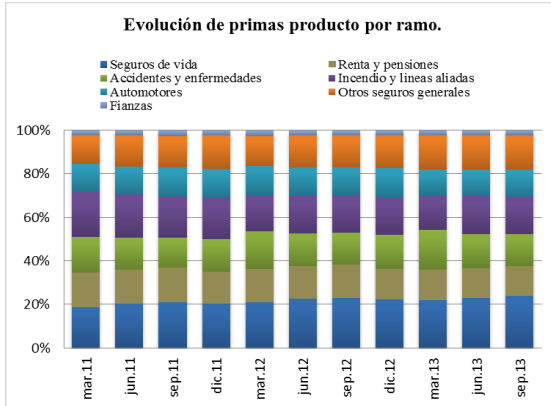
Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La estructura de mercado refleja una industria competitiva, en razón al número de empresas que operan en el país aunado a la participación de mercado de las principales seis aseguradoras (82.2%). Como aspecto relevante, se detalla la autorización de constitución, por parte del ente Regulador, de dos sociedades de seguros vinculadas al sector microfinanciero, lo cual viene a incentivar, aún más el nivel de competencia en el sector.

Asimismo, el análisis de primas por ramos de seguros indica una distribución, donde el ramo de mayor relevancia es vida, seguido de incendio y líneas aliadas con participaciones al tercer trimestre 2013 de 24.1% y 17.3% respectivamente.

La estructura porcentual entre los diferentes segmentos administrados por las sociedades de seguros muestra, en términos generales estabilidad durante el periodo de análisis. Asimismo, es notoria la participación equitativa entre los diferentes ramos, ya que no se puede observar la presencia de concentración en un ramo en particular. La idea

anterior es un factor positivo en la industria de seguros, en virtud que el sector mantiene diversificada sus operaciones y permite no estar expuesto ante alzas de siniestralidad de un ramo específico, aunado a la atomización en la cantidad de pólizas suscritas.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Estructura de activos

La evolución de activos indica una tendencia creciente registrando US\$724.3 millones (diciembre 2013) desde US\$625.3 millones (diciembre 2010). Dicho comportamiento se deriva de la acumulación en inversiones financieras, mismas que reportaron un ritmo de crecimiento igual a 11.2% en el lapso de un año. El principal activo de las Compañías de seguros son las inversiones financieras, en razón que la actual legislación para este sector demanda que las reservas técnicas más el patrimonio neto mínimo deben estar respaldados en todo momento por inversiones, manteniendo una diversificación por emisión y por emisor. En tal sentido, el portafolio de valores brinda garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones contraídas, una adecuada liquidez y diversificación de riesgos en sus activos.

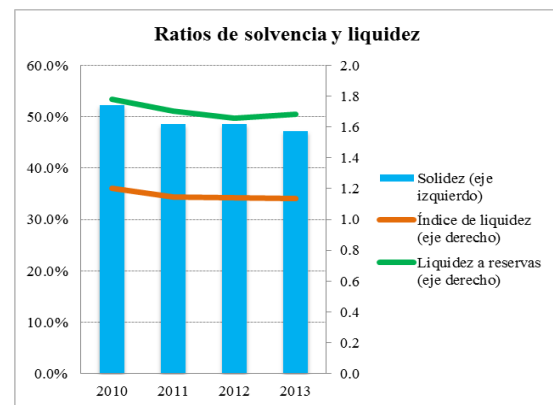
Por otro lado, las primas por cobrar aportan cerca de 15.2% a la estructura de activos, totalizando US\$109.8 millones al cierre del 2013. En cuanto a la rotación de cobranza, esta se ubicó en 72 días, lo cual significó una mejora en la recuperación de ingresos comparándola con el año 2012 (77 días), repercutiendo positivamente en el flujo de efectivo de la industria.

Solvencia y liquidez

Tal y como se había expuesto previamente, el sistema de seguros en El Salvador presenta niveles adecuados en el tema patrimonial, el cual está asociados a la práctica de acompañar el volumen de negocios y el crecimiento en activos con un fortalecimiento en el patrimonio, a través de la acumulación de utilidades. En tal sentido, el ratio de solidez (patrimonio/activos) se ubicó en 47.3% para

2013, experimentando una leve reducción con respecto al valor de 2012 (48.7%).

Adicionalmente cabe señalar que el principal pasivo de las aseguradoras (reservas totales) representan el 73.9% del total de patrimonio, mostrando un grado de apalancamiento de los más bajos de la región, lo cual se considera como un elemento positivo en virtud que brinda flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento. Asimismo es relevante mencionar el poco uso de obligaciones financieras como fuentes de fondeo (0.9% del total de activos) por parte del sector asegurador, dicho comportamiento asociado a los niveles de solvencia y liquidez que generan una fuente de recursos importantes para afrontar sus obligaciones ordinarias y extraordinarias.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

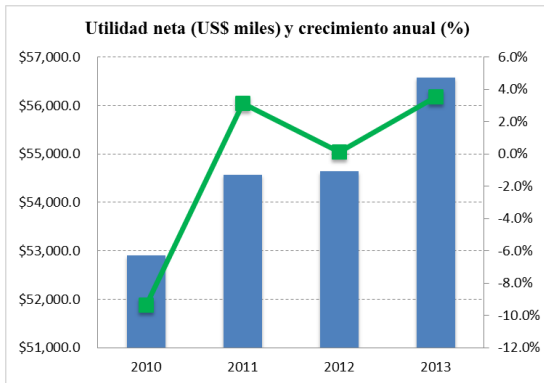
Asimismo, la industria refleja apropiados grados de liquidez como producto de las disponibilidades y el monto invertido en el portafolio de valores, donde predominan los instrumentos de renta fija y de rápida realización. En este contexto, los activos líquidos sustrayéndole las obligaciones financieras permiten una cobertura de las reservas de 1.7 veces, manteniendo estabilidad a lo largo del periodo de análisis.

Análisis de rentabilidad

La utilidad neta del sector seguros contabilizó US\$56.6 millones para 2013, equivalente a una variación positiva de US\$1.9 millones de compararlo con el cierre 2012. La rentabilidad mostró una recuperación, en razón que reportó para 2013 un crecimiento de 3.5% superior al 0.1% experimentado en 2012.

Cabe señalar, que el desempeño en rentabilidad neta del mercado asegurador ha mejorado después de la contracción experimentada en el año 2010 (-9.4%). Los principales elementos que han favorecido al incremento relativo de la utilidad para 2013 son: (i) aumento en el volumen suscripción de primas y (ii) bajo crecimiento en la erogación de efectivo para

cubrir el costo de siniestros.

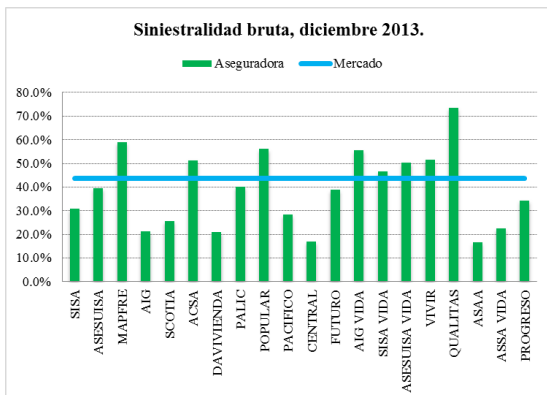


Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Adicionalmente, la rentabilidad neta por compañía muestra que 15 de estas obtuvieron ganancias, mientras que las 6 empresas restantes reportaron pérdidas. Finalmente el sector registró una rentabilidad promedio en patrimonio y sobre activos de 17.0% y 8.2% respectivamente (17.4% y 8.5% en 2012).

Siniestralidad

Como punto de partida, cabe hacer mención que las aseguradoras registraron un similar desembolso para cubrir los costos de siniestros brutos, ya que estos sumaron US\$238.9 millones en 2013 y US\$238.8 millones (2012). Producto de lo anterior y al mayor registro de primas netas los diferentes ratios de siniestralidad experimentaron una mejora, ya que la siniestralidad bruta consolidada del sector alcanzó 43.7% al cierre de 2013 (47.5% en 2012).



Fuente: Elaboración propia con datos de la SSF.

Sin embargo en razón a la medición del costo neto

incurrido versus prima neta devengada o ganada, los ratios 2013 y 2012 resultaron sin mayor variación (52.1%), en virtud de similar costo en reclamos iniciales y mayor crecimiento en reservas técnicas

En otro aspecto, los riesgos administrados por las sociedades de seguros denota que los ramos con mayor participación en el monto de siniestros al tercer trimestre 2013 fueron accidentes y enfermedades (26.9%), seguido en ese orden por renta/pensiones (18.4%) y automotores (16.6%). En tal sentido, la participación de las agrupaciones de vida en los siniestros mostró un aumento, representando 62% del total a septiembre 2013 (56% en diciembre 2012).

En razón que los siniestros representan el principal costo técnico de la industria, las compañías deciden ceder parte del riesgo adquirido a otras aseguradoras con el propósito de no retener la totalidad de la indemnización pactada con el asegurado en la póliza, dicha operación es conocida como reaseguro. El ingreso recibido por recuperación de siniestros se determina mediante lo establecido en los contratos de reaseguros, para el cierre del 2013 este ingreso contabilizó US\$69.0 millones, lo cual permitió una recuperación del 29% del total de siniestros pagados. Este porcentaje ha mostrado un comportamiento decreciente desde 2010 (38.5%), asociado al hecho que en promedio el sector ha retenido mayor monto de primas, tal es así que la prima retenida entre primas netas pasó a 64% en 2013 desde 59% en 2010.

RETOS 2014

El sector asegurador durante los últimos 36 meses, ha mostrado un moderado desempeño en las agrupaciones de vida y daños, siendo este último el que mayor dinamismo perdió a raíz del lento desempeño en la economía. Las tasas de crecimiento observadas provienen principalmente de la suscripción de primas del exterior, así como por una mayor colocación en pólizas de vida. Sin embargo en 2014, el reto será sostener el mismo desempeño, ante un crecimiento económico similar al del año recién terminado, para lo cual se observará una competencia más agresiva, con el riesgo de obtener contratos cuyos ingresos anuales no compensen los costos asociados. Ello si bien técnicamente no es viable, comercialmente se da, debiendo por tanto acompañarse de un nivel liquidez y patrimonio elevado a fin de afrontar los riesgos.

Sector Seguros El Salvador

Balance General

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Activo								
Disponibilidades	74,213	12%	53,600	9%	27,873	4%	33,207	5%
Inversiones financieras	284,583	46%	316,942	50%	359,659	54%	399,831	55%
Préstamos	42,157	7%	41,869	7%	34,374	5%	40,170	6%
Primas por cobrar	95,816	15%	102,748	16%	107,220	16%	109,807	15%
Sociedades deudoras de seguros y fianzas	25,067	4%	20,848	3%	22,977	3%	20,913	3%
Inversiones permanentes	59,602	10%	52,759	8%	58,168	9%	71,003	10%
Inmuebles mobiliario y equipo	14,347	2%	15,204	2%	17,218	3%	16,603	2%
Otros activos	29,532	5%	24,542	4%	35,974	5%	32,820	5%
TOTAL ACTIVOS	625,318	100%	628,513	100%	663,463	100%	724,355	100%
Pasivo								
Obligaciones con asegurados	5,900	1%	5,484	1%	5,404	1%	7,667	1%
Reservas técnicas	141,966	23%	155,253	25%	163,507	25%	183,265	25%
Reservas para siniestros	58,246	9%	61,067	10%	64,208	10%	70,285	10%
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	38,461	6%	36,451	6%	37,282	6%	39,960	6%
Obligaciones financieras	2,925	0%	2,042	0%	9,644	1%	6,411	1%
Obligaciones con intermediarios y agentes	11,145	2%	11,572	2%	12,081	2%	15,027	2%
Cuentas por pagar	29,638	5%	41,298	7%	36,912	6%	45,520	6%
Provisiones	1,501	0%	1,930	0%	2,256	0%	1,950	0%
Otros pasivos	8,220	1%	8,105	1%	9,114	1%	11,365	2%
TOTAL PASIVOS	298,001	48%	323,202	51%	340,407	51%	381,450	53%
Patrimonio								
Capital social	98,619	16%	101,725	16%	101,113	15%	103,173	14%
Aporte social	0	0%	0	0%	2,041	0%	2,344	0%
Reserva legal	5,926	1%	4,480	1%	19,165	3%	19,729	3%
Patrimonio restringido	40,321	6%	31,446	5%	38,435	6%	46,288	6%
Resultados ejercicios anteriores	135,219	22%	142,963	23%	112,900	17%	123,287	17%
Utilidad (pérdida) del periodo	47,232	8%	24,696	4%	49,401	7%	48,084	7%
TOTAL PATRIMONIO	327,317	52%	305,311	49%	323,056	49%	342,905	47%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	625,318	100%	628,513	100%	663,463	100%	724,355	100%

Sector Seguros El Salvador

Estados de Resultados

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Primas	474,842	105%	500,281	105%	533,352	106%	592,580	118%
(-)Primas devueltas	(21,380)	-5%	(22,485)	-5%	(30,482)	-6%	(46,433)	-9%
Total primas netas	453,462	100%	477,796	100%	502,870	100%	546,147	100%
Primas cedidas	(184,851)	-41%	(186,438)	-39%	(191,307)	-38%	(194,390)	-36%
Primas retenidas	268,611	59%	291,357	61%	311,563	62%	351,757	64%
Siniestros brutos	(209,668)	-46%	(215,040)	-45%	(238,793)	-47%	(238,878)	-44%
Siniestros recuperados	80,632	18%	74,417	16%	80,777	16%	69,017	13%
Salvamentos y Recuperaciones	2,186	0%	1,825	0%	3,239	1%	2,999	1%
Siniestros retenidos	-126,850	-28%	-138,798	-29%	-154,778	-31%	-166,862	-31%
Egresos técnicos por ajustes de reservas	(111,945)	-25%	(120,717)	-25%	(121,277)	-24%	(141,085)	-26%
Ingresos técnicos por ajustes de reservas	98,882	22%	104,068	22%	109,172	22%	115,024	21%
Variación neta de reservas	-13,063	-3%	-16,649	-3%	-12,105	-2%	-26,061	-5%
Gastos de adquisición y conservación de primas	(74,428)	-16%	(78,659)	-16%	(86,649)	-17%	(97,209)	-18%
Comisiones de Reaseguro	25,989	6%	23,723	5%	24,619	5%	27,369	5%
Comisión neta de intermediación	-48,439	-11%	-54,936	-11%	-62,030	-12%	-69,841	-13%
Resultado técnico	80,259	18%	80,974	17%	82,650	16%	88,993	16%
Gastos de administración	(44,126)	-10%	(45,995)	-10%	(52,779)	-10%	(58,801)	-11%
Resultado de operación	36,133	8%	34,979	7%	29,871	6%	30,192	6%
Productos financieros	21,515	5%	20,496	4%	23,915	5%	25,796	5%
Otros productos	8,596	2%	11,251	2%	11,404	3%	13,845	3%
Gastos financieros	(9,407)	-2%	(6,236)	-1%	(5,253)	-1%	(6,559)	-1%
Otros gastos	(3,925)	-1%	(5,910)	-1%	(5,291)	-1%	(6,689)	-1%
Resultado neto	52,912	12%	54,580	11%	54,646	11%	56,585	10%

Ratios Financieros y de Gestión	2010	2011	2012	2013
ROAA	9.2%	8.7%	8.5%	8.2%
ROAE	18.6%	17.3%	17.4%	17.0%
Rentabilidad técnica	17.7%	16.9%	16.4%	16.3%
Rentabilidad operacional	8.0%	7.3%	5.9%	5.5%
Retorno de inversiones(*)	6.6%	5.7%	6.1%	5.9%
Solidez (patrimonio / activos)				
Solidez (patrimonio / activos)	52.3%	48.6%	48.7%	47.3%
Inversiones totales / activos totales	52.3%	57.1%	59.4%	60.7%
Inversiones financieras / activo total	45.5%	50.4%	54.2%	55.2%
Préstamos / activo total	6.7%	6.7%	5.2%	5.5%
Borderó	-\$13,394	-\$15,603	-\$14,305	-\$19,046
Reserva total / pasivo total				
Reserva total / pasivo total	67.2%	66.9%	66.9%	66.5%
Reserva total / patrimonio	61.2%	70.9%	70.5%	73.9%
Reservas técnicas / prima emitida	31.3%	32.5%	32.5%	33.6%
Reservas técnicas / prima retenida	52.9%	53.3%	52.5%	52.1%
Obligaciones financieras / patrimonio	0.9%	0.7%	3.0%	1.9%
Ingresos financieros / activos totales	3.4%	3.3%	3.6%	3.6%
Indice de liquidez (veces)				
Indice de liquidez (veces)	1.2	1.1	1.1	1.1
Liquidez a reservas	1.8	1.7	1.7	1.7
Variación reserva técnica (balance general)	-\$13,598	-\$13,287	-\$8,254	-\$19,758
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$1,773	-\$2,821	-\$3,142	-\$6,077
Siniestro bruto / prima neta				
Siniestro bruto / prima neta	46.2%	45.0%	47.5%	43.7%
Siniestro retenido / prima neta	28.0%	29.0%	30.8%	30.6%
Siniestro retenido / prima retenida	47.2%	47.6%	49.7%	47.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	49.0%	50.9%	52.1%	52.1%
Costo de administración / prima neta	9.7%	9.6%	10.5%	10.8%
Costo de administración / prima retenida	16.4%	15.8%	16.9%	16.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-10.7%	-11.5%	-12.3%	-12.8%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-18.0%	-18.9%	-19.9%	-19.9%
Costo de adquisición / prima neta emitida	16.4%	16.5%	17.2%	17.8%
Comisión de reaseguro / prima cedida	14.1%	12.7%	12.9%	14.1%
Producto financiero / prima neta	4.7%	4.3%	4.8%	4.7%
Producto financiero / prima retenida	8.0%	7.0%	7.7%	7.3%
Indice de cobertura	75.5%	78.5%	81.2%	81.3%
Estructura de costos	79.4%	79.6%	81.2%	78.9%
Rotación de cobranza (días promedio)	76	77	77	72

(*) Inversiones financieras + préstamos