

Fianzas: Llegó la hora de ser competitivos

Introducción

La globalización es uno de los rasgos más destacados y poderosos de nuestro tiempo. Los rápidos avances en las tecnologías de transporte y comunicaciones, y las políticas de Estado liberales han eliminado las barreras de entrada en la mayoría de los mercados, lo cual exige a las compañías competir, cada vez más, en los ámbitos nacional e internacional.

Ante este nuevo escenario, cualquier análisis de producto o sector requiere una perspectiva global, y la incertidumbre se reduce seleccionando un marco teórico, modelos y herramientas que permitan comprenderlo y acompañar su transformación.

El presente trabajo tiene su origen en un problema común que afecta a todas las industrias y las aseguradoras de Latinoamérica, y que constituye un desafío y, al mismo tiempo, una solución para la supervivencia.

Los síntomas de los efectos de la globalización se multiplican y se observan con mayor frecuencia. Las fianzas van cediendo terreno debido a la imposibilidad de adaptarse a nuevos requerimientos. La reducción de la capacidad global en el ámbito internacional y la canibalización del producto por exceso de competencia en el plano local indican que el mercado tal como lo conocimos en sus comienzos se está transformando.

Independientemente de la estructura de la industria que tenga cada país, existe un desequilibrio entre oferta y demanda.

Modificaciones en el contexto en que operamos plantean un diagnóstico sobre el estado actual de la industria, y la dicotomía entre el posicionamiento real y el deseado mostrará que el problema resultará más complejo de lo que pensamos, y no se limita a corregir desviaciones, sino que implicaría replantearnos la visión y la estrategia de nuestro producto.

La transformación del mercado constituye el «nudo gordiano¹» que se debe resolver desde la oferta para continuar aprovechando los beneficios de una demanda en continuo crecimiento. Esta investigación considera al seguro de caución como objeto de estudio desde una perspectiva estratégica, táctica y operacional. Hechos recientes, como la intención del Estado brasilero de crear una aseguradora estatal para satisfacer la demanda de capacidad no cubierta por el sector privado, la fusión de Euler Hermes-Mapfre para defender su cuota de mercado en Latinoamérica, la decisión de Swiss Re de reestructurar sus pasivos y reducir su exposición en riesgos financieros a largo plazo y, finalmente, el reciente anuncio de COFACE sobre la cancelación de su línea mundial de fianzas llevan implícita la pregunta: **¿Continúan siendo rentables y atractivas las líneas de fianzas en un contexto altamente competitivo, con tasas por inmobilizaciones de capital cada vez más costosas y expectativas de retornos de inversión más exigentes?**

A partir de este interrogante, el trabajo se estructura en un proceso de cuatro etapas: las tres primeras, enfocadas en los ajustes que debemos emprender para reposicionarse en un nuevo contexto, y la última, para anticiparnos a las nuevas exigencias de un mercado que continúa transformándose. De este proceso, surge un nuevo modelo de gestión, que será aplicado al mercado de fianzas argentino para probar su efectividad.

¹ En español se utiliza la expresión «complicado como un nudo gordiano» para hacer referencia a una situación o hecho de difícil solución.

Situación actual

El seguro de caución nació en el siglo XIX, en Gran Bretaña, como un conjunto de modalidades contractuales y como un derivado de un instrumento bancario. Problemas de liquidez en la plaza europea, altas tasas de interés y una demanda de inversión sostenida posicionaron a las fianzas como el producto elegido, permitiendo optimizar las líneas de crédito en tareas productivas.

Se desarrollaron en mercados cerrados, estables e independientes, donde las aseguradoras limitaban su estrategia a satisfacer la demanda, aprovechar las oportunidades, ampliar los canales de comercialización y fidelizar a los clientes.

A partir del proceso de globalización, las compañías se convirtieron en sistemas abiertos, en constante interacción con el mercado; esto incrementó la competencia directa e indirecta, por lo cual se transformó su entorno. **Es indispensable resaltar que, en este nuevo escenario, los resultados internos de las compañías dependen, en un alto porcentaje, de las características del entorno en que se mueven y de la capacidad que tienen de asimilarlo y de administrarlo eficientemente.**

Según Michael Porter (1982), «La esencia de la formulación de una estrategia competitiva consiste en relacionar a una empresa con su medio ambiente». Para poder comprender la influencia del contexto sobre la industria, decidí combinar herramientas tradicionales que permitan conocer las fortalezas y debilidades del producto, tanto en el mercado local como en el internacional.

El modelo de las **cinco fuerzas competitivas, el análisis del ciclo de vida** y la revisión de los **procesos críticos** de la industria nos ayudarán a analizar la distribución de poder de los operadores, conocer el posicionamiento dentro de esa estructura y examinar la importancia del contexto como catalizador de los cambios y requerimientos que van modificando las reglas del mercado. Si bien son herramientas de probada eficiencia, se crearon para contextos estables y, por este motivo, decidí modificarlas para ampliar el radar y no cometer el error de ubicarlas en el centro del contexto, sino en competencia dentro de un mercado globalizado.

En este nuevo escenario, las fianzas compiten de manera directa con otros productos que satisfacen una misma necesidad (sustitutos) e, indirectamente, en el mercado del reaseguro por obtener capacidad para acompañar la demanda.

Los problemas vinculados a la suscripción de grandes riesgos surgen con mayor frecuencia en América Latina. La *comoditización* de las coberturas por falta de actualización y la canibalización del producto como única herramienta comercial son signos de la falta de sintonía entre nuestra industria, el contexto y las fuerzas que operan en nuestro sector.

Para seguir manteniendo el liderazgo, se debe replantear la estrategia y sortear las limitaciones a fin de poder desarrollar una ventaja competitiva con la cual diferenciarnos. Si bien en la actualidad la línea de fianzas resulta rentable, cambios en las necesidades de tomadores y beneficiarios, nuevos modelos de contratos, modificaciones en el marco legal y restricción de la capacidad global no pueden solucionarse si no se plantea un cambio en la visión, la estrategia y el modelo de gestión de las compañías.

Fianzas: la necesidad de un método matemático

Así como el mercado se transforma, pasando de un ambiente estable a uno dinámico, las herramientas que se utilizan para comprenderlo deben renovarse cuando pierden su efectividad. En este sentido, durante la etapa de crecimiento, el modelo de las **4 P** permitía a las compañías capitalizar las oportunidades de una industria en expansión a través de una estrategia que orientaba sus objetivos y filosofía, desde la oferta, en torno a cuatro variables: producto, precio, plaza y promoción.

Posteriormente, debido a la apertura del mercado y a una mayor competencia, surgió la necesidad de modificar el marco teórico y ubicar al cliente en el centro de la estrategia, como condicionante de la demanda y del ciclo de vida del producto. El modelo de las **4 C** permite a las compañías orientar sus recursos en ambientes competitivos en función de cuatro principios: cliente, costo, comunicación y conveniencia. Ambas herramientas coexisten en la actualidad como modelos de gestión.

Un estudio comparativo del ramo automotor y el de fianzas permitirá detectar los beneficios y las limitaciones que cada uno presenta:

- **Ramo automotor:** El cliente y el costo constituyen las variables centrales de la estrategia. El costo siniestral es el elemento crítico, y de él dependen todas las otras variables. Para calcularlo, se utiliza una herramienta estadística que permite proyectar los patrones de comportamiento histórico y determinar el punto de equilibrio técnico a partir del cual se fija el margen de ganancia. Su estimación se sustenta en un modelo racional estadístico-contable, con interacción continua entre oferta y demanda para analizar desviaciones. La suscripción y la fijación del precio se realizan simultáneamente en un mismo proceso. Esto obliga a revisar la relación precio-costo y a operar por encima del punto de equilibrio comparando periódicamente las cifras reales con las presupuestadas. Como la tarifa depende del costo total, la optimización de recursos y la eficiencia en los procesos se vuelven un objetivo estratégico para ser competitivo y rentable.
- **Fianzas:** Contrariamente a lo que sucede con los ramos patrimoniales masivos, el producto y el precio constituyen las variables relevantes. Como las fianzas se alejan del principio de «mutualidad» y deben su origen a un instrumento financiero, no encuadran dentro de modelos estadísticos típicos de seguros masivos. Las fianzas, a diferencia del ramo automotor, no presentan un modelo integral de suscripción y tarifación, y el proceso está compuesto por dos etapas, una técnica y otra experiencial. Las decisiones que se toman son secuenciales, condicionales y mixtas en lo que respecta al método. Este esquema permite evaluar solo la eficiencia del proceso de suscripción debido a que el precio es asignado en forma independiente. La falta de un procedimiento para obtener un precio objetivo junto con la *comoditización* de las coberturas constituye la principal debilidad de la línea.

La táctica utilizada por las fianzas coloca al producto en una **«trampa de ambigüedad»**, que se produce cuando, ante un exceso de competencia, guerra de precios y baja diferenciación de producto, el precio se transforma en la principal herramienta para lograr los objetivos comerciales.

Planteo del problema

El principal efecto de la globalización fue la transformación de la estructura de la industria al pasar de mercados domésticos cerrados a un mercado de carácter mundial. La integración de las economías nacionales a través del intercambio de flujo de capitales incentivó el desarrollo de nuevas opciones impulsadas por intermediarios que compiten por seleccionar aquellas alternativas que maximicen el rendimiento del inversor.

Como consecuencia de esta reestructuración, la globalización genera oportunidades para aquellos que sean capaces de adaptarse a los desafíos que plantea. Las fianzas, como un instrumento que opera y compete en un mercado mundial, deben adaptar su estrategia, marco teórico y herramientas para reducir la incertidumbre e incorporar disciplinas que generen información relevante para la toma de decisiones.

El diagnóstico de los problemas, realizado a través del análisis estructural de las «cinco fuerzas» y de sus procesos clave, identificó una pérdida de competitividad frente a otras opciones debido a la imposibilidad que tiene la industria de acompañar con su producto la evolución y transformación que impulsa el mercado.

La limitación es de carácter conceptual y condiciona nuestra forma de analizar el problema. Actualmente nos encontramos empleando tácticas que impiden cumplir con la estrategia. La falta de encaje entre retorno de inversión y el riesgo que asumen los reaseguradores por la capacidad que ponen a disposición de las compañías constituye una ecuación difícil de resolver dentro del marco teórico tradicional. Asimismo, el modelo de gestión enfocado en la relación producto-precio en condiciones contractuales similares sitúa al ramo dentro de un «círculo vicioso» que acentúa el problema.

No podemos limitarnos a imitar las ventajas de los competidores; tampoco es suficiente conocer la estructura, explicar los resultados a posteriori y comprender, retrospectivamente, la evolución del sector. Los cambios que se están gestando en el contexto mundial requieren algo más que una reingeniería de procesos; ningún producto es inmune a caer en la inercia, la rutina y la miopía. En este sentido, sostengo que toda industria necesita estar en sintonía con el presente y proyectar una visión sobre el futuro.

Un proceso de tres etapas

Manteniendo el esquema metodológico de las cinco fuerzas, desarrollé un proceso de tres etapas, que permitirá reposicionar la línea de fianzas en un nuevo escenario mundial:

- I. **Competitividad:** Se analizan las fianzas desde la nueva visión del inversor que opera en una plaza global. Considera al producto como alternativa siguiendo el proceso de decisión y selección según la relación **«rendimiento-riesgo»**, sobre la que evalúa el producto como alternativa, incorporándola dentro de la estrategia global del producto.
- II. **Rentabilidad:** Frente a estos nuevos requerimientos y exigencias, se busca mantener la competitividad y el atractivo a través de un método que garantice decisiones objetivas y una táctica de optimización de recursos y eficiencia de procesos.
- III. **El mercado del futuro:** Tomando la globalización como la causa de la transformación del mercado, se analizará el impacto de la implementación del nuevo marco jurídico y su efecto sobre la estructura de la industria.

I. Competitividad

El término *competitividad* surgió con la globalización para describir la pérdida que estaba sufriendo la industria estadounidense frente a la europea en la década del setenta. El proceso afectó a todos los sectores y modificó el entorno competitivo de las empresas; al ampliarse la oferta, tuvieron que pelear para mantener su cuota de mercado. Los cambios en el contexto transformaron escenarios cerrados y estables en dinámicos y abiertos. El *market share*, parámetro que se utilizaba para medir la estrategia, fue desplazado por la competitividad.

Como consecuencia de este proceso, se pueden clasificar las desviaciones en dos grupos. El primero consta de las capacidades especiales que requieren los grandes proyectos de infraestructura, que no encuentran solución debido al efecto combinado del costo de inmovilización de los recursos del reasegurador y el alto riesgo asociado al proyecto. El segundo está integrado por el aumento de operadores en cada país y la acumulación de riesgos que presiona sobre los contratos automáticos saturando la disponibilidad de recursos de los reaseguradores, cada vez más limitados.

En esta sección, se analiza el problema de capacidad desde la perspectiva del inversor, quien con sus fondos les permite a los reaseguradores contar con la liquidez necesaria para financiar la demanda de las compañías. Este debe seleccionar dentro de una amplia gama de opciones que le ofrece el mercado y decidir la proporción de capital que destinará a cada una para obtener los máximos beneficios posibles, evaluando su comportamiento a lo largo del tiempo y realizando las modificaciones que sean convenientes con la finalidad de mantener un portafolio eficiente.

Como marco teórico, utilizo la **Teoría del Portafolio**, que explica cómo el decisor evalúa cada alternativa en función del riesgo del instrumento y su rendimiento esperado. Esta teoría es de gran utilidad para las fianzas, porque analiza financieramente el comportamiento de los reaseguradores cuando deciden redistribuir sus recursos y destinar capacidad a aquellos ramos que requieran menor inmovilización de capital y tienen bajo riesgo y mayor rendimiento. La teoría se limita a la aplicación de un principio económico que describe la selección en torno a dos variables inversamente proporcionales:

- **Rendimiento:** Constituye el parámetro de eficiencia del capital, y significa lograr un beneficio con el mínimo recurso posible.
- **Riesgo:** Se toma en cuenta la probabilidad de que no se obtenga el resultado de la inversión; el reasegurador debe considerar las pérdidas por ineficiencias en el proceso de suscripción (prevención) y el posterior manejo de reclamos.

Para solucionar el problema de capacidad, es necesario ser competitivos generando un retorno de inversión superior al promedio de mercado (**costo de oportunidad**). De esta forma, competitividad, rentabilidad y riesgo son conceptos que deben ser incorporados en la estrategia. El desafío para mejorar la productividad en la relación «reasegurador-compañía» es desarrollar un sistema de «gestión de riesgos» que utilice los mismos parámetros del mercado financiero (solventía, liquidez y rentabilidad) para igualar la oferta de cualquier alternativa de inversión.

II. Rentabilidad

En el contexto actual de los negocios, los objetivos centrales de las compañías se resumen en dos principios fundamentales:

- Fortalecer e incrementar la competitividad de sus productos.
- **Fortalecer e incrementar la rentabilidad del negocio.**

En esta sección, se analizan los desvíos que produjo la globalización sobre la relación «compañía-cliente» desde el punto de vista de la rentabilidad. Los cambios constantes a escala mundial modifican continuamente el entorno competitivo de las fianzas. Se pasó de una estrategia «producto-precio», característica de mercados en crecimiento, con demanda superior

a la oferta, donde la dirección giraba en torno a la producción y se apoyaba en la hipótesis de «que las compañías saben lo que es bueno para el cliente», a un nuevo escenario, con productos en etapa de madurez que deben competir para obtener mayor cuota de mercado, requiriendo una estrategia enfocada en la relación «cliente-costos».

El enfoque de producción en ambientes dinámicos como las fianzas lleva a la miopía que implica definir el negocio en torno al producto y sin tomar en cuenta los beneficios que busca el cliente, por lo cual no se pueden explicar ni predecir los síntomas del cambio en la industria. Este contexto ubica al cliente en el centro de la estrategia. En ambientes competitivos, requiere abandonar el concepto de precio y tomar el de costo efectivo. Esto implica adoptar un paradigma de producción que tenga por objetivo diferenciarse en función de la eficiencia de los procesos y recursos.

La nueva configuración de la industria y del contexto exige ser competitivos y rentables, y manejar una coherencia estratégica y táctica que cumpla con el principio de «**riesgo-rendimiento**».

La «gestión estratégica de costos» es una disciplina que surgió recientemente como herramienta para la dirección, similar a la aplicada en el ramo automotor, pero con un esquema integral que incluye recursos, procesos y posicionamiento.

Se destacan las siguientes variables relevantes:

- **Grossing up:** Es el método que permite obtener el precio en función de los costos totales. De esta forma, cuanto más eficiente sea la compañía, mayor será el margen de ganancia.
- **Segmentación:** Abandonar el enfoque de producción requiere segmentar la cartera y generar información para determinar la mezcla más rentable de producto.
- **Método de estimación siniestral:** Combinando los beneficios de la segmentación y diferentes métodos de valuación, se podrá estimar el costo real para cada cobertura.
- **Tasa de corte:** El proceso ayuda a garantizar un margen de rentabilidad calculado sobre un costo mínimo eficiente para cada línea de negocios. Permitirá a los reaseguradores calcular con mayor seguridad el retorno de inversión sobre la capacidad ofrecida.

En la sección de **Anexos**, se desarrollarán estos conceptos con cifras reales (2006-2010) del mercado argentino sobre operadores representativos. Se compararán los métodos, desvíos y limitaciones que implica operar con un sistema de tarifa única (enfoque producción) versus tarifas segmentadas en función de cada cobertura (costo eficiente).

III. El mercado del futuro

En las últimas décadas, la industria aseguradora se vio afectada por el proceso de globalización. Se han producido modificaciones que no solo continuarán, sino que se reforzarán en el mediano y largo plazos. En esta sección, se analiza la relación «contexto-compañía» a partir de los cambios que puedan reconfigurar la estructura de la industria. El modelo de las «cinco fuerzas» permite identificar la relación de causalidad del contexto como condicionante del posicionamiento, la estructura y el ciclo de vida de las fianzas.

La globalización de grandes operadores de seguros y su creciente convergencia con otros sectores, especialmente la banca, crean nuevos desafíos a partir de la mayor integración en el ámbito financiero mundial, la aparición de riesgos similares y la multiplicación de clientes que buscan soluciones globales para sus problemas internacionales.

Esta tendencia ha disparado la preocupación por atender no solo las necesidades actuales, sino también por anticiparse a analizar el impacto de los cambios futuros sobre las compañías que operan en Latinoamérica con estrategias divergentes, pero con problemas cada vez más compartidos.

A medida que se globaliza la industria, también lo hacen los organismos que regulan el sector mediante resoluciones que actualmente se están configurando en torno a dos temas centrales: adopción de las normas contables IFRS2 [siglas en inglés de las Normas Internacionales de Información Financiera], estrechamente vinculadas con la definición del modo en que se comunican con los mercados financieros; y Solvencia II, como un sistema integral de administración de riesgo.

Tanto Basilea como Solvencia II surgen con el objetivo de fijar un estándar común de valuación y administración de instrumentos que operan en un mercado global, permitiendo homogeneizar el proceso de comparación de alternativas que le ofrece la plaza al inversor.

Para las fianzas, el desafío de adaptarse a una nueva forma de administrar el negocio será aún mayor, porque es un instrumento financiero que opera bajo la forma jurídica de seguros. Todo cambio importante introducido en el marco legal generará oportunidades y amenazas, ganadores y perdedores.

La aplicación de Solvencia II implica penalizar económicamente los errores en la estrategia y la táctica, por lo que es trascendental analizar si el modelo de gestión necesita ser actualizado para este contexto. A continuación, presento una síntesis de los aspectos centrales de la norma y sus efectos sobre las fianzas.

- **Solvencia:** El impacto sobre el costo de capital determinará la competitividad de las compañías en el sector; todas las decisiones afectarán su «capital». Las tácticas de canibalización y la falta de un sistema de información para los grandes riesgos acentuarán el problema de capacidad, afectando el flujo de inversión y causando una pérdida de posicionamiento frente a nuevas alternativas más eficientes.
- **Proceso:** Para garantizar al inversor la protección de su capital, se introducen estándares de eficiencia de recursos y eficacia de procesos con el fin de reducir el riesgo operacional.

Solvencia II reconfigurará la estructura del mercado a través de nuevos requerimientos (capital, riesgo y rendimiento), y será indispensable cambiar la forma de administrar el negocio.

Conclusiones

Las fianzas están sometidas a cambios continuos. La capacidad de identificar los riesgos y de organizar soluciones para que todos los usuarios puedan beneficiarse es una precondition para mantenerse vigente. Actualmente, el mercado, tal como se lo conoció desde su creación, se encuentra en medio de un proceso de transformación como consecuencia de los efectos de la globalización.

La integración de los mercados de valores, cambiarios y de deuda dio origen a uno financiero mundial, que amplió la oferta de opciones y acentuó la presión por obtener rendimientos superiores como criterio de diferenciación.

A lo largo del trabajo, se puede identificar que la falta de capacidad en Latinoamérica se debe al desequilibrio en la relación **«riesgo-rendimiento»** de los contratos de reaseguro. Esto hace que nuestra alternativa vaya perdiendo terreno ante un inversor más exigente y selectivo. Asimismo, la canibalización del producto surge, lógicamente, como táctica ante la madurez del sector y el grado de rivalidad de los operadores.

La brecha existente entre el posicionamiento real y el deseado hace que se deban replantear la estrategia, la táctica y el marco teórico que se utilizan actualmente, ante la imposibilidad de poder explicar, predecir y solucionar el problema.

Conceptualmente, se pasa de una estrategia enfocada en la oferta hacia una centrada en el cliente. Esto requiere cambiar los modelos de gestión y adoptar nuevos principios de producción.

El proceso de globalización genera oportunidades solo para aquellos operadores que puedan ajustarse a sus cambios y constituye una amenaza para los que no lleguen a tiempo. Los parámetros para evaluar el posicionamiento también se han transformado a fin de monitorear los cambios en la estructura y el contexto; términos como *competitividad*, *atractivo* y *rentabilidad* han sido incorporados como índices de gestión de la estrategia.

Dado que el proceso es continuo y dinámico, las soluciones a los problemas encontrados son ajustes parciales que debemos realizar para no perder competitividad frente a otras opciones.

Ante este nuevo escenario:

- Solo las compañías eficientes podrán diferenciarse y sobrevivir. La industria de fianzas debe replantear su esquema de negocio, adaptando su producto a nuevas necesidades de clientes, acompañando la evolución jurídica a través de la innovación y la reingeniería de coberturas para poder reposicionarse de manera eficaz en el nuevo contexto.
- Los requerimientos que el **mercado** impone a las compañías implican abandonar un modelo de gestión y un concepto de producto que se mantienen desde su creación. Quedó demostrado que se debe estar en sintonía con el ambiente.

«Uno no debe adaptarse al cambio, sino crearlo».

Jorge González Moore

Bibliografía

- Aaker, D. *El éxito de tu producto está en la marca*, Prentice Hall.
- Agata, H. y Rodríguez, J. *Solvencia II, un proyecto complejo pero con principios sólidos*, Gen Re México.
- Gil Lafuente, J. *Marketing para el nuevo milenio*, Pirámide, 1997.
- González, S. *La globalización de los mercados financieros*, Universidad Complutense de Madrid, 1999.
- Hamel, G. y Prahalad, C. *Estrategia crucial para crear los mercados del mañana*, Editorial Ariel, 1998.
- Holden, R. y Nagle, T. *Estrategia y Tácticas para la fijación de precios*, Barcelona, Granica, 1998.
- Kotler, P. *Dirección de mercadotecnia*, Prentice Hall Hispanoamericana.
- Kotler, P. *Marketing Management – The Millenium Edition*, Prentice Hall, 2000.
- Newell, F. *Las nuevas reglas del marketing*, México, McGraw-Hill, 1997.
- Orellana, S. *El capital asset pricing model: CAPM, historia y fundamentos*, trabajo de investigación, 2004.
- Shank, J. y Govindarajan, V. *Strategic Cost Management*, Free Press, 1993.

Anexos

En esta sección, se responderá fácticamente la pregunta que dio origen al presente trabajo: **«¿Continúan siendo rentables y atractivas las líneas de fianzas en un contexto financiero altamente competitivo, con tasas por inmovilizaciones de capital cada vez más costosas y expectativas de retornos de inversión más exigentes?»**.

Si bien se puede afirmar que en la actualidad América Latina sigue siendo una plaza atractiva para compañías, intermediarios y reaseguradores, signos de agotamiento comienzan a plantear la necesidad de una revisión de su estado y de las perspectivas futuras.

Como se señaló en la **«Introducción»**, los síntomas de los cambios que se producen en el contexto se observan en las dificultades que encuentran grandes operadores cuando necesitan asegurar proyectos que, por su envergadura, exigen una acumulación de riesgos en un mismo tomador.

Una revisión histórica de este tipo de operaciones muestra que, en las décadas de los ochenta y noventa, la región latinoamericana presentaba una composición y una estructura diferentes. Países con déficit en competitividad por falta de inversiones en infraestructura confiaron la mayoría de sus recursos a empresas multinacionales que contaban con experiencia y solvencia para realizar esas operaciones. Adicionalmente, para prestar servicios a sus clientes integrales, se alentó la radicación de aseguradoras y de *brokers* internacionales, cuyas demandas para grandes riesgos eran resueltas a través de «programas mundiales»; se negociaban simultánea y directamente entre la casa matriz, el *broker* y los reaseguradores, asignando capacidades especiales o creando reaseguradoras cautivas.

Al unirse en una negociación el *broker* de seguros con la compañía de seguros, se eliminaba la competencia. Al mismo tiempo, la tasa se constituía en un parámetro de referencia en el mercado local. La capacidad global para cada proyecto tenía asignada una tarifa que tomaba en cuenta el costo total para el cliente, la comisión del *broker* y el retorno de inversión que esperaba el reasegurador.

Las políticas de inversión a mediano plazo encaradas por cada país alentaron la creación de transnacionales latinoamericanas, empresas de capitales nacionales, que se beneficiaron con las políticas de obras públicas y crecieron hasta convertirse en competidores directos de las multinacionales internacionales.

La inversión pública se constituyó en el motor del crecimiento de la economía. Indirectamente impulsó el desarrollo del seguro de caución en toda la región, gracias a la demanda de garantías tradicionales de obra y coberturas aduaneras que garantizaban los impuestos por la compra de bienes de capital.

A diferencia de los programas mundiales, las demandas especiales de las transnacionales se fijaron por la libre interacción entre los operadores, lo cual incentivó la competencia por precio; se dividió la capacidad global del mercado y subieron las comisiones para seducir a los intermediarios que administraban estas cuentas.

Esto explica la diferencia entre tasas locales y tasas internacionales, y los problemas de capacidad para riesgos especiales que encontramos actualmente. Planes económicos a mediano y largo plazo no obtendrán respuesta dentro de un modelo tradicional que no se ajuste a las nuevas exigencias del mercado internacional y a las necesidades de clientes locales.

Ante la imposibilidad de analizar todo el mercado latinoamericano debido a las diferencias propias de cada industria, tomé, para la demostración, una muestra representativa. El beneficio es el ahorro de recursos. Se reduce la cantidad de supuestos para eliminar las diferencias con

el objeto de obtener resultados similares a los que se alcanzarían si se realizase un estudio de toda la región.

Si bien el crecimiento de esta línea mostró tasas de penetración diferentes en cada país, ha tenido un comportamiento similar; siguió la tendencia de los ciclos económicos, en condiciones generales homogéneas, en lo que respecta al objeto y al tipo de coberturas. Se encontraron ligeras variaciones en cuanto a la «configuración del siniestro»; no constituye una limitación ni condiciona las conclusiones que se pueden obtener.

Las fianzas en la Argentina

Para la presente demostración, se seleccionó este sector por ser un sector tradicional y un referente en Latinoamérica, con más de cincuenta años de experiencia, e innovador en el uso de canales de comercialización y coberturas. Los primeros antecedentes se remontan a la década del sesenta. Mediante modificaciones a la Ley de Seguros, se incorporó este ramo al cuerpo normativo con un decreto que habilitó a compañías a emitir fianzas instrumentadas técnica y económicamente como operaciones de seguros.

Como producto, se ha convertido en el más utilizado gracias a su flexibilidad, efectividad, versatilidad y servicio, tanto para beneficiarios públicos como privados. Además, es una herramienta de gestión y control para las operaciones de comercio exterior a partir de la implementación del sistema de emisión, transferencia y administración electrónica de las garantías aduaneras, y también es útil como auditor de los contratos de reaseguro.

Por todos estos motivos, resulta representativo como caso de estudio.

En la mayor parte de Latinoamérica, la tasa de crecimiento se ha desacelerado debido a la canibalización del sector por exceso de oferentes, la imposibilidad de satisfacer la demanda de grandes riesgos y el desarrollo de sustitutos que cubren el segmento ausente por falta de capacidad o por insuficiencia de producto.

Se analizará aquí la estrategia utilizada (correspondiente al período 2006-2010) para cinco operadores representativos: el líder y cuatro seguidores (dos monorramo y dos multirramo), siguiendo el proceso de cuatro pasos que se explican brevemente a continuación (serán examinados con mayor detalle más adelante):

- I. **Análisis de las cinco fuerzas competitivas + ciclo de vida:** Busca determinar el contexto utilizando herramientas ajustadas al nuevo escenario, la distribución de las fuerzas de la industria y el posicionamiento del producto local y global.
- II. **Análisis de competitividad:** A partir de las debilidades del producto como instrumento financiero mundial, se analiza el criterio de decisión del inversor en función de la eficiencia de la capacidad y su retorno.
- III. **Análisis de rentabilidad:** A partir de los requerimientos de competitividad que fija el mercado mundial y el criterio de decisión del reasegurador, condicionado por la estructura del sector, se podrá probar la efectividad del modelo de gestión a través de dos escenarios, el actual y el sugerido.
- IV. **Competiendo por el mercado de fianzas del futuro:** Finalmente, se analizan los nuevos requerimientos del contexto en materia normativa (**Solvencia II**) y el futuro impacto sobre la estructura de la industria de acuerdo con el posicionamiento actual y las próximas exigencias.

I. Análisis de las cinco fuerzas competitivas + ciclo de vida

Los mercados, la competencia están cambiando, y las compañías, en mayor o menor medida, están sufriendo o dando pelea. Cualesquiera sean las circunstancias, nos preguntamos cuál es el marco estratégico adecuado y qué cambios se deben realizar. Es sabido que las estrategias no funcionan igual en todos los contextos; por este motivo, se necesita conocer la situación por la que atraviesa el mercado/una empresa.

La dinámica organizacional de la empresa, la rapidez y la forma en que se mueve el entorno, deben ser consideradas a la hora de delinear los planes de acción para seguir siendo competitivos en un mundo globalizado.

Estrategias clásicas de posicionamiento, que operan en ambientes estables, con ventajas competitivas basadas en liderazgo de costos o diferenciación, con recursos estrechamente entrelazados y relaciones de largo plazo, ceden ante nuevas estrategias de potenciación y oportunidad, propias de contextos dinámicos.

El sistema actual no puede explicar ni predecir los síntomas del cambio en la industria. Fueron creadas para escenarios estables, cerrados, con necesidades conocidas y escasez de oferta, cuyo objetivo es tratar de sacar ventaja del ritmo de crecimiento de la demanda.

Para poder analizar la situación del mercado seleccionado, decidí utilizar la filosofía del modelo de las «cinco fuerzas competitivas», ubicando en el centro al cliente y ampliando las fronteras del producto para incluir no solo a los sustitutos, que son rivales directos, sino también a otros instrumentos con los que competimos por recursos financieros.

El gráfico 1 (al final de la sección de Anexos) ayuda a comprender que no basta con levantar barreras de entrada y salida para reducir la penetración de sustitutos, sino que también hay que ocuparse de no perder posicionamiento ante el reasegurador.

Modificación del esquema:

- **Rango de capacidad insuficiente:** Se puede interpretar visualmente dicho problema a partir del crecimiento de sustitutos, que afectan en forma directa a las fianzas.
- **Contracción/expansión de la industria:** La táctica de canibalización del producto desacelera el crecimiento. El objetivo es crear una estrategia que aumente la potencialidad a través de la reducción de sustitutos, la penetración de sectores económicos no desarrollados o la creación de nuevos productos (innovación).

La ventaja de trabajar con este tipo de gráficos es poder visualizar fácilmente los efectos de la globalización y la importancia del contexto, lo cual permite identificar las estrategias que afectan al mercado y a los operadores.

Todos los elementos se encuentran relacionados y dependen unos de otros.

Mercado de fianzas: Argentina

Órgano de contralor: Superintendencia de Seguros de la Nación

Tipo de mercado: competencia perfecta

Cantidad de operadores: 61 compañías

Líder: empresa monorrámica (accionista: fondo común de inversión)

Market share líder 2010: 15,91%

Capacidad global automática: USD 600 millones (tipo de cambio: \$ 4,35/USD 1)

Primas anuales 2010: USD 138 millones (tipo de cambio: \$ 4,35 / USD 1)

Concentración entre los 10 primeros: 75,84%

Crecimiento porcentual anual: 20%

Grado de cesión promedio: 51,29%

Para poder comprender la estructura de la industria ante este nuevo escenario, decidí descomponerla en torno a dos variables:

1. **Estructura:** Utilizaré la herramienta de las «cinco fuerzas», ciclo de vida del producto y análisis del proceso crítico siendo adecuadas para describir el estado actual del sector.

2. **Contexto:** Resaltando la influencia que tiene sobre la estructura, realizaré una breve reseña de las principales modificaciones en el marco legal y de su impacto.

Estructura: La configuración de la industria, desde su creación, fue atravesando distintas etapas. Comenzó con la «introducción» de pocas compañías, con capitales nacionales, que aprovecharon las demandas obligatorias provenientes del sector público alentadas por bajos requerimientos de capitales mínimos y un control deficiente. Posteriormente, la industria atravesó una etapa de crecimiento, donde cada aseguradora trató de diferenciarse en la forma de concebir y ofrecer el producto, Así surgieron dos modelos de gestión: uno integral y otro departamentalizado. El mercado crecía tanto por expansión como por penetración, surgieron coberturas y se generaron utilidades porcentualmente superiores a otros ramos. Esto fomentó la entrada de operadores que, con estrategias de segmento y cobertura de canales de comercialización, posicionaron al producto como la alternativa más accesible para asegurar este tipo de operaciones.

Con los años, la tasa de crecimiento comenzó a desacelerarse, y llegó a un nivel óptimo de participación, con fidelización de clientes y contribución marginal menor pero estabilizada. Actualmente, los operadores intensifican la pelea por *market share* reduciendo aún más el crecimiento y la rentabilidad. A continuación, una síntesis de la distribución de las fuerzas:

- **Nuevos competidores:** Las actuales exigencias de «capitales mínimos» combinadas con menores utilidades constituyen la principal barrera de entrada ante el estiramiento en el plazo de recupero de la inversión.
- **Sustitutos:** En la última década, las sociedades de garantía recíproca y los contratos de fideicomiso han desplazado a las fianzas de la exclusividad en las garantías de obra privada debido a la falta de actualización de coberturas para cubrir nuevas obligaciones y el desarrollo de productos.
- **Trampa de precio óptimo:** El principal problema por el que atraviesa la industria es el de estar encerrada entre dos fuerzas que puján con intereses opuestos. En un extremo, los intermediarios que compiten por precio y comisiones, para seducir a clientes y compañía, respectivamente, y, en el otro, reaseguradores con capacidades cuyo rendimiento es inferior al costo de inmovilización del capital y riesgo superior.

Contexto: A partir del modelo de las «cinco fuerzas competitivas», se identificó a esta variable como el medio por el cual se materializan los cambios más significativos que están afectando al sector. Los organismos de control estatal están interpretando las exigencias del mercado internacional más rápido que las propias compañías, y las obligan a ajustar sus procesos. A partir de la crisis económica de convertibilidad, y ante la debilidad de la plaza financiera, el Estado trató de blindar el sistema de bancos y seguros a través de nuevas normas que protegieran, principalmente, al «consumidor» y la función social que desarrollan en la economía. Según esta línea, se intervino activamente el mercado mediante normas de solvencia. El objetivo seguirá siendo encajar técnicamente los resultados de la política de suscripción con el capital mínimo de operación.

- **Resolución 32080 (2007), Régimen de Tarifas:** Con la idea de frenar la guerra de precios en el ramo automotor, la SSN² fijó como estándar que la tarifa debe operar por encima del punto de equilibrio técnico, y estableció un desvío máximo del 5%. Deben compensarse las pérdidas mediante aportes de capital y ajuste de tarifas. Se obliga a las compañías a tener rentabilidad técnica en todos los ramos, exigiéndoles indirectamente ser eficientes en el uso de recursos para que sus precios no queden fuera del sistema.
- **Resolución 35493 (2011), Grandes Riesgos:** Se introdujeron nuevas exigencias para la suscripción de riesgos superiores a USD 10 millones, que incluyen como requisito un patrimonio de USD 5 millones, independientemente de su estructura de reaseguro. Esta norma afecta en especial a aseguradoras monorrámicas que, con patrimonios reducidos, se ven imposibilitadas de aprovechar sus capacidades cuando los riesgos superan este límite.

² SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación Argentina, organismo de control de las compañías de seguros.

- **Resolución 35615 (2011), Régimen de Reaseguro:** Con el objeto de regular estas operaciones y mejorar la liquidez en el pago de siniestros, se exige a los reaseguradores radicarse en el país. Esto reduce la oferta, al fijarse nuevos capitales mínimos (USD 20 millones), y al elevar los encajes y someterlos al control del Estado.

La revisión del marco jurídico junto con las distintas herramientas permite determinar el posicionamiento, fortalezas y debilidades, identificar problemas y conocer la magnitud del desvío entre la realidad y el ideal. El análisis del contexto contribuye a revisar la estrategia, mientras que el de la estructura brinda información sobre la táctica que empleamos.

Desde el punto de vista estratégico, se está perdiendo el segmento de los grandes riesgos por un problema de competitividad. Localmente, la distribución de las fuerzas incentiva la competencia, la guerra de precios como táctica para conservar la cuota de mercado. Nuevas regulaciones modifican la evaluación de la inversión, tanto en lo que respecta al capital necesario como al recupero de la inversión y la rentabilidad.

El contexto continúa modificando la configuración del sector a través de normas que cambian las reglas de operación y gestión. Las tarifas constituyen la «punta del iceberg» de un nuevo modelo de dirección que se impone desde el Estado al tratar de proteger a la industria. Esto afectó, principalmente, a las compañías multirramo, que tuvieron que revisar sus procesos, costos y comisiones para mantener precios competitivos. El mercado argentino se encuentra en medio de un proceso de transformación, con cambios parciales en los aspectos financiero y jurídico.

II. Análisis de competitividad

A partir de la estructura de la industria que propone el modelo de Porter, se puede observar que, actualmente, el mercado argentino se encuentra en una «**trampa de precio óptimo**». Esta situación se produce cuando una compañía está en el medio de dos fuerzas con alto poder de negociación y objetivos opuestos. Los intermediarios compiten por obtener clientes utilizando un precio bajo como herramienta comercial, y exigen a cambio un incremento en su comisión. Esta táctica disminuye a mediano plazo el atractivo del sector debido a la reducción del margen de utilidad por el efecto combinado.

Los reaseguradores, en cambio, para poder ampliar las capacidades que solicitan las compañías, evalúan cada pedido en función del tiempo que deben mantener las reservas, el retorno de inversión y el riesgo de cartera. Según este análisis, mientras que los intermediarios fijan un precio bajo para competir, los reaseguradores exigen márgenes de retorno más altos para justificar la inmovilización del capital.

Las herramientas utilizadas nos ayudan a identificar las variables relevantes de la pérdida de competitividad a través de la relación **contexto-reasegurador** y **contexto-compañía**, que se formalizan a través de esta ecuación:

$$\uparrow \text{Comisión} \downarrow \text{Precio} = \text{Compañía} = \uparrow \text{Rendimiento} \downarrow \text{Riesgo}$$

En este punto, se estudia el contexto como factor de cambio y su grado de influencia sobre el reaseguro y las compañías. Desde esta perspectiva, se trata de explicar las causas de la limitación que encuentra el mercado para ampliar su capacidad global, dicha limitación contribuye a desacelerar aún más el crecimiento de la industria y profundiza su transición hacia su madurez.

En la década del noventa, producto de la globalización, se pasó de plazas domésticas a la creación de un único mercado financiero mundial. Esto modificó el proceso de decisión del inversor, dado que aumentó la oferta de opciones que tenía a su disposición.

La industria continúa evolucionando y transformándose debido a factores que alteran su arquitectura, como la desregulación, la desintermediación, la innovación financiera, el desarrollo tecnológico y la globalización.

Las fianzas se encuentran relegadas frente a nuevas opciones, principalmente por no entender los cambios que se están dando en el ámbito mundial y en las decisiones del inversor que opera en un contexto globalizado.

Para comprender los problemas de capacidad, se debe:

- Identificar las causas de la pérdida de competitividad en el ámbito financiero mundial.
- Determinar los requerimientos de los reaseguradores y comprender el proceso de decisión que siguen para tomar una determinación.

El problema de capacidad puede explicarse a partir del principio económico de «**riesgo-rendimiento**». Este establece que, si una persona quiere conseguir grandes beneficios, deberá correr el riesgo de sufrir grandes pérdidas. Los inversores no son indiferentes al riesgo, sino que requieren una compensación para asumirlo. En este sentido, el mercado se ha vuelto eficiente al calificar cada alternativa en función de estas dos variables; así es posible compararlas y armar una escala de preferencia.

Problemas de capacidad similares en toda Latinoamérica hacen que el estudio de este mercado y sus conclusiones puedan ser extrapolados a toda la región. ***La restricción de capacidad puede traducirse, financieramente, como el desequilibrio entre el riesgo asociado a una cartera de coberturas, la inmovilización de recursos para el reasegurador y su probable rendimiento.***

Evaluándolo desde una perspectiva financiera, continúa siendo atractivo pero con rendimientos inferiores a los que podrían obtenerse con otras opciones. La alternativa que tienen las aseguradoras latinoamericanas es generar una combinación que supere a la que podría obtener el reasegurador con otros ramos. Adicionalmente, es necesario revisar el proceso de clasificación y selección que realiza el reasegurador para armar una cartera eficiente de opciones.

La teoría del Portafolio de Markowitz ayudará a respaldar, desde el punto de vista técnico, el proceso de elección de las alternativas a partir de la aplicación del principio de «riesgo-rendimiento». Este método proporciona herramientas para realizar una selección óptima de los instrumentos de inversión, maximizar las utilidades y lograr la diversificación.

El modelo también considera, dentro de su proceso, el equilibrio entre precio y rendimiento, y garantiza que la información del mercado esté constantemente actualizada, siendo este un procedimiento continuo y dinámico. Asimismo, efectúa una evaluación del comportamiento de cada alternativa, es decir, compara los resultados y realiza un seguimiento de estos en el tiempo.

El objetivo del modelo es determinar el riesgo de un instrumento y su rendimiento esperado para poder clasificarlo y seleccionarlo en función de la necesidad del inversor. Formalmente, se puede explicar a través de la siguiente ecuación:

$$RA = Rf + \beta (RM - Rf)$$

Donde:

RA = rendimiento de cartera de fianzas

Rf = rendimiento activo libre de riesgo

RM = rendimiento del mercado financiero

β = Beta (desviación del mercado)

$(R_m - R_f)$ = prima de riesgo

Con la incorporación del modelo, se pudo explicar el problema de capacidad a partir del principio de «riesgo-rendimiento» y la teoría del Portafolio. Para que las compañías sigan siendo competitivas, deben generar un rendimiento superior al promedio del mercado. Para las fianzas, se plantea un doble desafío: se debe reducir el riesgo a través de un sistema que permita estimar la «**pérdida máxima probable**» (*probable maximum loss*, PML) y una tarifa que asegure un rendimiento superior al que podría obtenerse por inmovilizar ese capital.

Estos conceptos serán probados sobre las cifras del estado de resultados de operadores representativos del sector, y se medirá su evolución a lo largo de cinco años (**2006-2010**). Para la construcción de este escenario, se ha tenido que introducir una serie de supuestos que permiten inmovilizar el comportamiento de ciertas variables para poder determinar la influencia e importancia que tienen la capacidad y el rendimiento dentro de la estrategia de cada aseguradora. Las cifras surgen de registros contables, y la capacidad automática de reaseguro, de los contratos de reaseguro³ presentados anualmente al órgano de contralor. Para no distorsionar la comparación, las cifras han sido convertidas a una moneda homogénea y se tomó como patrón de medida el dólar estadounidense.

Mercado fianzas: Argentina

Moneda: dólares estadounidenses (cifras evaluadas al tipo de cambio de cada cierre del balance del Banco de la Nación Argentina).

Supuesto 1: Suma máxima anual 15 veces la capacidad del contrato automático de reaseguro.

Coberturas: tres, garantías de obra pública, garantías de obra privada y garantías aduaneras.

Cantidad de operadores: 5

1. **Líder:** empresa monorrámica (accionista: fondo común de inversión)
2. **Follower 1:** empresa monorrámica – Operador tradicional (accionista: empresa familiar)
3. **Follower 2:** empresa monorrámica – Nuevo operador (accionista: empresa familiar)
4. **Follower 3:** empresa multirrámica – (accionista: *holding* estadounidense)
5. **Follower 4:** empresa multirrámica – (accionista: *holding* español)

Para poder analizar la **competitividad**, propongo estructurar este estudio en etapas:

- **Análisis de posicionamiento:** A partir de parámetros de rendimiento y gestión, se confecciona un cuadro comparativo sobre la evolución de cada empresa. Los ratios son de gran utilidad, pues permiten relacionar elementos que por sí solos no son capaces de generar información, pero combinados con otros describen el comportamiento de una actividad. Su principal ventaja es que sirven para realizar un rápido diagnóstico del posicionamiento de cada compañía y de la industria.
- **Matriz de competitividad:** En función de los ratios y de la evolución de cada compañía, se determina su posicionamiento en el gráfico. La finalidad es ayudar a interpretar las fortalezas y debilidades que cada operador presenta en cuanto a competitividad. La matriz evalúa simultáneamente el atractivo del segmento con la visión que tiene el reasegurador sobre la capacidad que asigna a cada compañía. A través de este gráfico, se pueden identificar las variables que cada compañía debe modificar para solucionar su problema de capacidad y posicionamiento estratégico.

■ Análisis de posicionamiento

³ Para cualquier consulta sobre la capacidad del mercado argentino, se puede ingresar a: <http://www.afip.gov.ar/>

AÑOS CONCEPTO	2006				2010							
	MS	Ces.	Efic K	Ret K	MS	Var %	Ces.	Var %	Efic K	Var %	Ret K	Var %
LIDER	20%	61%	30%	10%	15%	-24%	59%	-3%	24%	-20%	8%	-20%
FOLLOWER 1 (MONO)	10%	55%	16%	5%	10%	-2%	49%	-10%	26%	63%	8%	60%
FOLLOWER 2 (MONO)	8%	55%	36%	14%	16%	105%	46%	-16%	39%	8%	17%	21%
FOLLOWER 3 (MULTI)	3%	56%	28%	8%	3%	0%	51%	-9%	28%	0%	9%	13%
FOLLOWER 4 (MULTI)	3%	77%	74%	37%	2%	-37%	61%	-20%	27%	-64%	10%	-73%
PROMEDIO	44%	61%	37%	15%	46%	5%	53%	-12%	29%	-22%	10%	-30%

A través de cuatro parámetros, se realiza un estudio comparativo para cada compañía, el cual permite evaluar su evolución a lo largo del período analizado. Dos de los criterios utilizados se desarrollaron especialmente para medir el uso de la capacidad de reaseguro: eficiencia del capital (**Efic K**) y rendimiento del capital (**Ret K**), que se suman a los tradicionales: *market share* (**MS**) y grado de cesión de reaseguro (**Ces.**).

- **Eficiencia Recursos de Capital (Efic K):** Surge de dividir la prima anual por la capacidad automática. Este índice mide la eficiencia del uso de la capacidad como recurso y evalúa su importancia dentro de la estrategia como fuente de diferenciación.
- **Rendimiento del Capital (Ret K):** Surge de dividir la contribución marginal neta de reaseguro por la capacidad automática. Para el reasegurador, representa un parámetro del retorno esperado en función del grado de inmovilización del capital. Para la compañía, es el rendimiento de un activo considerado un recurso crítico.
- **Grado de Cesión (Ces):** Se refiere a la parte de los riesgos que la compañía cedente transfiere al reasegurador. Como la mayoría de los contratos de fianzas en la Argentina tienen la modalidad de cuota-parte proporcional, el reasegurador participa en un porcentaje fijo de todos los riesgos que sean asumidos por la cedente. Este tiene una doble función: primero, representa la porción de ingresos que compensarán los costos de operación, y, segundo, define la exposición máxima a riesgo por cliente que asume la compañía.
- **Market share (MS):** Representa el grado de participación de la empresa en el total del mercado. Es el indicador ideal para aprovechar los beneficios cuando el sector se encuentra en etapa de crecimiento. En la actualidad, necesita complementarse con otros criterios porque resulta incompleto.

De acuerdo con el análisis de los índices, podemos observar que:

- Los diez operadores principales siguen concentrando el **80%** de las operaciones. No obstante, se han producido variaciones en el *ranking* debido a la entrada y salida de compañías.
 - La baja siniestralidad promedio (**7,3% en 2006; 4,8% en 2008; 4,5% en 2010**) justifica la reducción del grado de cesión para ampliar el margen de ganancia local que perciben directamente las compañías.
 - En este primer análisis, la capacidad para el reasegurador implica una alta inmovilización de capital y una baja utilización del recurso, por lo que su capacidad ociosa es elevada y tiene bajo retorno.
- **Matriz de posicionamiento estratégico (Ver Gráfico 2, al final de la sección Anexos)**

Para poder interpretar visualmente el posicionamiento de cada operador, se realizó una matriz que relaciona el criterio que utiliza el reasegurador para asignar capacidad a cada compañía (**principio riesgo-rendimiento**) con el atractivo de cada segmento de mercado (**matriz BCG***). El objetivo es verificar la sintonía de la estrategia con la coherencia de la selección del segmento y el posicionamiento frente a la demanda de reaseguro.

De esa combinación surgen los siguientes cuadrantes:

- **Estrella:** Mercado con altas tasas de crecimiento y de rendimiento, con bajo riesgo. En este sector, es fácil obtener capacidad. El producto obtiene un rendimiento superior al promedio con un bajo riesgo asociado.
- **Incógnita:** Mercado con crecimiento, rendimiento y riesgo elevados. El retorno seduce al reasegurador sólo para entrar acotando su participación a contratos automáticos. El desafío para los facultativos es reducir el riesgo generando mayor información al reasegurador para la toma de decisiones.
- **Perro:** Mercado en etapa de declive, con bajo rendimiento y alto riesgo. Para el reasegurador, la única estrategia es limitarse a participar en contratos automáticos donde se suscriban coberturas a corto plazo.
- **Vaca lechera:** Mercado maduro con bajas tasas de crecimiento, rendimiento y riesgo. El atractivo para el reasegurador es su bajo riesgo, producto de la eficacia de la política de suscripción. La estrategia es reposicionar a la compañía a través de una táctica centrada en el costo eficiente de recursos para lograr el máximo de rentabilidad.

A partir de la evolución de los índices de cada compañía y su análisis comparativo, se ubicó a cada operador en función del criterio de competitividad. Se destaca la estrategia de **Follower N.º 2**, que, siendo un operador con menos de diez años en la industria, logró posicionarse segundo en participación de mercado, con un uso eficiente del reaseguro **(+39%)** y un rendimiento sobre la capacidad de 17%.

- **Automático (A):** Su ubicación en el sector «vaca lechera» requiere mejorar el rendimiento para reposicionarlo como una alternativa atractiva para los reaseguradores. El objetivo es pasar de un precio fijado por la demanda a la aplicación de un método de costo eficiente que asegure el máximo margen de ganancia.
- **Facultativo (F):** Su ubicación en el sector «perro» requiere realizar una mejora tanto en el riesgo como en el rendimiento que genera este tipo de proyectos. Implica cambiar su estrategia, mejorar el proceso de suscripción y ser más eficiente en el manejo de recursos.
- **Mercado fianzas argentino:** Los cinco operadores concentran el **50%** de participación pero con mayor rivalidad (el líder cedió un **25%**, que fue absorbido por un nuevo operador), el grado de retención ha aumentado, y se verifica la pérdida de competitividad en el ratio de rendimiento **(-30%)** y de eficiencia **(-22%)**. El reaseguro no constituye para estas compañías una ventaja competitiva. La capacidad ociosa que resulta de la diferencia entre la capacidad máxima y la producción realmente utilizada muestra que solo una de las compañías hace uso eficiente de este recurso. Asimismo, como el retorno del capital para el reasegurador es bajo, la mejora se centraliza exclusivamente en las compañías.

*Matriz de Boston Consulting Group.

III. Análisis de rentabilidad

En el contexto actual de los negocios, los objetivos centrales de las compañías se resumen en dos principios fundamentales:

- Fortalecer e incrementar la competitividad de sus productos.
- **Fortalecer e incrementar la rentabilidad del negocio.**

Este trabajo está centrado en el estudio de la competitividad de la línea de fianzas analizándola desde una perspectiva financiera, a través de la rentabilidad. Las herramientas utilizadas permitieron determinar la brecha existente entre las necesidades del mercado y nuestro producto. La demostración se estructura en función de estos criterios: competitividad y rentabilidad. El primero verifica el grado de cumplimiento de la estrategia, mientras que el segundo comprueba el cumplimiento de la táctica. Actualmente, las fianzas resultan

competitivas tanto para los clientes como para los intermediarios, pero no para los reaseguradores.

El mercado en Latinoamérica está en medio de un proceso de transición entre la etapa de crecimiento y la de madurez. Por este motivo, hay dos estrategias que pelean por imponerse. Una es la **estrategia de producción**, creada para entornos económicos caracterizados por la existencia de un mercado potencialmente importante, pero donde hay escasez de oferta; generalmente se trata de productos en etapa de crecimiento. La empresa no necesita diferenciarse ni innovar. El *marketing* se centra en las **4 P: Producto, Precio, Promoción y Plaza**. Existe una relación directamente proporcional entre *market share* y rendimiento porque el precio en mercados de competencia imperfecta se fija desde la oferta.

Por otro lado, la **estrategia centrada en el cliente** es adecuada para escenarios competitivos, con productos en la etapa de madurez. El sector presenta un crecimiento desacelerado, y el *marketing* se concentra en las **4 C: Cliente, Costo, Comunicación y Conveniencia**. Debido a que el mercado se encuentra estancado y tiene una gran cantidad de operadores, el objetivo es ser eficiente para obtener un mayor margen de ganancia. El precio en este escenario se fija desde la demanda.

Las compañías, frente a estas dos estrategias, se encuentran ante el dilema de reducir el precio o ser más competitivas en los costos. Del análisis del mercado argentino, podemos concluir que la rentabilidad se ha reducido entre el 2006 y el 2010. Esto puede explicarse por la entrada de operadores, una mayor competencia, la desaceleración de las tasas de crecimiento y los productos sustitutos.

Podría deducirse que la industria ha dejado atrás la etapa de crecimiento para entrar definitivamente en la madurez. Esto significa reemplazar la estrategia ante la imposibilidad de dar respuesta a través de herramientas tradicionales. Mantener como objetivo estratégico el *market share* en un mercado maduro implica sacrificar rentabilidad para no perder posicionamiento. La estrategia centrada en el cliente permite generar rentabilidad a partir del uso eficiente de los recursos, y hace posible competir con un precio bajo pero que asegure el máximo de rentabilidad.

Una solución es retrasar el ingreso a la madurez mediante el relanzamiento y la actualización de productos. Actualmente, se trabaja con coberturas que no han sido modificadas desde su creación; se desarrollan nuevos productos que no son promocionados por las compañías tradicionales y cuya suscripción se concentra en pequeñas compañías monorrámicas que saben posicionar, suscribir y administrar esos nuevos productos eficientemente.

Con el mismo mercado como objeto de estudio, realizaré un análisis comparativo de los métodos que proponen la estrategia de producción y la estrategia del cliente para contrastar la eficiencia de cada modelo. El objetivo es determinar qué método permite mejorar la rentabilidad a partir de cifras reales. Finalmente, se combinarán las conclusiones de ambos criterios, competitividad y rentabilidad, para evaluar la coherencia entre estrategia y táctica.

Con el fin de concentrarnos en el análisis de las variables críticas que condicionan la rentabilidad, debo introducir supuestos que inmovilizan las variables no relevantes.

Supuesto 1: La «suma máxima anual⁴» se obtiene a partir de la capacidad de contrato de reaseguro real. Con esto se mantiene la misma proporcionalidad para todas las compañías y se excluyen del análisis las ventajas que puede generar el uso de una capacidad mayor.

Supuesto 2: La cantidad de pólizas vigentes⁵ por año es una constante que depende de la «suma máxima anual». Cumple una función similar al supuesto anterior, porque elimina del análisis las diferencias de cantidad que pueda haber entre los operadores.

⁴ Suma máxima anual = Capacidad automática anual (real) x 15.

⁵ Pólizas vigentes = Suma máxima anual / 35.000.

Supuesto 3: Se utiliza la misma distribución porcentual para ingresos y costos, para todas las compañías. La siniestralidad, en cambio, presenta una distribución diferente en función de la historia siniestral de cada cobertura.

Supuesto 4: Para determinar la siniestralidad del segundo escenario, se utiliza el concepto de «costo corriente» en lugar del «costo prudente» que exige el órgano de contralor. El objetivo es valuar los reclamos al cierre de cada ejercicio según el valor de realización económica y no según el costo histórico. De esta forma, imputamos contablemente las «pérdidas por tenencia» que genera mantener esta deuda en el tiempo. El método es similar al utilizado en el ramo automotor. Se estima a partir del valor nominal y se le aplica un coeficiente de ajuste de acuerdo con el fuero judicial donde se disputa el litigio⁶.

Supuesto 5: Para todas las compañías, se fijó una meta de rentabilidad del **50%**.

Tipo de coberturas (Total 3): Garantías de obra pública, garantías de obra privada y garantías aduaneras. El objetivo del nuevo escenario es determinar el costo por cobertura en función del mismo porcentaje de distribución, con el objeto de seleccionar la mezcla óptima que genere mayor rentabilidad. Según este esquema, el costo constituye la variable crítica de todo el proceso.

Variables diferenciales del nuevo escenario

- **Contrato de reaseguro:** Se ha respetado la estructura que cada compañía ha negociado. Se analiza, en este escenario, el grado de correlación entre la rentabilidad y el esquema de reaseguro.
- **Método cálculo (*grossing up*):** Adoptar la forma de estimación de precio a partir del costo total permitirá utilizar este método como criterio de comparación entre coberturas y compañías. Cambiar de estrategia implica adoptar nuevos métodos para estimar la rentabilidad. Mientras que el *markup* lo hace a partir del precio, el *grossing up* lo calcula desde el costo.
- **Criterio de distribución (segmentación):** Aplicando los beneficios del *marketing* estratégico, el análisis se divide en función del tipo de coberturas, y puede profundizarse de acuerdo con ingresos, gastos y siniestralidad.

Con las cifras reales, se construyó un segundo escenario a partir de la aplicación de los conceptos de estrategia enfocada en el cliente. Se utilizan, por lo tanto, dos métodos para calcular la rentabilidad: el actual, a partir del precio (*markup*), y el nuevo, a partir del costo (*grossing up*). La comparación se efectuó sobre la base del precio, aplicando al costo del segundo escenario un margen de utilidad del 50%.

Conclusiones del análisis de rentabilidad del mercado argentino

(Ver Análisis de rentabilidad, al final de la sección Anexos)

- **Siniestralidad:** El cambio de criterio de valuación de la siniestralidad a «costo corriente» se convierte en una de las variables que afectan el margen de rentabilidad. Su comportamiento está acercándose a los patrones de la «responsabilidad civil automotor». El criterio del costo histórico no toma en cuenta la actualización de las sumas aseguradas en el tiempo; tampoco reconoce contablemente la pérdida por devengamiento de intereses y difiere la imputación de la pérdida al momento del siniestro. Este criterio tampoco permite al reasegurador evaluar el impacto en sus reservas y realizar ajustes en las condiciones del contrato. El líder es quien presenta el porcentaje de rentabilidad más alto (**-12%**), y la estructura actual de los contratos de reaseguro, especialmente en las monorrámicas, no admite margen para desvíos extraordinarios.
- **Gastos de estructura:** Dentro de este concepto, se incluyen los gastos de adquisición (comisiones) y los gastos de explotación (costos fijos). El análisis de comisiones indica que las monorrámicas han tenido que ceder margen para defender su cuota de mercado. Se destacan: líder que pasó de **20% a 25%**; Follower 1, de **30% a 46%**, y Follower 2, de **19% a**

⁶ El coeficiente de ajuste de la suma asegurada en el sistema judicial argentino varía de acuerdo con el tipo de garantía: obra privada (tasa pasiva TEM 0,8%), obra pública (tasa activa TEM 1,6%) y garantía aduanera (tasa activa TEM 3%).

26%, entre 2006 y 2010, mientras que los otros dos operadores no superaron el nivel de **22%** en 2010.

Con respecto a los costos fijos, estos se mantuvieron relativamente estables siguiendo la evolución de la inflación. El costo total respalda la estrategia centrada en el costo eficiente de recursos y procesos como la fórmula para poder controlar el margen de rentabilidad. En caso de aplicarse en forma simultánea a todas las compañías, las multirramo sacarían ventaja en velocidad porque las comisiones son costos semifijos y cualquier modificación tiene un resultado diferido en el tiempo por efecto de la refacturación.

- **Estructura de reaseguro:** Del análisis surge que la capacidad máxima de reaseguro no constituye una ventaja competitiva para las empresas analizadas ni es utilizada como un recurso estratégico. No obstante, junto con la siniestralidad son variables que condicionan la rentabilidad de la industria. Podemos observar que todos los operadores han incrementado el porcentaje de retención, pero con finalidades diferentes.

Las multirramo comenzaron en 2006 con porcentajes de retención bajos, que hacían operar por debajo del punto de equilibrio técnico. Esto llevó a que se modificaran las condiciones y el rango se estabilizó entre 40% y 50%. Este esquema de reaseguro, más el uso eficiente de los recursos a raíz de los cambios de la Resolución 32080, generaron una rentabilidad superior a la media del mercado.

Podríamos resumir la situación de la siguiente manera:

↑ Retención + ↓ Costo Eficiente de Recursos = ↑ Rentabilidad

Las monorrámicas, en cambio, comenzaron en 2006 con niveles de retención más altos que las multirramo, pero continuaron aumentándolos por razones financieras. Al tener un alto costo de estructura, costos fijos y comisiones, necesitaban retener una porción mayor de los riesgos para tener más liquidez con que compensarlos. La explicación contable es la siguiente: mientras que el porcentaje de retención se puede determinar directamente, el porcentaje de participación de utilidades es un ingreso que depende del resultado de gestión y se determina al final de cada ejercicio contable.

Podemos resumir la siguiente situación de esta manera:

↑ Retención + ↑ Costo Ineficiente de Recursos = ↓ Rentabilidad

La comparación muestra que, mientras que las monorrámicas utilizan el contrato de reaseguro para mantener la cuota de mercado en forma defensiva, las multirramo, al utilizarlo estratégicamente -sumado a un costo de estructura y comisiones de productores que se negocian globalmente- permite obtener una mayor rentabilidad.

El análisis de la evolución de la rentabilidad muestra que: líder pasó de **18% a 13%**; Follower 1, de **20% a 2%**; Follower 2, de **14% a 4%**, mientras que Follower 3, de **40% a 28%** y Follower 4, de **6% a 16%**.

Precio: La introducción de los supuestos 1 (suma máxima anual) y 2 (cantidad de operaciones vigentes) me permitió concentrarme en estudiar la relación precio-rentabilidad. Como comenté al principio de esta sección, hay actualmente dos estrategias en función de la etapa del ciclo de vida en que se encuentra nuestro producto. Cada una utiliza un método diferente para el cálculo de la rentabilidad. El actual (**markup**) parte del precio que se determina en el mercado, y el nuevo (**grossing up**) parte del costo total de la empresa. Tomando en cuenta las conclusiones del punto anterior, se puede deducir que el método que genera mayor rentabilidad es el que se determina a partir del costo.

El método *markup* estima el precio en el mercado en forma independiente del costo. Esto hace que algunos clientes operen por debajo del punto de equilibrio técnico y la ganancia se obtiene por compensación de partidas. Además, no permite considerar dentro del precio una previsión por siniestralidad en función de la probabilidad, frecuencia e intensidad de cada una de las coberturas.

- **Estrategia:** De la revisión integral de los parámetros, podemos concluir que los problemas de capacidad y canibalización del producto no pueden resolverse utilizando una estrategia y herramientas desarrolladas para ambientes estables, cerrados y en etapa de crecimiento. El contexto ha modificado la industria transformándola en abierta, dinámica y en transición a la etapa de madurez.

Para prolongar las ventajas que ofrece un mercado en crecimiento, debemos emprender una reforma desde la oferta. Esto implica desarrollar coberturas que solucionen nuevas necesidades y actualizar las coberturas según el nuevo marco jurídico, que, al igual que el mercado, también ha evolucionado. Estamos perdiendo negocios por la imposibilidad de encuadrar las obligaciones que exigen asegurar los nuevos contratos modernos. Debido a esto, las fianzas en la Argentina han perdido la exclusividad para garantizar obras privadas. Ante la inacción de las compañías, el mercado alentó el desarrollo de «sociedades de garantía recíproca», que cumplen una función mixta entre los mercados de seguros y financiero. Estas sociedades seleccionan empresas dentro de determinada actividad para integrar verticalmente el proceso productivo de multinacionales, ofreciendo el beneficio combinado de financiación y cobertura de obras privadas. Adicionalmente, contratos modernos, como los fideicomisos (*trust*), constituyen un problema para las fianzas al incorporar nuevas partes que no encajan en la estructura tradicional tripartita de las fianzas. El presente trabajo surge a partir de problemas comunes que se presentan a diario, y que, al repetirse en el tiempo, están señalando que debemos actualizar nuestro concepto de producto, incorporar nuevas herramientas y reestructurar nuestra visión de la función que queremos para nuestro producto.

IV. Compitiendo por el mercado de fianzas en el futuro

Como consecuencia del fenómeno de la globalización, la conformación de un mercado mundial ha incrementado la oferta de productos, y se ha instalado formalmente la necesidad de armonizar los sistemas de regulación y de supervisión financiera.

Como la emisión de normas se mantiene dentro del ámbito soberano de cada país, es previsible que **Basilea y Solvencia II** sean el sustento para que se impulse una serie de políticas públicas encaminadas a unificar los criterios.

En Latinoamérica su impacto dependerá de los órganos de supervisión y de hasta qué punto estos quieran intervenir en el control de las operaciones. Debido a esta limitación, las conclusiones son válidas solo para el mercado argentino, siendo el objetivo de este trabajo identificar y analizar las variables que están transformando la industria.

Se trata de normas generales aplicables a todo tipo de compañías, y en algunos ramos su implementación plantea desafíos adicionales. Las fianzas, por ser un derivado de un instrumento financiero, se verán afectadas tanto por el plazo como por el cúmulo de riesgo, que serán analizados a continuación.

Solvencia II constituye una norma de estandarización del procedimiento de valuación, exposición y control de las operaciones de banca y seguros. En todo cambio, siempre habrá ganadores y perdedores. Solvencia II fija los parámetros para que el inversor pueda aplicar un mismo procedimiento al evaluar sus opciones. El sistema trata de unificar normas para la banca y los seguros, y se articula en tres pilares: el primero consta de normas comunes para la valuación de activos, pasivos y para el cálculo de requisitos de capital. El segundo exige procedimientos de supervisión que garanticen el funcionamiento de un sistema de gestión, control de riesgos y encajes de capital. Finalmente, el tercer pilar introduce requisitos que permitan la comparación de capitales entre compañías.

Para este nuevo escenario, los términos empleados en este trabajo, como rendimiento y competitividad, contribuyen a diferenciar la línea ante otras opciones.

La consistencia en la regulación de ambos sectores, financiero y seguros, es particularmente importante para lograr hacer efectivo el principio: «**Igual riesgo, igual cantidad de capital**».

A continuación, analizo las ventajas y desventajas según el tipo de compañía: monorramo o multirramo.

■ El impacto de Solvencia II

En la presente sección, se profundizará el estudio del primer pilar. La implementación de las nuevas normas permitirá unificar el criterio para poder valorar a las compañías en función de reglas internacionales homogéneas. El uso de modelos internos de riesgo ayudará a cambiar la cultura de gestión mejorando el proceso de toma de decisiones en las compañías. Así, conceptos poco utilizados hasta la fecha en países emergentes y claves para Basilea II, como el capital económico y el ajustado a riesgo, supondrán un menor grado de subjetividad en el otorgamiento de una cobertura.

- **Riesgos facultativos: Solvencia II** relaciona directamente el riesgo con el capital. Las compañías monorrámicas, con patrimonios reducidos, quedarán en desventaja frente a aseguradoras multirramo, que, con un patrimonio superior, cuentan con mayor disponibilidad para asumir grandes riesgos. Desde la perspectiva del reasegurador, este tipo de operaciones implica aceptar una transferencia de riesgo en función de un porcentaje de retención cada vez menor. Según este esquema, la suscripción de «grandes riesgos» quedará restringida para compañías que no cuenten con solvencia patrimonial. A partir de este requisito, el reasegurador toma el control de la negociación en forma similar al armado de «programas mundiales», y se integra al *broker* y a la compañía. En un proceso simultáneo, se definen precio, comisión y capacidad. Este tipo de contrato fomenta la alianza estratégica de reasegurador-compañía para atender esta demanda. Se resume en las siguientes ecuaciones:

Monorrámica: ↓Patrimonio + ↓Retención + ↑Exceso de Pérdida (XS) = ↓Grandes Riesgos

Multirrámica: ↑Patrimonio + ↑Retención = ↑Grandes Riesgos

- **Riesgos automáticos:** Para este tipo de contratos, el impacto es menor. El reasegurador y la compañía determinan la capacidad tomando como restricción la retención máxima. El reasegurador asignará capacidad a las compañías que le ofrezcan mayor retorno con menor inmovilización de capital. Las compañías multirramo, con mayor patrimonio, tendrán acceso a una capacidad superior con un menor costo, por el ahorro del gasto del contrato de exceso de pérdida. Las multinacionales, ante un contexto competitivo, cuentan con solvencia financiera si deciden trabajar por debajo del punto de equilibrio y desplazar a un competidor.

Monorrámica: ↓Patrimonio + ↓Retención + ↑Exceso de Pérdida (XS) = ↓Capacidad

Multirrámica: ↑Patrimonio + ↑Retención = ↑Capacidad

- **Riesgo Capital:** Para ambos tipos de compañía, Solvencia II generará requerimientos de capital económico por encima del regulatorio. En este caso, la conclusión es similar al caso de los riesgos facultativos y automáticos. La consecuencia de esta normativa es que la suscripción tiene impacto directo sobre el capital económico. En este sentido, se puede citar la aplicación de la **Resolución 32080 (2007), Régimen de Tarifas**, donde se fijó un límite a las pérdidas operativas técnicas por ramo, con el objeto de encajar el precio a los costos de la compañía. La aplicación de la norma, especialmente introducida para regular el sector automotor, significó un cambio radical en las estrategias de compañías que solo se preocupaban por incrementar su cuota de mercado sin tomar en cuenta el resultado técnico, que luego compensaban con el financiero.

- Las multirrámicas se encuentran un paso adelante. Debieron reestructurar su estrategia y revisar sus costos de estructura, políticas siniestralas y táctica de comisiones para volver a ser competitivas frente a otras más eficientes. Las monorrámicas, en cambio, no afectadas por esta resolución por tener márgenes técnicos positivos, no aplicaron este proceso ni recibieron las ventajas que este genera.

Por último, para resumir estos conceptos gráficamente, agrupé las consecuencias de implementar Solvencia II en cuatro áreas. De esta forma, concluyo con una revisión integral, presente y futura, del sector. Un análisis comparativo de la evolución de las compañías multirramo (modernas) y de las monorramo (tradicionales) frente a nuevos requerimientos normativos podrá anticiparnos el mercado de fianzas que se espera para el futuro.

CONCEPTO	MONORRAMO (TRADICIONAL)	MULTIRRAMO (MODERNA)
ESTRATEGIA	<ul style="list-style-type: none"> ■ Estrategia centrada en el cliente implica un aumento mayor de costos. ■ Estrategia de cobertura total. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Estrategia centrada en el cliente no requiere grandes ajustes de costos por gestión integral. ■ <i>Cross-selling</i> de cartera implica aprovechar nicho ya posicionado. ■ Estrategia de nicho - Sinergia con otras ramas.
CAPITAL	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tiene menores requerimientos de capitales mínimos. ■ Retención máxima reducida. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tiene mayores requerimientos de capitales mínimos. ■ Retención máxima mayor, permite tomar grandes riesgos.
COSTOS	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ineficiencia de recursos y procesos. ■ Mayor comisión para mantener cartera. ■ Mayores costos de estructura. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Eficiencia de recursos y procesos. ■ Comisión global. ■ Mayor absorción de costos de estructura.
CAPACIDAD	<ul style="list-style-type: none"> ■ Alta inmovilización y baja eficiencia. ■ Para el reasegurador, trabajar todas las coberturas implica un mayor riesgo. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Optimización de capacidad y alta eficiencia. ■ Para el reasegurador, implica menor riesgo debido a mayor información para suscribirlo.

A partir del cuadro se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- **Multirramo:** Se encuentran mejor posicionadas ante los requerimientos de capital de Solvencia II. Las tasas de crecimiento 2006-2011 son superiores a las que presentan las monorrámicas. Esto puede explicarse por la confluencia de diversos factores: mayor apalancamiento de recursos, construcción global de marca y *cross-selling* de cartera. Para el reasegurador, asignar capacidad implica un riesgo de cartera menor por la información adicional que le aporta trabajar en otros ramos. Además, hacen un uso eficiente de la capacidad porque requieren una menor inmovilización de capital con un mayor rendimiento. Por último, productores integrales están cambiando su comportamiento y se benefician con mejores condiciones y mayor poder de negociación.
- **Monorrámicas:** Hoy en día, con el cambio de contexto, son las que han sufrido el mayor impacto de la globalización, principalmente por adoptar una estrategia que no es coherente con el estado del ciclo de vida del producto. Asimismo, para no ceder terreno, tuvieron que aumentar comisiones y gastos de estructura a fin de compensar la acción comercial que realizan las compañías multirramo. Como consecuencia de esta política, se ha reducido el margen de rentabilidad. Para financiar mayores gastos, tuvieron que modificar su estructura de reaseguro incrementando el margen de retención para mejorar su liquidez. Solvencia II las afecta directamente. Los nuevos requerimientos de capital dificultan la negociación y obligan a asumir riesgos en función de la retención.

Desarrollo del punto III - Análisis de rentabilidad

LIDER - Moneda US\$										
Concepto	30/6/06	%	30/6/07	%	30/6/08	%	30/6/09	%	30/6/10	%
Primas Emitidas	18,414,866	100%	22,726,923	100%	28,351,759	100%	24,984,863	100%	24,434,317	100%
Primas Cedidas a/R	-10,410,680	-57%	-12,889,511	-57%	-15,855,196	-56%	-14,933,036	-60%	-14,330,147	-59%
Primas Retenidas	8,004,186	43%	9,837,413	43%	12,496,563	44%	10,051,827	40%	10,104,170	41%
Gastos Explotación	-3,617,989	-20%	-4,461,314	-20%	-5,579,791	-20%	-5,237,746	-21%	-5,353,110	-22%
Gastos Adquisición	-4,131,274	-22%	-4,694,574	-21%	-6,080,420	-21%	-5,899,788	-24%	-6,012,135	-25%
Comisiones Reaseg.	4,079,743	39%	5,382,021	42%	6,614,163	42%	6,235,748	42%	6,037,210	42%
Siniestros	-1,899,424	-10%	-2,020,658	-9%	-3,098,047	-11%	-2,951,210	-12%	-1,619,543	-7%
Neto Resultante	2,435,241	13%	4,042,887	18%	4,352,467	15%	2,198,831	9%	3,156,591	13%
ANALISIS CONTRATO REASEGURO										
Contribucion Marginal	30.42%		41.10%		34.83%		21.87%		31.24%	
Capacidad Reaseguro	USD 60,000,000		USD 80,000,000		USD 80,000,000		USD 100,000,000		USD 100,000,000	
Eficiencia Capital	30.69%		28.41%		35.44%		24.98%		24.43%	
Rendimiento Capital	10.55%		9.38%		11.55%		8.70%		8.29%	
LIDER - ANALISIS MARGINAL POR SEGMENTO										
Market Share	19.69%		18.45%		17.93%		16.95%		15.91%	
TEA Promedio	1.90%		1.77%		2.20%		1.67%		1.63%	
Prima Promedio	USD 246		USD 227		USD 284		USD 200		USD 195	
ANALISIS PRECIO										
Gs. Obra Pública	USD 229	-7%	USD 167	-27%	USD 211	-26%	USD 239	20%	USD 179	-9%
Gs Obra Privada	USD 370	51%	USD 257	13%	USD 431	52%	USD 359	80%	USD 239	22%
Gs Aduaneras	USD 278	13%	USD 233	3%	USD 328	16%	USD 354	77%	USD 234	19%
ANALISIS TASA										
Gs. Obra Pública	1.91%	0.5%	1.39%	-21%	1.76%	-20%	1.60%	-4%	1.49%	-9%
Gs Obra Privada	3.08%	62%	2.14%	21%	3.59%	63%	2.39%	44%	1.99%	22%
Gs Aduaneras	2.32%	22%	1.95%	10%	2.73%	24%	2.36%	42%	1.95%	19%

FOLLOWER 1 (MONORAMICA) - Moneda US\$										
Concepto	30/6/06	%	30/6/07	%	30/6/08	%	30/6/09	%	30/6/10	%
Primas Emitidas	9,539,397	100%	12,539,584	100%	17,594,821	100%	16,253,815	100%	15,752,659	100%
Primas Cedidas a/R	-5,175,160	-54%	-7,225,738	-58%	-10,478,587	-60%	-8,947,085	-55%	-8,081,499	-51%
Primas Retenidas	4,364,237	46%	5,313,845	42%	7,116,234	40%	7,306,731	45%	7,671,160	49%
Gastos Explotación	-1,429,887	-15%	-2,028,471	-16%	-3,055,590	-17%	-2,957,476	-18%	-2,897,070	-18%
Gastos Adquisición	-2,898,652	-30%	-4,432,017	-35%	-6,282,527	-36%	-6,845,310	-42%	-7,215,777	-46%
Comisiones Reaseg.	1,904,589	37%	2,460,894	34%	5,075,589	48%	3,210,664	36%	2,993,913	37%
Siniestros	-14,283	0%	90,533	1%	-247,178	-1%	-355,152	-2%	-190,514	-1%
Neto Resultante	1,926,005	20%	1,404,784	11%	2,606,528	15%	359,456	2%	361,711	2%
ANALISIS CONTRATO REASEGURO										
Contribucion Marginal	44.13%		26.44%		36.63%		4.92%		4.72%	
Capacidad Reaseguro	USD 60,000,000		USD 60,000,000		USD 60,000,000		USD 60,000,000		USD 60,000,000	
Eficiencia Capital	15.90%		20.90%		29.32%		27.09%		26.25%	
Rendimiento Capital	5.45%		7.94%		9.00%		9.56%		8.48%	
FOLLOWER 1 (MONORAMICA) - ANALISIS MARGINAL POR SEGMENTO										
Market Share	10.00%		10.00%		11.13%		11.03%		10.26%	
TEA Promedio	0.97%		1.28%		1.82%		1.81%		1.75%	
Prima Promedio	USD 127		USD 167		USD 235		USD 217		USD 210	
ANALISIS PRECIO										
Gs. Obra Pública	USD 106	-16%	USD 187	12%	USD 190	-19%	USD 301	39%	USD 296	41%
Gs Obra Privada	USD 107	-16%	USD 181	8%	USD 212	-10%	USD 319	47%	USD 306	46%
Gs Aduaneras	USD 107	-16%	USD 182	9%	USD 202	-14%	USD 318	47%	USD 306	45%
ANALISIS TASA										
Gs. Obra Pública	0.89%	-8.2%	1.55%	21%	1.58%	-13%	2.51%	39%	2.47%	41%
Gs Obra Privada	0.90%	-7%	1.51%	18%	1.77%	-3%	2.65%	47%	2.55%	46%
Gs Aduaneras	0.89%	-8%	1.52%	19%	1.68%	-8%	2.65%	47%	2.55%	45%

Follower 2 (MONORAMICA Nuevo Operador) - Moneda US\$										
Concepto	30/6/06	%	30/6/07	%	30/6/08	%	30/6/09	%	30/6/10	%
Primas Emitidas	7,310,738	100%	11,978,177	100%	17,765,260	100%	18,471,519	100%	19,272,764	100%
Primas Cedidas a/R	-4,040,877	-55%	-4,430,541	-37%	-9,788,045	-55%	-9,120,174	-49%	-8,912,209	-46%
Primas Retenidas	3,269,862	45%	7,547,636	63%	7,977,215	45%	9,351,344	51%	10,360,554	54%
Gastos Explotación	-1,949,471	-27%	-3,060,406	-26%	-4,135,452	-23%	-4,551,644	-25%	-4,816,979	-25%
Gastos Adquisición	-1,419,683	-19%	-4,175,495	-35%	-3,818,466	-21%	-5,294,527	-29%	-7,097,028	-37%
Comisiones Reaseg.	1,175,783	29%	0	0%	2,999,662	31%	2,627,086	29%	3,014,266	34%
Siniestros	-29,045	0%	-865,596	-7%	-145,304	-1%	-1,367,125	-7%	-644,944	-3%
Neto Resultante	1,047,445	14%	-553,861	-5%	2,877,656	16%	765,133	4%	815,869	4%
ANALISIS CONTRATO REASEGURO										
Contribucion Marginal	32.03%		-7.34%		36.07%		8.18%		7.87%	
Capacidad Reaseguro	USD 20,000,000		USD 30,000,000		USD 40,000,000		USD 50,000,000		USD 50,000,000	
Eficiencia Capital	36.55%		39.93%		44.41%		36.94%		38.55%	
Rendimiento Capital	14.33%		25.02%		23.10%		17.39%		16.59%	
Follower 2 (MONORAMICA Nuevo Operador) - ANALISIS MARGINAL POR SEGMENTO										
Market Share	19.69%		18.45%		17.93%		16.95%		15.91%	
TEA Promedio	2.27%		2.46%		2.81%		2.46%		2.57%	
Prima Promedio	USD 292		USD 319		USD 355		USD 296		USD 308	
ANALISIS PRECIO										
Gs. Obra Pública	USD 297	2%	USD 488	53%	USD 336	-6%	USD 469	59%	USD 412	34%
Gs Obra Privada	USD 303	4%	USD 558	75%	USD 356	0%	USD 557	89%	USD 449	46%
Gs Aduaneras	USD 299	2%	USD 540	69%	USD 346	-3%	USD 554	88%	USD 446	45%
ANALISIS TASA										
Gs. Obra Pública	2.47%	8.8%	4.06%	65%	2.80%	0%	3.13%	27%	3.43%	34%
Gs Obra Privada	2.53%	11%	4.65%	89%	2.96%	5%	3.72%	51%	3.74%	46%
Gs Aduaneras	2.49%	10%	4.50%	83%	2.89%	3%	3.69%	50%	3.71%	45%

Follower 3 (MULTIRAMO) - Moneda US\$										
Concepto	30/6/06	%	30/6/07	%	30/6/08	%	30/6/09	%	30/6/10	%
Primas Emitidas	2,793,259	100%	3,593,257	100%	4,885,211	100%	4,732,657	100%	5,071,852	100%
Primas Cedidas a/R	-1,566,057	-56%	-1,957,152	-54%	-2,823,332	-58%	-2,388,714	-50%	-2,596,699	-51%
Primas Retenidas	1,227,202	44%	1,636,105	46%	2,061,879	42%	2,343,942	50%	2,475,153	49%
Gastos Explotación	-573,787	-21%	-722,565	-20%	-1,163,033	-24%	-1,228,460	-26%	-1,156,168	-23%
Gastos Adquisición	-316,835	-11%	-560,999	-16%	-615,355	-13%	-634,572	-13%	-781,776	-15%
Comisiones Reaseg.	777,607	50%	872,980	45%	1,160,358	41%	1,074,117	45%	1,027,847	40%
Siniestros	1,647	0%	-3,213	0%	-225,633	-5%	106,836	2%	-135,139	-3%
Neto Resultante	1,115,834	40%	1,222,309	34%	1,218,216	25%	1,661,864	35%	1,429,917	28%
ANALISIS CONTRATO REASEGURO										
Contribucion Marginal	90.93%		74.71%		59.08%		70.90%		57.77%	
Capacidad Reaseguro	USD 10,000,000		USD 10,000,000		USD 15,000,000		USD 15,000,000		USD 18,000,000	
Eficiencia Capital	27.93%		35.93%		32.57%		31.55%		28.18%	
Rendimiento Capital	7.88%		10.84%		11.09%		8.76%		8.72%	
Follower 3 (MULTIRAMO) - ANALISIS MARGINAL POR SEGMENTO										
Market Share	7.05%		2.92%		3.25%		3.61%		3.30%	
TEA Promedio	1.73%		2.24%		2.16%		2.10%		1.88%	
Prima Promedio	USD 223		USD 287		USD 261		USD 252		USD 225	
ANALISIS PRECIO										
Gs. Obra Pública	USD 31	-86%	USD 109	-62%	USD 127	-51%	USD 119	-53%	USD 134	-41%
Gs Obra Privada	USD 31	-86%	USD 110	-62%	USD 211	-19%	USD 100	-60%	USD 158	-30%
Gs Aduaneras	USD 31	-86%	USD 109	-62%	USD 172	-34%	USD 101	-60%	USD 155	-31%
ANALISIS TASA										
Gs. Obra Pública	0.26%	-85%	0.91%	-60%	1.06%	-51%	0.99%	-53%	1.12%	-41%
Gs Obra Privada	0.26%	-85%	0.91%	-59%	1.76%	-18%	0.83%	-60%	1.31%	-30%
Gs Aduaneras	0.26%	-85%	0.91%	-59%	1.43%	-34%	0.84%	-60%	1.29%	-31%

Follower 4 (MULTIRAMO) - Moneda US\$										
Concepto	30/6/06	%	30/6/07	%	30/6/08	%	30/6/09	%	30/6/10	%
Primas Emitidas	2,966,294	100%	3,297,291	100%	3,484,806	100%	2,212,870	100%	2,745,239	100%
Primas Cedidas a/R	-2,201,866	-74%	-2,341,364	-71%	-2,452,079	-70%	-1,518,182	-69%	-1,673,556	-61%
Primas Retenidas	764,428	26%	955,927	29%	1,032,727	30%	694,688	31%	1,071,683	39%
Gastos Explotación	-705,841	-24%	-813,739	-25%	-879,408	-25%	-455,009	-21%	-622,449	-23%
Gastos Adquisición	-488,505	-16%	-556,151	-17%	-636,914	-18%	-567,273	-26%	-602,067	-22%
Comisiones Reaseg.	719,195	33%	788,770	34%	801,159	33%	514,377	34%	611,930	37%
Sinistros	-118,056	-4%	-39,190	-1%	306	0%	-24,499	-1%	-28,450	-1%
Neto Resultante	171,222	6%	335,618	10%	317,870	9%	162,283	7%	430,647	16%
ANALISIS CONTRATO REASEGURO										
Contribucion Marginal	22.40%		35.11%		30.78%		23.36%		40.18%	
Capacidad Reaseguro	USD 4,000,000		USD 5,000,000		USD 5,000,000		USD 10,000,000		USD 10,000,000	
Eficiencia Capital	74.16%		65.95%		69.70%		22.13%		27.45%	
Rendimiento Capital	37.07%		31.05%		33.02%		10.04%		10.62%	
Follower 4 (MULTIRAMO) - ANALISIS MARGINAL POR SEGMENTO										
Market Share	7.05%		2.68%		2.20%		2.02%		1.79%	
TEA Promedio	4.79%		4.26%		4.51%		1.48%		1.83%	
Prima Promedio	USD 593		USD 528		USD 558		USD 177		USD 220	
ANALISIS PRECIO										
Gs. Obra Pública	USD 647	9%	USD 498	-6%	USD 666	19%	USD 398	125%	USD 193	-12%
Gs Obra Privada	USD 883	49%	USD 539	2%	USD 666	19%	USD 418	136%	USD 204	-7%
Gs Aduaneras	USD 718	21%	USD 529	0%	USD 666	19%	USD 418	136%	USD 203	-8%
ANALISIS TASA										
Gs. Obra Pública	5.39%	13%	4.15%	-3%	5.55%	23%	1.66%	12%	1.61%	-12%
Gs Obra Privada	7.36%	54%	4.50%	5%	5.55%	23%	1.74%	18%	1.70%	-7%
Gs Aduaneras	5.98%	25%	4.41%	3%	5.55%	23%	1.74%	18%	1.69%	-8%

Gráfico 1: Situación actual de la estructura del mercado argentino

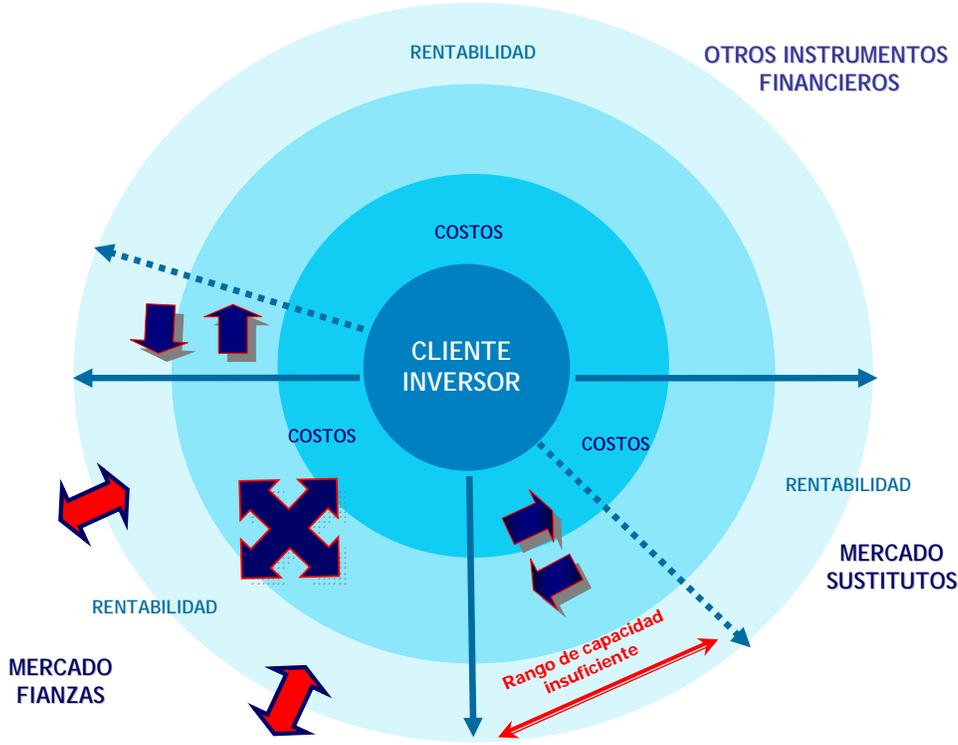


Gráfico 2: Análisis de competitividad del mercado argentino

