

**Equilibrium, S.A. de C.V.**  
*Clasificadora de Riesgo*

## **ANÁLISIS DEL SECTOR SEGUROS DE EL SALVADOR**

**GESTION DEL PRIMER  
SEMESTRE DEL AÑO 2006.**

Equilibrium S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo  
Boulevard Sergio Vieira de Mello  
Edificio Granplaza local 305  
San Salvador, El Salvador  
Tlfs: 503-22754853 / 22754854  
equilibrium@equilibrium.com.sv

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.  
Edificio Frontenac local 3-D  
Calle 50 y 56 Este / Bellavista  
Panamá, Panamá  
Tlf: 507-2143790  
equilibrium@equilibrium.com.pa

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.  
Las Begonias 552 oficina 25  
San Isidro Lima 27  
Lima, Perú  
Tlfs: 511-221-3676 / 221-2759  
equilibrium@equilibrium.com.pe

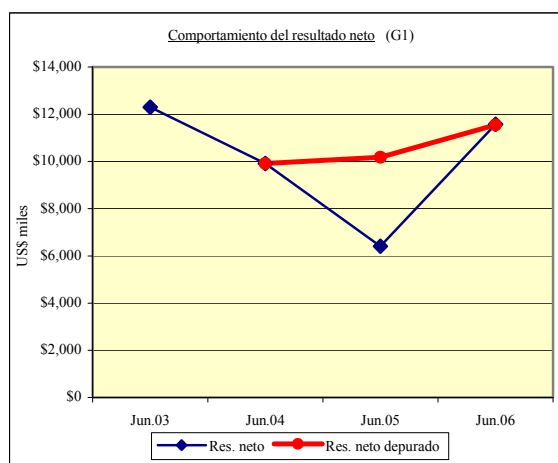
### Análisis del mercado de seguros al primer semestre de 2006.

Al evaluar el desempeño del mercado asegurador de El Salvador en el primer semestre resalta el crecimiento de las primas netas emitidas y la utilidad neta de impuestos, las cuales mostraron una tasa de variación positiva del orden del 18.4% y 80.8% respectivamente, mientras que el comportamiento de las partidas antes mencionadas entre junio de 2004 y 2005, es diametralmente distinto, ya que las primas netas emitidas reflejaron un incremento del 2.5%, mientras que el resultado neto decrecía en 35.4%. En este sentido es importante tratar de analizar si el comportamiento del mercado obedece a una real recuperación o en todo caso es producto de un cúmulo de cesiones locales, así como de la normalización en la situación de determinadas compañías que durante el año 2005 incurrieron en fuertes pérdidas, dejando de participar en el mercado algunas de ellas.

Compañía Anglosalvadorense de Seguros y BBVA S.A. Seguros de Personas son las compañías que optaron por no participar más en el mercado por razones distintas. En el caso de Anglosalvadorense la sociedad decidió liquidar voluntariamente la empresa, mientras que BBVA S.A. Seguros de Personas vendió activos y pasivos a Aseguradora Suiza Salvadoreña como parte de la transacción donde el grupo Banagrícola adquirió a AFP Crecer. Del mismo modo Seguros del Pacífico se vió afectada por la ocurrencia de una serie de siniestros los cuales conllevaron a que el resultado obtenido disminuyera el patrimonio neto, debiendo el accionista efectuar aportes con la finalidad de asegurar la continuidad de la operación. Al 30 de junio de 2006 la empresa se encuentra adecuadamente capitalizada.

**Tasa de crecimiento del resultado.-** El análisis realizado a lo largo del presente reporte fue elaborado con estados financieros consolidados de las aseguradoras que cuentan con filiales y combinados del sector. El mercado se compone de trece aseguradoras dedicadas a los seguros mixtos (daños, vida y fianzas). Sólo tres aseguradoras mantienen filiales de vida (Seguros e Inversiones, Aseguradora Suiza Salvadoreña y AIG Unión y Desarrollo).

Tal como se comentó anteriormente, el resultado neto del mercado totalizó US\$11.6 millones netos, cifra que representa una tasa de crecimiento del 80.8% en comparación con el primer semestre de 2005. Durante dicho ejercicio Anglosalvadorense y BBVA Seguros presentaron pérdidas de US\$1.2 millones y US\$1.6 millones respectivamente, mientras que al 30 de junio de 2006, ya sin ninguna suscripción de primas el resultado fue marginal y positivo en US\$5 mil y US\$4 mil respectivamente (debido a su salida voluntaria del mercado). El movimiento de los resultados de las empresas antes mencionadas, junto con el comportamiento de Seguros del Pacífico motivan que entre junio de 2005 y 2006 se observe un crecimiento del 80.8% en el resultado neto. Dicho porcentaje debe entenderse en parte como el efecto del reordenamiento de los negocios que dejaron de administrar BBVA y Anglosalvadorense, así como la reestructuración interna que viene llevando Seguros del Pacífico como, todo lo cual conlleva a que el mercado mejore en rentabilidad.



El gráfico 1 (G1) se ha elaborado con el objeto de mostrar el desempeño del sector al depurar del efecto de las empresas de seguros que influenciaron el resultado durante el año 2005, lo cual sólo se ha llevado a cabo con el objeto de medir la sensibilidad del resultado del mercado. En este sentido, se puede concluir que el sector mejora gradualmente su rendimiento pero no en el elevado porcentaje antes mencionado. Por otro lado se habrá de analizar el movimiento de las partidas de ingresos y gastos técnicos, para finalmente observar cuales aportaron un mayor ingreso o egreso a los resultados, logrando hacer que en términos nominales el mercado creciera en un 80% sobre el resultado neto de impuestos. Las partidas a analizar son:

- 1) **Comportamiento del primaje suscrito.**- Con la finalidad de sustentar la tasa de crecimiento de las primas al primer semestre de 2006, se procederá a explicar en primer término el desempeño de las primas directas y las provenientes de reaseguro durante el año 2005. En dicho ejercicio el desempeño de la suscripción fue bajo al contabilizarse una tasa de crecimiento del 1.5%, siendo la participación de las primas tomadas en reaseguro las que colaboran a alcanzar el porcentaje antes mencionado. Las primas directas del sector durante el periodo mencionado mostraban una variación del 1.4%, mientras que las de reaseguro tomado crecieron 1.7%. Las primas directas y las tomadas en reaseguro (86.2% y 13.8% respectivamente), constituyen el 100% de las primas netas en dicho año.

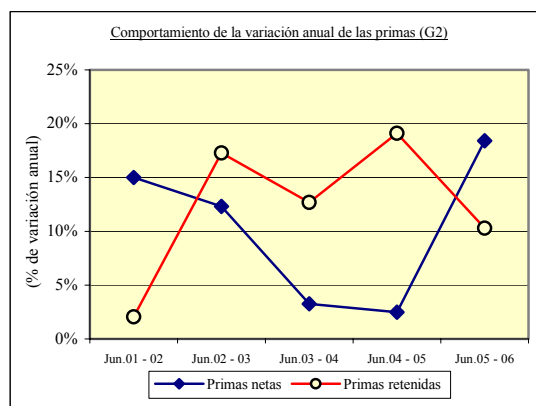
La importancia de las primas tomadas en reaseguro es relevante ya que aun con una menor participación dentro del portafolio pueden conllevar a generar un crecimiento aparente, cuando la suscripción directa decrece. A fin de poder demostrar lo dicho se puede tomar el caso de las agrupaciones de vida y previsional así como de los ramos de incendio y automotores. En el caso de la agrupación de vida (individual, otros planes y colectivo), se tuvo un decrecimiento de la suscripción directa en 4.3%, mientras que las primas provenientes del reaseguro tomado disminuyeron en 21.4%, lo cual provocó que la agrupación reflejase una contracción de 5.8%.

El riesgo previsional por su parte reportó un comportamiento negativo de 5.2% en la suscripción directa, mientras que por el lado del reaseguro tomado la tasa de crecimiento fue de 256%, generando por tanto un crecimiento final de 9.4%. Finalmente en el ramo de automotores la tasa anual mostró un incremento de la producción en 11.6%, siendo la el primaje directo mayor en 7.5% y el reaseguro tomado en 48.6%, notándose por tanto el peso que las pólizas locales tomadas en reaseguro tienen sobre el comportamiento del desempeño del sector. Ante esto se debe mencionar que el reaseguro local es una figura ampliamente aceptada y utilizada por los mercados internacionales, debiendo las aseguradoras que toman estos riesgos, asegurarse de que se cumplan las políticas de suscripción y de riesgo a fin de no asumir un mayor riesgo del que puede administrar el patrimonio, o en todo caso asumir un mayor volumen de suscripción que finalmente no será retenido.

El mercado como se conoce adoptó desde hace casi tres años una estructura de reaseguro no proporcional, lo cual ha venido siendo seguido cada vez por más aseguradoras. Dicha estructura de reaseguro sí bien no aplica en la totalidad de ramos, si lo hace sobre los denominados relevantes, a excepción del seguro de autos, que generalmente se retiene casi en su totalidad. Al respecto las primas cedidas corresponden al costo de los contratos de exceso más no a una cesión de riesgos, razón por la que las reservas de riesgo en curso o técnicas se basan en el primaje emitido – aproximadamente similar al retenido en un programa de exceso -. Por lo tanto al momento de obtener las variaciones del crecimiento de las primas netas y retenidas se habrá de tener en cuenta la posible distorsión del costo del programa de exceso contablemente reconocido como prima cedida.

Analizando el comportamiento que presentan las primas netas y retenidas durante el primer semestre de los años 2001 a 2006, se observa que la variación de las mismas es asimétrica, es decir no guardan necesariamente una correlación equivalente. Lo anteriormente mencionado tiene su explicación en el cambio del modelo de contrato de reaseguro, ya que al pasar a un esquema de reaseguro no proporcional en exceso de pérdida, el nivel de retención se incrementará, aun con un bajo nivel de crecimiento en primas netas, lo cual se puede observar en el gráfico (G2) de junio de 2002 a junio 2005. En el semestre de junio de 2006 se tuvo un comportamiento distinto en donde las primas netas se incrementan en 18.4%, mientras que la retención lo hace en 10.3%, porcentaje menor al periodo junio 04 – 05 donde las primas netas fueron mayores sólo en 2.5%, mientras las primas retenidas lo hicieron en 19.1%.

Ello representa que existen compañías que tomaron la decisión de ceder un mayor porcentaje de negocios a sus casas matrices o reaseguradores, pero al mismo tiempo refleja una alta probabilidad de que el mercado de reaseguro local genere tasas de crecimiento aparente que no son sostenidas en los volúmenes de retención.



- 2) **Índice combinado.**- A través de la evaluación llevada a cabo sobre el índice combinado se podrá analizar el comportamiento de la siniestralidad, costo de adquisición y administración, siendo la fórmula la siguiente:

$$\text{I.C.} = \frac{\text{Siniestro incurrido} + \text{Costo de intermediación neto} + \text{Costo de administración} - \text{Producto financiero}}{\text{Prima ganada} \quad \text{Prima retenida}}$$

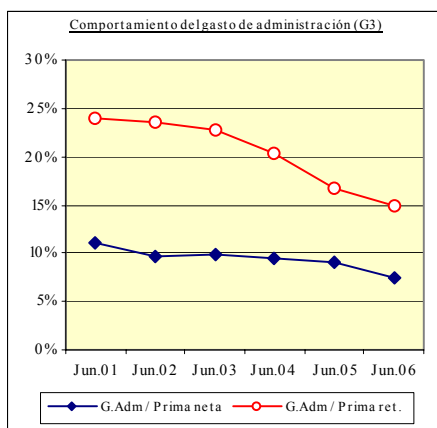
- a) **Siniestralidad:** El costo de **siniestralidad bruta** reflejado por el mercado de seguros consolidado fue de US\$86.7 millones, resultando mayor en US\$8.5 millones a la del primer semestre de 2005 (US\$78.2 millones). Si bien el costo se incrementa, el porcentaje en relación con las primas netas disminuye ligeramente de 31.3% a 30.2%, debido al crecimiento de las primas en US\$27.4 millones. Por su parte la **siniestralidad retenida y devengada** (neto de reservas técnicas) mostraron incrementos en sus costos en US\$6.7 millones y US\$5.5 millones respectivamente, totalizando US\$53.2 millones y US\$58.6 millones.

Se estima que el costo incurrido permanecerá relativamente estable, por la menor presión que gradualmente las reservas de siniestros ejercerán sobre dicha partida, al haberse completado durante el año 2005 la constitución de reservas sobre el ramo previsional correspondiente a una de las aseguradoras que incrementó sus niveles de retención. Dicha estabilidad esta supeditada como corresponde a la ocurrencia de eventos (siniestros) que puedan afectar la capa inicial del contrato de exceso de las compañías.

Por su parte, la relación del costo de siniestro incurrido entre las primas devengadas resulta en **73.2%** (67.4% a junio de 2005). El mayor porcentaje obtenido en el presente ejercicio se explica por el mayor crecimiento del costo incurrido (+US\$5.5 millones) que el mostrado por las primas devengadas (+US\$1.4 millones), siendo este ratio el que habrá de incrementar el costo combinado del sector. **La razón a ser utilizada en la fórmula es 73.2%.**

- b) **Costo de intermediación neto:** La partida en análisis es la sumatoria del gasto de adquisición (egreso) y la comisión de reaseguro (ingreso), siendo el resultado generalmente negativo, producto del costo de adquirir las primas, costo que está relacionado con el pago a intermediarios así como a las empresas matrices que gestionan y generan la cartera a asegurarse. En este aspecto, el **Costo de Intermediación Neto** sumó **-US\$12.1 millones**, el cual si bien es ligeramente mayor al de junio 2005 (US\$11.2 millones), al dividirse con las primas retenidas se muestra estable en **13.6%** (13.8% a junio 2005). Sin embargo se debe hacer notar que el cociente mencionado a junio del año 2004 fue de 9.8%, siendo la proporción de costo más baja la de junio del año 2002 (5.9%). Lo anterior refleja una mayor tasa exigida de parte de los generadores de primas hacia las aseguradoras, debiéndose medir el resultado del mayor costo en función del rendimiento técnico de los ramos a fin de concluir si el mismo es el adecuado. **El porcentaje utilizado en el índice combinado es 13.6%.**
- c) **Costo de administración:** La participación del costo administrativo en la estructura del estado de resultados respecto de las primas netas es del 7.5%, mientras que en el primer semestre de 2005 el resultado fue de 9%. El monto del gasto en ambos semestres fue de US\$13.2 millones y US\$13.4 millones respectivamente, determinándose por tanto que la menor proporción respecto de los ingresos no estuvo relacionada al monto del costo de operación sino al nivel de las primas suscritas que entre junio de 2005 y 2006 creció en 18.4%.

Del mismo modo al medir la carga operativa sobre las primas retenidas, el ratio se ubicó en **14.8%** en el semestre evaluado (16.6% a junio de 2005), lo que refleja estabilidad en la partida del gasto de administración frente a un incremento de primas retenidas.



Durante el primer semestre de 2005 algunas partidas del gasto de administración fueron reclasificadas hacia el gasto de adquisición, ya sea por sugerencia del ente regulador o por iniciativa de las aseguradoras, lo cual hace que por un lado los egresos por operación se mantengan estables, mientras que el gasto de adquisición se ve incrementado. La relativa estabilidad mostrada por el gasto de administración permite al sector no presionar el margen de operación, el mismo que en el presente semestre se ve afectado por el costo de siniestralidad incurrido en relación a las primas ganadas o devengadas. **El porcentaje a ser utilizado es 14.8%.**

- d) **Producto financiero:** El retorno financiero es para el índice combinado el ingreso que permite compensar los costos técnicos, dado que dentro de una aseguradora las áreas de trabajo son la técnica y la de tesorería (siendo la técnica la de mayor relevancia). La tasa de rentabilidad del mercado respecto del portafolio (préstamos e inversiones financieras) que fue de 6.6%, muestra un ligero deterioro frente a la tasa registrada en junio de 2005 (7.1%), debiendo gradualmente incrementarse la misma en función de la renovación y negociación que las distintas empresas realicen, por cuanto las tasas pasivas se han venido incrementando paulatinamente en el año.

Al 30 de junio de 2006 el producto de las inversiones sumó US\$7.6 millones representando el 1.6% de las primas netas, mientras que en similar periodo de 2005, con un resultado de US\$7.1 millones la proporcionalidad sobre el primaje emitido fue de 2.8%. Respecto de las primas retenidas el ingreso financiero mostró una tendencia decreciente hasta el mes de junio de 2005 para luego estabilizarse, motivo por el cual la razón fue de 8.8% y 8.6% entre junio de 2005 y 2006, mientras que al 30 de junio de 2004 la tasa se ubicaba en 9.8%. **El porcentaje a utilizar en la formula es 8.6%.**

Por lo tanto el índice combinado para el semestre evaluado y para cada uno de los años hasta el 2001 es:

<b>I.C. (Jun.06)</b>	<b>= 73.2% + 14.8% + 13.6% - 8.6% = 93.0%</b>
<b>I.C. (Jun.05)</b>	<b>= 67.4% + 16.6% + 13.8% - 8.8% = 89.0%</b>
<b>I.C. (Jun.04)</b>	<b>= 62.4% + 20.4% + 9.8% - 9.8% = 82.8%</b>
<b>I.C. (Jun.03)</b>	<b>= 52.9% + 22.8% + 7.6% - 10.7% = 72.6%</b>
<b>I.C. (Jun.02)</b>	<b>= 55.4% + 23.6% + 5.9% - 10.3% = 74.6%</b>
<b>I.C. (Jun.01)</b>	<b>= 59.9% + 23.9% + 9.2% - 14.2% = 78.8%</b>

El resultado de 93% representa el costo técnico de la operación de seguros, siendo 100% el límite máximo, después del cual las compañías de seguros empiezan a generar déficit de operación o pérdidas operativas. En este sentido el ratio antes mencionado es el mayor de los observados en los últimos seis periodos semestrales, siendo el más bajo el de junio de 2003 con un 72.6%. Es importante por tanto evaluar en los siguientes trimestres el desempeño del presente indicador, a fin de observar si se mantiene la tendencia ascendente, lo cual redundará en una operación menos eficiente y rentable.

Carlos Pastor  
Gerente  
Equilibrium S.A. de C.V.  
Clasificadora de Riesgo.

**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DEL SECTOR ASEGURADOR**

### Balance General consolidado del mercado

<b>ACTIVO</b>	Jun.00	Jun.01	Jun.02	Jun.03	Jun.04	Jun.05	Jun.06
Disponibilidades	14,210	11,424	13,654	22,765	23,525	17,136	18,072
Inversiones financieras	99,239	88,463	112,823	135,297	152,769	165,892	187,295
Prestamos	31,031	32,979	33,717	29,072	26,136	34,446	32,901
Primas por cobrar	34,277	31,502	35,973	40,740	42,460	40,730	49,166
Sociedades deudoras de seguros y fianzas	18,696	72,108	48,819	39,220	29,861	28,297	29,873
Inversiones permanentes	2,724	2,622	3,554	3,841	4,060	3,535	2,347
Inmuebles mobiliario y equipo	9,781	9,978	9,655	9,921	13,711	13,540	13,299
Otros activos	14,003	26,467	30,081	28,996	23,406	24,615	23,324
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>223,962</b>	<b>275,543</b>	<b>288,275</b>	<b>309,852</b>	<b>315,930</b>	<b>328,191</b>	<b>356,278</b>
<b>PASIVO</b>							
Obligaciones con asegurados	7,380	12,542	7,444	5,983	6,355	5,243	9,164
Reservas técnicas	69,514	75,184	79,315	84,706	93,528	93,600	99,686
Reservas para siniestros	16,199	16,740	20,117	23,938	31,025	38,311	41,829
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	30,951	44,265	48,997	50,928	36,700	34,836	34,037
Obligaciones financieras	9,339	19,914	18,269	12,706	15,396	17,490	23,177
Obligaciones con intermediarios y agentes	2,679	3,095	2,495	2,353	2,589	3,188	4,632
Cuentas por pagar	6,430	10,548	8,687	14,572	11,880	10,642	10,573
Provisiones	372	388	484	690	863	1,524	1,068
Otros pasivos	5,529	9,467	7,402	7,873	6,925	5,296	8,177
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>148,392</b>	<b>192,143</b>	<b>193,209</b>	<b>203,750</b>	<b>205,261</b>	<b>210,129</b>	<b>232,342</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital social	47,971	50,445	53,129	57,329	64,685	68,251	64,887
Capital pendiente de formalizar	0	0	0	0	0	0	0
Aporte social	0	0	0	1,018	0	0	1,138
Aportes pendientes de formalizar	0	0	776	0	0	0	0
Reserva legal	7,090	0	0	4,492	0	6,069	6,836
Patrimonio restringido	2,607	0	0	1,392	0	3,874	3,592
Resultados ejercicios anteriores	8,523	0	0	36,678	0	12,963	13,051
Utilidad (pérdida) del periodo	9,378	32,955	41,160	5,193	45,985	26,905	34,430
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>75,570</b>	<b>83,400</b>	<b>95,066</b>	<b>106,102</b>	<b>110,669</b>	<b>118,063</b>	<b>123,934</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>223,962</b>	<b>275,543</b>	<b>288,275</b>	<b>309,852</b>	<b>315,930</b>	<b>328,192</b>	<b>356,277</b>

**Estado de Resultados consolidado del sistema**

	Jun.00	Jun.01	Jun.02	Jun.03	Jun.04	Jun.05	Jun.06
Primas emitidas	95,552	108,614	124,904	140,262	144,846	148,471	175,833
Primas cedidas	-50,518	-58,384	-73,645	-80,142	-77,085	-67,761	-86,778
Primas retenidas	45,034	50,230	51,259	60,120	67,760	80,710	89,056
Costo de siniestro bruto	-54,254	-248,876	-98,526	-62,965	-73,143	-78,191	-86,712
Recuperación de reaseguro	32,410	219,929	68,042	29,814	32,351	31,694	33,537
Siniestro retenido neto	-21,844	-28,946	-30,484	-33,151	-40,792	-46,497	-53,175
Gastos por reserva de riesgo en curso	-27,708	-33,615	-34,322	-46,518	-57,931	-52,402	-41,818
Ingreso por reserva de riesgo en curso	26,987	33,255	37,630	46,377	56,649	45,345	39,543
Movimiento neto de reservas	-721	-360	3,308	-141	-1,282	-7,057	-2,275
Comisión por reaseguro	9,641	10,075	12,392	15,679	14,398	11,791	14,639
Gastos de adquisición y conservación	-13,787	-14,695	-15,460	-20,218	-21,057	-22,965	-26,774
Comisión neta de intermediación	-4,145	-4,620	-3,068	-4,539	-6,659	-11,173	-12,135
Resultado técnico	18,324	16,303	21,014	22,289	19,027	15,983	21,471
Gastos de administración	-12,370	-11,992	-12,106	-13,722	-13,798	-13,433	-13,192
Resultado de operación	5,953	4,312	8,908	8,567	5,229	2,550	8,279
Productos financieros	9,307	7,160	5,290	6,439	6,605	7,091	7,646
Otros productos	1,439	2,769	2,547	4,194	3,883	4,104	2,867
Gastos financieros	-4,962	-1,907	-1,342	-1,148	-1,075	-2,081	-1,295
Otros gastos	-2,360	-2,163	-2,254	-2,783	-1,841	-2,065	-2,503
Resultado antes de impuestos	9,378	10,171	13,149	15,268	12,802	9,598	14,994
Provisión para el impuesto a la renta	0	-2,298	-2,761	-2,969	-2,890	-3,193	-3,415
Resultado neto	9,378	7,873	10,388	12,299	9,912	6,405	11,580

	Ratios financieros y de gestión	Jun.00	Jun.01	Jun.02	Jun.03	Jun.04	Jun.05	Jun.06
1	Solidez (Patrimonio/activo total)	33.74%	30.27%	32.98%	34.24%	35.03%	35.97%	34.79%
2	Índice de operación	6.23%	3.97%	7.13%	6.11%	3.61%	1.72%	4.71%
3	ROE antes de impuestos	12.41%	9.44%	10.93%	11.59%	8.96%	5.43%	9.34%
4	ROA antes de impuestos	4.19%	2.86%	3.60%	3.97%	3.14%	1.95%	3.25%
5	Inversiones totales / activos totales	58.17%	44.07%	50.83%	53.05%	56.63%	61.04%	61.80%
6	Inversiones financieras / activo total	44.31%	32.10%	39.14%	43.67%	48.36%	50.55%	52.57%
7	Préstamos / activo total	13.86%	11.97%	11.70%	9.38%	8.27%	10.50%	9.23%
8	Ingresos financieros / activos totales	4.16%	2.60%	1.84%	2.08%	2.09%	2.16%	2.15%
9	Borderó	-\$12,254.59	\$27,843.60	-\$178.27	-\$11,707.80	-\$6,838.50	-\$6,539.56	-\$4,163.63
10	Reservas de riesgo en curso	\$2,288.87	\$5,669.75	\$4,131.51	\$5,390.89	\$8,821.55	\$72.75	\$6,085.64
11	Reservas de reclamos en trámite	-\$22,829.20	\$541.23	\$3,376.69	\$3,821.77	\$7,087.05	\$7,285.33	\$3,518.32
12	Prima neta devengada (aproximada)	\$47,322.70	\$55,899.93	\$55,390.26	\$65,510.62	\$76,581.93	\$80,782.78	\$95,141.19
13	Cobertura de reservas técnicas y de siniestros	1.21	0.87	1.09	1.34	1.29	1.25	1.29
14	Reservas totales/ pasivo total	57.76%	47.84%	51.46%	53.32%	60.68%	62.78%	60.91%
15	Reservas técnicas / prima emitida	36.37%	34.61%	31.75%	30.20%	32.29%	31.52%	28.35%
16	Reservas técnicas/ prima retenida	77.18%	74.84%	77.37%	70.45%	69.01%	57.99%	55.97%
17	Reservas totales/ patrimonio	113.42%	110.22%	104.59%	102.40%	112.55%	111.73%	114.19%
18	Endeudamiento financiero / patrimonio	12.36%	23.88%	19.22%	11.98%	13.91%	14.81%	18.70%
19	Índice de liquidez	0.76	0.52	0.65	0.78	0.86	0.87	0.88
20	Primas retenidas	47.13%	46.25%	41.04%	42.86%	46.78%	54.36%	50.65%
21	Primas cedidas	52.87%	53.75%	58.96%	57.14%	53.22%	45.64%	49.35%
22	Siniestros retenidos / primas retenidas	48.51%	57.63%	59.47%	55.14%	60.20%	57.61%	59.71%
23	Costo de siniestro incurrido (aproximado)	-\$985.37	\$29,487.69	\$33,860.79	\$36,972.56	\$47,878.60	\$53,782.15	\$56,692.82
24	Siniestro incurrido / prima neta devengada (1)	n.a.	52.75%	61.13%	56.44%	62.52%	66.58%	59.59%
25	Siniestro incurrido / prima neta emitida (4)	n.a.	27.15%	27.11%	26.36%	33.05%	36.22%	32.24%
26	Comisión de reaseguro / prima cedida	19.09%	17.26%	16.83%	19.56%	18.68%	17.40%	16.87%
27	Costo administración / prima emitida	12.95%	11.04%	9.69%	9.78%	9.53%	9.05%	7.50%
28	Costo administración / prima retenida	27.47%	23.87%	23.62%	22.82%	20.36%	16.64%	14.81%
29	Costo adquisición / prima retenida	30.61%	29.26%	30.16%	33.63%	31.08%	28.45%	30.06%
30	Costo adquisición / prima emitida	14.43%	13.53%	12.38%	14.41%	14.54%	15.47%	15.23%
31	Costo adquisición neto/ prima retenida	-9.21%	-9.20%	-5.99%	-7.55%	-9.83%	-13.84%	-13.63%
32	C.Adq.neto+ C.Adm / prima neta emitida (5)	17.28%	15.29%	12.15%	13.02%	14.12%	16.57%	14.40%
33	C.Adq.neto+ C.Adm / prima retenida (2)	36.67%	33.07%	29.60%	30.37%	30.19%	30.49%	28.44%
34	Producto financiero / Prima retenida (3)	20.67%	14.25%	10.32%	10.71%	9.75%	8.79%	8.59%
35	Producto financiero / inversiones +prestamos	7.14%	5.90%	3.61%	3.92%	3.69%	3.54%	3.47%
36	Índice combinado (1 + 2 - 3)	n.a.	71.57%	80.41%	76.10%	82.96%	88.28%	79.44%
37	<b>Estructura de costo (core business)</b>	<b>80.07%</b>	<b>84.66%</b>	<b>85.82%</b>	<b>84.01%</b>	<b>85.98%</b>	<b>84.48%</b>	<b>86.49%</b>
38	Rotación de cobranzas (días)	64.57	52.21	51.84	52.28	52.76	49.38	50.33