

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA – LEÓN**  
**FACULTAD DE CIENCIAS**  
**DEPARTAMENTO DE MATEMÁTICA Y ESTADÍSTICA**



***ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS***  
***ASEGURADORAS DE NICARAGUA, PERÍODO 2002-2006***

MONOGRAFÍA PARA OPTAR AL TÍTULO DE  
LICENCIADOS EN CIENCIAS ACTUARIALES Y FINANCIERAS

**PRESENTADA POR:**

Br. AMÍN FRANCISCO SALINAS.

Br. JOSE RAFAEL IRIGOYEN URBINA.

Br. LARRY ALLAN ROMAN CANALES.

**TUTORA:**

LIC. MARÍA DE LOS ÁNGELES GUIDO ALTAMIRANO

LEÓN, JULIO 2008.

## **DEDICATORIA**

Dedico esta monografía primero a Dios, por darme fuerzas, sabiduría y por tantas bendiciones que me ha dado en la vida, a mis padres Flor de los Ángeles Salinas y el Dr. Domingo Pichardo López, por haber sido mis educadores y formadores morales, a mi familia por todo el amor y el cariño que me han brindado y en especial a mi tía Eveling Salinas y a mi abuelita Rosa Salinas por su apoyo incondicional.

**BR. AMIN FRANCISCO SALINAS.**

Dedico esta monografía primero a Dios, y a mi familia por todo el amor y el cariño que me han brindado. En especial a mi madre Hilda Victoria Urbina, quien trabajo duro para hacer de mi un hombre de bien he hizo posible que lograra culminar mis estudios.

**BR. JOSE RAFAEL IRIGOYEN URBINA.**

Dedico mi trabajo monográfico a mis padres por haberme apoyado a lo largo de todos mis estudios, y al resto de mis familiares y a todas aquellas personas que me han apoyado durante todo el desarrollo de mi vida profesional.

**BR. LARRY ALLAN ROMAN CANALES.**

## **AGRADECIMIENTOS.**

Agradecemos a dios por habernos dado el privilegio de vivir y de llegar a culminar nuestros estudios universitarios, a nuestros padres por habernos inculcado el deseo de superación y a todos nuestros maestros quienes han sido la base fundamental de nuestra formación profesional, en especial a nuestra tutora Lic. María de los Ángeles Guido por habernos guiado en este trabajo monográfico así como también a la Msc. Ángela Altamirano por el valioso aporte que nos dio con su accesoria para el presente trabajo así como también por ser la Docente que mas nos apoyo en el transcurso de nuestra carrera universitaria, también nuestra gratitud a todas las personas que de una u otra manera han contribuido en la realización de este trabajo monográfico.

BR. AMIN FRANCISCO SALINAS.  
BR. JOSE RAFAEL IRIGOYEN URBINA.  
BR. LARRY ALLAN ROMAN CANALES.

## INTRODUCCIÓN

En Nicaragua existen cinco empresas aseguradoras que se disputan el mercado de los seguros. Este es un sector con empuje que genera cuantiosos aportes económicos a las finanzas del país. Para determinar su verdadero desarrollo de los últimos años es necesario realizar un análisis de los Estados Financieros de las mismas. El país necesita mantener un mercado asegurador estable, eficiente y equitativo para el beneficio y protección de los asegurados; para lograrlo se requiere que la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras a través de la Intendencia de Seguros vele por el cumplimiento de las obligaciones de las empresas aseguradoras.

El proceso del análisis de los Estados Financieros consiste en la aplicación de instrumentos y técnicas analíticas a los Estados Financieros y a la información financiera para derivar de éstos medidas y relaciones significativas y útiles para la toma de decisiones. El análisis financiero se puede utilizar como un instrumento de diagnóstico operativo que aminora la incertidumbre para la toma de decisiones y establece una base sólida y sistemática para su aplicación racional.

Las medidas preventivas para evitar futuros problemas financieros en las empresas aseguradoras son importantes porque impiden que el país sufra grandes pérdidas económicas al estar obligado a proteger los intereses de los asegurados. Dentro de estas medidas, la supervisión a través del análisis de los Estados Financieros emitidos por las empresas aseguradoras permitiría detectar a tiempo situaciones anómalas tales como iliquidez, endeudamiento excesivo, etc.

Dada la importancia económica que tienen los Seguros para el país, hemos considerado de interés realizar un trabajo monográfico en el que se presente un diagnóstico de la situación financiera de las empresas de Seguros de Nicaragua a través de la aplicación de los principales instrumentos de análisis de los Estados Financieros, por medio de los cuales determinaremos el comportamiento de sus actividades financieras en el período comprendido entre los años 2002 a 2006.

Anteriormente este tipo de estudio no se había desarrollado fuera de las propias empresas aseguradoras y de la SIBOIF diagnósticos sobre la situación financiera de las mismas. Este sería el primer trabajo monográfico sobre el tema .por tal motivo esta monografía no esta compuesta por antecedentes, ya que no hay tesis o monografía alguna que lo preceda, así mismo, Con este trabajo monográfico esperamos hacer un aporte al sistema de Compañías de seguros de Nicaragua. Nuestro propósito es que este diagnóstico sirva de base para otros trabajos investigativos sobre aspectos financieros que les permitan a las empresas aseguradoras realizar proyecciones y mejorar sus estrategias financieras.

## **OBJETIVOS**

### **OBJETIVO GENERAL:**

Analizar la situación financiera de las empresas aseguradoras de Nicaragua en el período 2002-2006.

### **OBJETIVOS ESPECÍFICOS:**

- Realizar un diagnóstico financiero de cada una de las empresas aseguradoras de Nicaragua en el período 2002-2006.
  
- Comparar la situación financiera de las empresas aseguradoras de Nicaragua en el período 2002-2006.
  
- Evaluar la situación de liquidez, solvencia y rentabilidad de las empresas aseguradoras de Nicaragua en el período 2002-2006.
  
- Medir el grado de participación del reaseguro en las Compañías de seguros de Nicaragua en el período 2002-2006.
  
- Estimar la suficiencia de primas con que cuentan las aseguradoras de Nicaragua para hacer frente a sus obligaciones en el período 2002-2006.

# **CAPÍTULO I**

## **MARCO TEÓRICO**

### **1.1 ESTADOS FINANCIEROS Y SUS ANÁLISIS**

Los Estados Financieros proporcionan información que debe ser analizada e interpretada con el fin de conocer mejor la empresa y poder manejarla más eficientemente.

En el análisis de Estados Financieros el analista tiene a su disposición una variedad de instrumentos de entre los cuales puede seleccionar aquellos que mejor se adecúen a su propósito específico. Los principales instrumentos son:

- Análisis de Tendencias o de Series de Números Índices
- Análisis Porcentual o Estructural
- Análisis de las Razones Financieras

### **1.2 ANÁLISIS DE TENDENCIAS O DE SERIES DE NÚMEROS ÍNDICES**

Cuando estamos interesados en estudiar la evolución financiera de una empresa necesitamos establecer claramente cuál ha sido su comportamiento durante un determinado período de tiempo; para esto necesitamos de algún instrumento que nos facilite esta apreciación y una forma muy útil de estandarizar los estados financieros, en este caso, consiste en elegir un año base y posteriormente expresar cada renglón como un porcentaje de la cantidad seleccionada como base.

### **1.3 ANÁLISIS PORCENTUAL O ESTRUCTURAL**

Este análisis determina la proporción que una partida individual representa dentro de todo un grupo o subgrupo. Para este análisis se utiliza el Balance General de Dimensiones Comunes y el Estado de Resultados de Dimensiones Comunes.

#### **A. Balance General de Dimensiones Comunes**

Consiste en expresar cada renglón o partida de las cuentas de activo como un porcentaje de los activos totales, de igual forma se expresarán las cuentas de Pasivo y Capital como un porcentaje del total de Pasivo y Capital contable de los

propietarios. Bajo este formato los Estados Financieros son relativamente fáciles de leer.

## **B. Estado de Resultado de Dimensiones Comunes**

Los ingresos se establecen como un cien por ciento y todas las otras partidas que los integran se expresan como un porcentaje de los ingresos.

### **1.4 ANÁLISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS**

Para evaluar la situación y desempeño financiero de una empresa, el analista requiere de algunos criterios. Estos se utilizan como razones o índices, que relacionan datos financieros entre sí. El análisis e interpretación de varias razones permiten a analistas expertos y capaces tener un mejor conocimiento de la situación y desempeño financieros de la empresa que el que podrían obtener mediante el análisis aislado de los datos financieros. Existen varias formas de realizar este análisis.

#### **A. Análisis de Tendencias**

El análisis de las razones financieras involucra dos tipos de comparaciones. En primer lugar, el analista puede comparar una razón presente con las razones pasadas y futuras esperadas para la misma Compañía. La razón circulante (razón de activo circulante a pasivo circulante) para el final del año actual podría ser comparada con la razón circulante del final del año anterior. Cuando las razones financieras correspondiente a varios años se presentan en una hoja de cálculo, el analista puede estudiar la forma en que se da el cambio y determinar si ha habido una mejoría o un empeoramiento en las condiciones y desempeño financieros a través del tiempo.

Las razones financieras también pueden ser calculadas para su proyección, o estados preformas, y comparadas con las razones presentes y pasadas. En las comparaciones a través del tiempo, lo mejor es comparar no sólo las razones financieras sino también las cifras absolutas.

#### **B. Comparación de unas Razones con otras**

El segundo método de comparación coteja las razones de una empresa con las empresas similares o con promedios de la industria en el mismo punto en el tiempo. Tal comparación permite obtener elementos de juicio sobre las condiciones y desempeño financieros relativos de la empresa.

Las comparaciones con la industria deben enfocarse con cuidado. Puede ser que las condiciones y desempeño financiero de toda la industria estén por debajo de lo

satisfactorio, y por tanto que una empresa esté por arriba del promedio no sea suficiente.

Las Compañías que tienen múltiples líneas de productos a menudo desafían su categorización precisa dentro de la industria. Pueden ser ubicadas dentro del agrupamiento más “apropiado” de la industria, pero la comparación con otras Compañías en su ramo puede no ser consistente. También puede suceder que las Compañías en una industria tengan diferencias sustanciales de tamaño. En tales circunstancias puede ser mejor subdividir la industria para comparar Compañías de tamaños similares. Todos estos elementos nos indican que debemos ser precavidos cuando se comparan las razones financieras de una Compañía con las de otras Compañías en la misma industria.

Como los datos financieros reportados y las razones calculadas a partir de dichos datos son numéricos, existe la tendencia a considerarlos como una descripción precisa del verdadero estado financiero de una empresa. En el caso de algunas empresas los datos contables pueden aproximarse mucho a su realidad económica. Para otras, será necesario ir más allá de las cifras reportadas con el fin de analizar en forma adecuada sus condiciones y desempeño financiero. Los datos contables como la depreciación, la reserva, la reserva para cuentas incobrables y otras reservas, son apenas estimaciones y pueden no reflejar la depreciación económica, las cuentas malas y otras pérdidas. En la medida de lo posible, los datos contables de diferentes Compañías deben estandarizarse.

## **1.5 TIPOS DE RAZONES FINANCIERAS**

Según Van Horne las razones financieras pueden agruparse en cinco tipos: Liquidez, Solvencia, Rentabilidad, Cobertura y Valor en el Mercado. Ninguna razón nos proporciona información suficiente como para juzgar las condiciones y desempeño financieros de la empresa. Sólo cuando analizamos un grupo de razones podremos llegar a conclusiones razonables.

Las razones que se necesitan para determinar las condiciones y desempeño financieros de una Compañía de seguros son relativamente pocas en número. Por tal motivo en los cálculos de nuestro estudio solo aparecen las razones más apropiadas para la industria de seguros. Se consideran las razones de Liquidez, de Solvencia y de Rentabilidad. Además, incluimos algunas razones especiales para análisis propio de las Compañías de seguro como son:

- Rendimiento financiero.
- Reaseguro.
- Suficiencia de prima.



- Crecimiento y participación.
- Gestión (Retención).

Para efectos de mayor comprensión sobre las razones financieras incluimos en los anexos del presente trabajo monográfico un glosario de términos, donde se detallan las cuentas que para efectos de cálculo, componen a cada uno de los indicadores, esto permitirá al lector tener una mejor apreciación sobre el origen de las formulas que se obtuvieron para realizar los cálculos.

## **A. RAZONES DE LIQUIDEZ**

A través de los indicadores de liquidez se determina la capacidad que tiene la Empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a corto plazo; en consecuencia: más alto es el cociente, mayores serán las posibilidades de cancelar las deudas a corto plazo; lo que presta una gran utilidad, ya que permite establecer un conocimiento de cómo se encuentra la liquidez de esta, teniendo en cuenta la estructura corriente.

Los indicadores de liquidez más usados según Martínez Rueda Humberto son: Capital de Trabajo, la Razón Corriente, la Prueba Ácida y EBITDA. De los cuales, nosotros utilizamos la Razón Corriente, debido a que resulta más aplicable a la industria aseguradora. No obstante, también hacemos uso de otras razones particulares para este tipo de organizaciones financieras.

### **1. Razón Circulante (Razón Corriente)**

Una de las razones más generales y de uso más frecuentes utilizadas es la razón circulante. También denominado relación corriente, este tiene como objeto verificar las posibilidades de la empresa de afrontar compromisos; hay que tener en cuenta que es de corto plazo.

$$RAZÓN\ CIRCULANTE = \frac{ACTIVO\ CIRCULANTE}{PASIVO\ CIRCULANTE}$$

Se supone que mientras mayor sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas, sin embargo esta razón debe ser considerada como una medida cruda de liquidez porque no considera la liquidez de los componentes iguales de los activos circulantes (Ver Anexos, Glosario de términos). Se considera en general que una empresa que tenga Activo Circulante

integrado principalmente por efectivos y cuentas por cobrar circulantes, tiene más liquidez que una empresa cuyos activos circulantes consisten básicamente de inventarios. En consecuencia, debemos ir a herramientas de análisis “más finas” si queremos hacer una evaluación crítica de la liquidez de la empresa.

## 2. Eficiencia (Primas por cobrar a Ingreso Neto de Primas)

Indica el número promedio de días que las cuentas por cobrar están en circulación, es decir, el promedio que tardan de convertirse en efectivo. Mediante esta razón podemos saber qué tan eficiente es la Compañía en recuperar dinero acreditado.

$$EFICIENCIA = \frac{PRIMAS POR COBRAR (Netas) \times 365}{INGRESO NETO DE PRIMAS}$$

Van Horne incluye una razón similar dentro de la liquidez: el *período promedio de cobranza*, la cual es utilizada por algunas empresas mercantiles.

## 3. Activo Circulante a Reservas

Indica la participación que tienen las reservas técnicas y matemáticas dentro del Activo Circulante.

$$ACTIVO CIRCULANTE A RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS = \frac{ACTIVO CIRCULANTE}{RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS}$$

## 4. Inversiones a Pasivo Circulante

Señala la proporción de Pasivo circulante contenida en la inversión, es decir, son las obligaciones de la empresa que pueden ser exigibles a corto plazo.

$$INVERSIONES A PASIVO CIRCULANTE = \frac{INVERSIONES}{PASIVO CIRCULANTE}$$

## 5. Activo Disponible a Pasivo Circulante

Es un indicador de liquidez más específico debido a que, se excluyen los Bienes e Inmuebles (neto) y Otras inversiones (neto) que son activos menos líquidos, además se incluyen las Disponibilidades, esto nos da una fluctuación más exacta de liquidez de la empresa.

$$ACTIVO DISPONIBLE A PASIVO CIRCULANTE = \frac{ACTIVO DISPONIBLE}{PASIVO CIRCULANTE}$$

## B. RAZONES DE RENTABILIDAD

Según Van Horne hay dos tipos de razones de rentabilidad: las que muestran la rentabilidad en relación con las ventas y las que muestran la rentabilidad en relación con la inversión. Juntas estas razones representan la eficiencia de operación de la Compañía. También se usan otras razones especiales para empresas de seguros.

### 1. La Rentabilidad en relación con las Ventas o Ingresos Netos de Primas.

Una razón de rentabilidad más específica es el margen de utilidades netas que, para una industria comercial que no se dedica al ramo de seguros, la cuenta se expresa de la siguiente manera:

$$MARGEN DE UTILIDADES NETAS = \frac{UTILIDAD NETA DESPUÉS DE IMPUESTOS}{VENTAS}$$

La Razón anterior en la industria del seguro se expresa de la siguiente manera:

$$MARGEN DE UTILIDADES NETAS = \frac{UNDI + IS + IRC}{INP}$$

Donde:

UNDI: Utilidad Neta Después de Impuestos

IS: Incremento del Superávit

IRC: Incremento en Reservas de Capital

INP: Ingreso Neto en Primas

El margen de utilidades netas nos muestra la eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los gastos e impuestos sobre ingresos, pero no los cargos extraordinarios.

## 2. La Rentabilidad en Relación con las Inversiones

El segundo grupo de rentabilidad relaciona las utilidades con las inversiones, una de estas medidas es la razón del rendimiento de los activos capital. También conocido como margen de utilidades brutas.

Van Horne plantea una razón que se utiliza en el análisis de la utilidad; el rendimiento de los activos, o ROA:

$$ROA = \frac{UTILIDAD\ NETA\ DESPUÉS\ DE\ IMPUESTOS}{ACTIVOS\ TOTALES} = \text{MARGEN DE UTILIDADES BRUTAS}$$

Esta fórmula aplicada a la industria del seguro nos indica el porcentaje que hay de ganancia en el Activo de la empresa al final de las operaciones anuales.

$$ROA = \frac{UNDI + IS + IRC}{Activo\ Total}$$

Donde:

UNDI: Utilidad Neta Después de Impuestos

IS: Incremento del Superávit

IRC: Incremento en la Reserva de Capital

Al considerar ambas razones de manera conjunta, obtenemos considerables elementos de juicio sobre las operaciones de la empresa. Si el margen bruto de las utilidades permanece sin cambios esenciales durante un período de varios años, pero el margen de utilidades netas ha declinado durante el mismo período, sabemos que la causa consiste en mayores gastos relacionados con las ventas o en una tasa de impuestos más elevados. Por tanto analizaremos estos factores con más detalle para determinar la causa del problema.

Existen diversas combinaciones posibles de cambio en los márgenes de utilidades netos y brutos. En nuestro análisis es útil analizar cada una de las partidas

individuales de gasto como porcentaje de ventas a través del tiempo, al hacerlo podemos encontrar áreas de deterioro o mejora.

### **3. Rotación de Activos (La Rotación y la Capacidad de Obtener Utilidades)**

Por lo general el analista financiero relaciona los activos totales con las ventas para obtener la razón de rotación de los activos:

$$ROTACIÓN DE ACTIVOS = \frac{VENTAS}{ACTIVOS TOTALES}$$

Esta razón nos indica la eficiencia relativa con la cual la Compañía utiliza sus recursos a fin de generar la producción. La razón de rotación es una función de la eficiencia con que se manejan los diversos componentes de los activos. En el caso de las aseguradoras el analista o actuario financiero, en vez de relacionar los activos totales con las ventas, lo hace con los ingresos netos de primas. Y se presenta así:

$$ROTACIÓN DE ACTIVOS = \frac{INGRESO DE PRIMAS}{ACTIVOS TOTALES}$$

### **4. Rendimiento del Capital Contable a Utilidad Neta Después de Impuesto**

Este indicador representa el grado de rentabilidad que la Compañía obtiene, luego de asumir todas sus obligaciones y separar el capital para el funcionamiento de la empresa y como resultado lograr una utilidad libre de impuestos y obligaciones respecto a las utilidades de la empresa.

$$RCC \text{ a } UNDI = \frac{UNDI + IS + IRC}{CC - UNDI}$$

Donde:

RCC: Rendimiento del Capital Contable

UNDI: Utilidad Neta Después de Impuestos

IS: Incremento del Superávit

IRC: Incremento en la Reserva de Capital

## C. RAZONES DE SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO FINANCIERO

Según Bernstein la solvencia es la condición económica determinante del cumplimiento de compromisos y de la permanencia en el largo plazo de cualquier entidad productiva. La actividad financiera que se sustenta en la credibilidad y confianza de la sociedad y cuyos efectos son de interés públicos, exige para su desarrollo, de empresas con la más amplia solvencia en garantías de los intereses del público usuario.

Al extender nuestro análisis a la liquidez a largo plazo de la Compañía, es decir, su capacidad para satisfacer sus obligaciones de largo plazo, podemos utilizar varias razones de deuda o pruebas de solvencia.

### 1. Razón de Endeudamiento:

Refleja el porcentaje de los activos que han sido financiado con deuda.

$$RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO = \frac{PASIVO TOTAL}{ACTIVO TOTAL}$$

### 2. Capital Contable más Reservas (Capital Contable a Reserva de Previsión)

Este indicador permite conocer la proporción en la cual se ha aumentado el capital inicial de los accionistas a través de las utilidades obtenidas de las inversiones y otros productos financieros.

$$CAPITAL CONTABLE A RESERVA DE PREVISIÓN = \frac{CAPITAL CONTABLE + RESERVA PREVISIÓN}{CAPITAL SOCIAL PAGADO + RESERVA PREVISIÓN}$$

### 3. Reserva de Previsión (Reserva de Previsión a Siniestros Retenidos)

Mide la capacidad que tiene la empresa en reservas de previsión para respaldar un déficit en el caso de que las indemnizaciones de los siniestros retenidos sean mayores a las esperadas.

$$RESERVA DE PREVISIÓN A SINIESTROS RETENIDOS = \frac{RESERVA DE PREVISIÓN}{SINIESTROS RETENIDOS}$$

### 4. Inversiones Netas a Reservas Técnicas y Matemáticas

Representa qué tan solvente es la Compañía en relación a sus obligaciones más exigibles, es decir, el grado de disponibilidad con el que la empresa cuenta para responder a las demandas de sus asegurados (indemnizaciones, valores de rescate, préstamos automáticos, seguro prorrogado entre otros).

$$IN A RTM = \frac{INVERSIONES NETAS}{RESERVAS TÉCNICAS y MATEMÁTICAS - RESERVAS A CARGO DE REASEGURO}$$

## 5. Variación de Reservas del Balance a Ingreso Neto Primas. (Variación)

Indica cómo varían las reservas en el Balance a medida que se producen cambios tanto en el ingreso de primas como en las políticas de retención de la Compañía.

$$VARIACIÓN DE RESERVAS DEL BALANCE A INGRESO NETO PRIMAS = \frac{VARIACIÓN DE RESERVAS}{INGRESO NETO PRIMAS}$$

## D. CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN

Es la proporción que ha tenido la Compañía en aumento o disminución de su cartera del año actual con respecto al año anterior.

$$CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN = \frac{INGRESO NETO PRIMAS (t)}{INGRESO NETO PRIMAS (t-1)}$$

## E. RENDIMIENTO FINANCIERO

El rendimiento financiero sirve para medir o ponderar todas aquellas actividades de la empresa que signifiquen ganancias para ella.

### 1. Utilidad de Operaciones a Utilidad Neta después de IR

Mide el incremento o decremento de las utilidades de operación cuando se calcula la utilidad neta después de impuesto.

$$UPO a UNDIR = \frac{UTILIDAD O PÉRDIDA DE OPERACIONES}{UTILIDAD NETA DESPUÉS DE IR}$$

### 2. Producto Financiero a Inversión

Representa el rendimiento que tiene la inversión media con respecto a las ganancias e intereses producto de las inversiones.

$$PF A IP = \frac{PRODUCTO FINANCIERO + SUPERAVIT_t}{\left( \frac{INVERSIÓN PERIODO ACTUAL + INVERSIÓN PERIODO ANTERIOR}{2} \right)}$$

### **3. Productos Financieros a Utilidad Neta**

Indica el porcentaje que representa los productos y gastos financieros dentro de la utilidad neta después de impuestos.

$$PGFN \text{ A UNDI} = \frac{\text{PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS NETOS}}{\text{UTILIDAD NETA DESPUES DE IMPUESTOS}}$$

### **F. REASEGURO**

Las razones de reaseguro sirven para medir qué participación les ceden a los reaseguradores las empresas de seguros.

#### **1. Primas Cedidas a Ingreso Neto en Primas**

Indica qué porcentaje de las primas netas fueron cedidas a los reaseguradores. Esta razón es la más importante dentro de este grupo, nos indica el grado de confianza que tienen las Compañías en sus bases actuariales.

$$\text{PRIMAS CEDIDAS A INGRESO NETO EN PRIMAS} = \frac{\text{PRIMAS CEDIDAS}}{\text{INGRESO NETO EN PRIMAS}}$$

#### **2. Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas**

Representa la proporción de comisión que reciben de las reaseguradoras con respecto a las primas cedidas por las Compañías.

$$\text{COMISION DE REASEGURO CEDIDO A PRIMAS CEDIDAS} = \frac{\text{COMISION REASEGURO CEDIDO}}{\text{PRIMAS CEDIDAS}}$$

#### **3. Siniestros Recuperados a Primas Cedidas**

Representa el porcentaje que se recupera de los Reaseguradores en concepto de siniestros en relación con lo que se paga a los Reaseguradores por su protección.

$$SR \text{ a CEP} = \frac{\text{SINIESTROS RECUPERADOS}}{\text{PRIMAS CEDIDAS} + \text{COSTO EXCESO DE PERDIDA}}$$



Donde:

SR: Siniestros Recuperados  
CEP: Costo Exceso de Pérdidas

#### 4. Primas Cedidas más Costos Exceso de Pérdidas

Este indicador nos refleja el porcentaje real que el Reasegurador obtiene de ganancia por el riesgo que asume en dependencia del total de primas cedidas y el costo de exceso de pérdida.

$$\text{PRIMAS CEDIDAS A COSTOS EXCESO DE PERDIDA} = \frac{PC + CEP - CRC - SR}{PC + CEP}$$

Donde:

PC: Primas Cedidas  
CEP: Costo Exceso de Pérdida  
CRC: Comisión por Reaseguro Cedido  
SR: Siniestro Recuperado

#### 5. Primas Cedidas a Ingreso Neto de Primas

Esta razón indica cuánto le cuesta a la Compañía el reaseguro en sí, además es un referente para saber si la empresa de seguros contó o no con el capital suficiente para asumir sus obligaciones que le corresponden con sus asegurados.

$$PC \text{ a } INP = \frac{PC + CEP - CR - SR}{INP}$$

Donde:

PC: Primas Cedidas  
CEP: Costo Exceso de Pérdidas  
CR: Comisiones Reaseguros  
SR: Siniestros Recuperados  
INP: Ingreso Neto Primas

### G. SUFICIENCIA DE PRIMAS

Estas razones sirven para analizar si los ingresos por primas de las Compañías de seguros son suficientes para enfrentar los gastos por siniestralidad.

#### 1. Gastos de Adquisición a Ingresos Neto de Primas

Es la proporción de gastos de adquisición y renovación en relación con el ingreso por prima.

$$GAR \text{ a } INP = \frac{GASTOS \text{ DE } ADQUISICION \text{ Y } RENOVACION}{INGRESOS \text{ NETO EN PRIMAS}}$$

## 2. Gastos de Administración a Ingreso Neto de Primas

Esta razón indica el incremento o decremento que sufren las Compañías en sus gastos administrativos con respecto a los ingresos en primas que perciben en un período determinado.

$$GAINP = \frac{GASTOS \text{ DE } ADMINISTRACION}{INGRESO \text{ NETO PRIMAS}}$$

## 3. Siniestralidad Neta a Ingreso Neto de Primas

Mide qué porcentaje de los ingresos netos en primas participan en la cancelación de siniestros.

$$SN \text{ a } INP = \frac{SINIESTRALIDAD \text{ NETA}}{INGRESO \text{ NETO DE PRIMAS}}$$

## 4. Costo de Exceso de Pérdidas a Ingreso Neto de Primas

Este indicador es un factor muy importante para las Compañías de Seguros porque es un determinante que ayuda a las Compañías a determinar el incremento o no incremento en sus primas para el año siguiente, esta razón mide el exceso de siniestros que tiene la Compañía en su cartera en un periodo determinado, que por lo general es de un año.

$$CEP \text{ a } INP = \frac{COSTO \text{ EXCESO DE PERDIDAS}}{INGRESO \text{ NETA PRIMAS}}$$

## 5. Utilidad o Pérdida de Operación a Ingreso Neto de Primas

Mide la utilidad o pérdida después del ejercicio en relación a los ingresos en primas netas.

$$UPO \text{ a } INP = \frac{UTILIDAD \text{ O PERDIDA DE OPERACION}}{INGRESO \text{ NETO DE PRIMAS}}$$

## H. GESTION (RETENCION)

Conjunto de actividades gerenciales destinadas a controlar y administrar los seguros y coberturas de una empresa.

### 1. Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas

Esta razón nos indica la cantidad que retiene el asegurador con respecto al ingreso neto en primas, y por las cuales responderá al presentarse un siniestro, la parte restante queda a cargo del reasegurador.

$$PR a INP = \frac{PRIMAS RETENIDAS}{INGRESO NETO DE PRIMAS}$$

### 2. Siniestros Retenidos a Primas Retenidas

Indica si la prima retenida es suficiente para pagar los siniestros a cargo de la aseguradora, y nos da un valor porcentual de la cantidad de dinero que de las primas retenidas se ha desembolsado para pagar siniestros.

$$SR A PR = \frac{SINIESTROS RETENIDOS}{PRIMAS RETENIDAS}$$

### 3. Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas

Esta razón nos ayuda a conocer la cantidad de dinero que la Compañía ha desembolsado del total de las Primas Retenidas para realizar sus operaciones, tanto al efectuar gastos operativos como gastos por pago de siniestros.

$$GNO a PR = \frac{GASTOS NETOS OPERATIVOS + SINIESTROS RETENIDOS}{PRIMAS RETENIDAS}$$

### 4. Costos por Exceso de Perdida a Primas Retenidas

Con este indicador se mide el costo real que tiene el seguro por exceso de pérdidas que paga la Compañía con respecto a sus Primas Retenidas.

$$CEP \text{ a } PR = \frac{COSTO \text{ EXCESO DE PERDIDAS}}{PRIMAS \text{ RETENIDAS}}$$

## **5. Variación de Reservas a Primas Retenidas**

Con este indicador se consigue saber si la Compañía ha tenido variación de reservas con respecto a las primas retenidas.

$$VR \text{ a } PR = \frac{VARIACIÓN \text{ DE RESERVAS}}{PRIMAS \text{ RETENIDAS}}$$

## **CAPÍTULO II**

### **DISEÑO METODOLÓGICO**

El Estudio es de naturaleza descriptiva y de corte transversal. Se tomó como muestra todo el universo, que lo conforman las cinco empresas aseguradoras de Nicaragua, a saber, Seguros América S.A., Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros (INISER), Metropolitana de Seguros S.A., Seguros LAFISE S.A. y Seguros del Pacífico S.A.

Las variables de estudio son:

1. Crecimiento: La evolución económica o crecimiento que han mostrado las empresas de seguros en un período determinado.
2. Solvencia: Capacidad de cumplir cuidadosa y celosamente una obligación por parte de la empresa aseguradora.
3. Liquidez: Relación entre el conjunto de dinero en caja y de bienes fácilmente convertibles en dinero, y los pasivos circulantes de la empresa aseguradora.
4. Rentabilidad: La utilidad operacional de las aseguradoras
5. Tiempo: Intervalo o período de estudio medido en años.
6. Reaseguro: Porcentaje o parte del riesgo que asume una reaseguradora.
7. Suficiencia de primas: Ingreso que perciben las aseguradoras por medio de primas para hacer frente a la siniestralidad.

La información que se utilizó en el estudio se obtuvo de los informes oficiales (Ver Anexos del 1 al 5) que publica en su sitio Web la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), el ente regulador de las empresas aseguradoras de Nicaragua. Dichos informes se sustentan en la información periódica suministrada por las empresas aseguradoras al ente regulador, y a las supervisiones realizadas por la SIBOIF que ratifican la veracidad de los datos. Además, este estudio se complementó con fuentes secundarias como libros de Finanzas, así como de documentos obtenidos a través de Internet.

Los datos obtenidos serán procesados en el programa Microsoft Office Excel, utilizaremos las herramientas de este programa para el cálculo de las razones financieras fijadas en nuestro estudio. Para una mejor interpretación de los resultados, construiremos tablas y gráficos según las características de las variables.

## **CAPÍTULO III**

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS**

#### **3.1 ANÁLISIS DE LOS BALANCES Y ESTADOS COMPARATIVOS DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE NICARAGUA**

##### **A. ANÁLISIS DE METROPOLITANA DE SEGUROS, S.A.**

A través del análisis estructural del Balance General (Ver Anexo No 6A) se observa que las inversiones representan alrededor del 50% del total de sus activos anualmente, esto refleja que la Compañía está distribuyendo bien sus recursos económicos, ya que la mayor cantidad de dinero obtenido a través de su capital de trabajo está siendo destinado a la inversión, que es el mejor instrumento o factor financiero que genera beneficios a futuro.

En lo que respecta a las Disponibilidades, la Compañía presenta fluctuaciones a través de estos últimos cinco años, es decir, que la cantidad de dinero de que dispone para asumir los siniestros no tiene un crecimiento uniforme debido posiblemente a la alta siniestralidad ocurrida en cada año, o talvez debido a que la Compañía cede demasiado dinero al reaseguro.

Las Primas por Cobrar de la Compañía tienen un buen margen de dinero circulante, lo que significa que hay captación de dinero por objeto de primas que aún no han sido pagadas en su totalidad por el cliente. En los primeros años de este estudio la Compañía tiene un margen de dinero en circulación relativamente pequeño en comparación al resto de los años; este alto incremento en los años posteriores depende de la política crediticia y el mercadeo de la empresa para mantenerse con mayor presencia en el mercado, La Compañía de Seguros Metropolitana está teniendo un incremento en reservas del año 2002 al 2006 (Ver Tabla No.1). Este incremento presenta fluctuaciones, pero si tomamos como referencia el año inicial de nuestro estudio, claramente se ve que el mayor incremento se logró al final del período con un 25%.

Otro dato importante para resaltar es que la utilidad de operaciones disminuyo desde el 2002 hasta el 2005, incrementando en el 2006.

**Tabla No. 1**

***Variación de las cuentas más relevantes en Metropolitana de Seguros.***

<b>CUENTAS</b>	<b>VARIACIÓN ANUAL (EN PORCENTAJES %)</b>				
	2002	2003	2004	2005	2006
Inversiones	100	120	125	151	145
Disponibilidades	100	108	525	94	563
Primas por cobrar	100	105	229	198	223
Reservas técnicas y matemáticas	100	120	113	108	125
Utilidades	100	67	45	12	50
Variación de reservas (en valor absoluto)	6.939	1.933	7.924	-105	-1.163

**METROPOLITANA VS INDUSTRIA**

El patrimonio de la empresa Metropolitana ha incrementado hasta 60% a lo largo del período de estudio, estando un poco por debajo de la industria, el cual ha crecido hasta un 96% (Ver Tabla No. 2). En lo que respecta a la siniestralidad, Metropolitana refleja un incremento de hasta 243% contra un 177% (Ver Anexo No. 11E) de la industria, lo que significa que la industria presenta una mejor siniestralidad que la de Metropolitana, producto de una posible mejor selección de riesgos por parte de la industria.

Las utilidades después de impuesto para la Industria Aseguradora han venido incrementando a lo largo del período hasta alcanzar un nivel máximo de 157%, mientras que para Metropolitana ha disminuido, dato que sobresale en el año 2005. Esto se debe a que Metropolitana ha tenido pérdidas operacionales mayores al margen permisible que posee. No obstante, aunque la Compañía ha tenido pérdidas operacionales que le afectan en gran medida, sus utilidades Netas presentan un buen crecimiento en sus ingresos de prima lo que le resulta muy positivo y le brinda buenas perspectivas para superar los problemas que ha tenido a un largo plazo.

Metropolitana de Seguros debe distribuir mejor sus gastos administrativos y gastos de operación y de adquisición para bajar los gastos operacionales.

**TABLA No. 2*****Comparación de las principales cuentas de Metropolitana con la Industria Aseguradora***

<b>CUENTAS</b>	<b>METROPOLITANA</b>	<b>INDUSTRIA</b>
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	60%	96%
Reservas técnicas y Matemáticas	25%	95%
Ingreso Neto de Primas	65%	91%
Utilidades	50%	157%

**B. ANÁLISIS DE SEGUROS DEL PACÍFICO**

Actualmente esta compañía se conoce con el nombre de seguros mundiales a través del análisis estructural (Ver Anexo No. 7B). Se observa que las inversiones de Seguros del Pacífico han generado buenos beneficios y representan más del 50% del Activo, esta Compañía presenta una de las mejores disponibilidades del mercado asegurador de Nicaragua. Seguros del Pacífico presenta incrementos al final del período en sus disponibilidades hasta quince veces por encima del capital disponible en el año inicial de estudio que es el 2002.

En otras palabras Seguros del Pacífico cuenta con suficiente capital para pagar sus siniestros sin necesidad de hacer uso previo de sus reservas.

Seguros del Pacífico ha tenido un lento crecimiento del patrimonio, del cual podemos decir que ha sido uno de los más bajos del mercado. Sin embargo, ha logrado tener un buen incremento de reserva y de inversión. Como se observa en el estado de resultado (Ver Anexo No. 2B), la Compañía ha tenido utilidades relativamente constantes.

Bajo análisis del Criterio de Números Índices existe un incremento de 63% de utilidades a lo largo del periodo (Ver Tabla No. 3).

**TABLA No. 3*****Variación de las cuentas más relevantes en Seguros del Pacífico***

<b>CUENTAS</b>	<b>VARIACIÓN ANUAL (EN PORCENTAJES %)</b>				
	2002	2003	2004	2005	2006
Inversiones	100	103	134	157	184
Disponibilidades	100	133	681	881	1.438
Ingreso Neto de Primas	100	111	140	155	168
Utilidades	100	126	70	104	163
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	100	109	97	137	143



## **SEGUROS DEL PACIFICO VS LA INDUSTRIA**

Seguros del Pacífico (Ver Tabla No. 4) ha tenido un crecimiento de 43% a lo largo del período en sus activos, superado por la industria en un 53%. En lo que respecta a la siniestralidad Neta, se puede decir que ha tendido a bajar, (Ver Anexo No 2B), siendo el año 2003 en el que presentó el mayor decremento en relación con el ingreso neto de primas. Por el contrario la industria aseguradora presenta un incremento (Ver Anexo No 11D). Lo anterior muestra que Seguros del Pacífico tiene mejor siniestralidad Neta que la industria aseguradora y que está utilizando un buen mecanismo de selección de riesgos.

Seguros del Pacífico ha incrementado enormemente sus disponibilidades, dicho crecimiento a sido aproximadamente de 14 veces por encima del año inicial de este estudio que es el año 2002, mientras que la industria también ha crecido significativamente, pero no como seguros del Pacífico, porque esta ha crecido en un 376 % en promedio, es decir, casi 5 veces menos que Seguros del Pacífico.

Por otro lado las utilidades netas de Seguros del Pacífico han tenido un buen crecimiento, obteniendo un 63% a lo largo del período. A pesar de esto no logró alcanzar el nivel de la industria, la cual alcanzo un 157%, demostrando con esto que la industria ha crecido más rápido. Esto se debe a que en la industria se ve implicado el crecimiento general de las Compañías.

En términos generales podemos decir que Seguros del Pacífico ha obtenido un buen desarrollo financiero a lo largo del período.

**TABLA No. 4**

### ***Comparación de las principales cuentas de Pacífico con la Industria Aseguradora***

<b>CUENTAS</b>	<b>PACIFICO</b>	<b>INDUSTRIA</b>
Crecimiento del Patrimonio (Activos)	43%	96%
Reservas Técnicas y Matemáticas	84%	95%
Utilidades	63%	157%
Disponibilidades	1,338%	376%

### **C. ANÁLISIS DE INISER.**

En la Tabla No 5 de nuestro análisis de tendencias las inversiones representan para INISER el 50% de sus activos totales, las inversiones han incrementado en los últimos cinco años hasta un máximo del 84% logrado en el año 2006.

Esto demuestra que INISER ha incrementado sus reservas y su cartera de asegurados y por ende tendrá que invertir más. Las inversiones más lucrativas para esta Compañía son los Depósitos a Plazos y éstas representan el 33.7% del total de sus Activos, según lo demuestra el análisis estructural (Ver Anexo No.8B). Basta decir que para todas las Compañías de Seguro, estas inversiones siempre tendrán buena rentabilidad.

INISER es la Compañía más grande en el país y ha logrado mantener esta tendencia a lo largo de los años, esta Compañía ha obtenido a través del período de estudios un incremento del 86% en su patrimonio, principalmente en el crecimiento de la cartera de asegurados; las disponibilidades han crecido a lo largo del periodo en un 101%. Además, al aplicar en el Estado de Resultado el análisis bajo el criterio de números índices, (Ver Anexo No. 8c) claramente se expresa que desde el año 2003 hasta el 2005 existe un decremento anual respecto a la utilidad Neta, pero en el año 2006 tuvo un gran aumento del 251% de las utilidades Netas con respecto al año 2002, es decir, de casi cuatro veces la utilidad inicial del estudio.

INISER ha tenido un aumento del 68% en sus primas y ha logrado mantener una relación del 24% de sus Primas Cedidas por reaseguro durante todo el período, a su vez mantuvo un promedio de recuperación por siniestralidad alrededor de un 20% anual, lo cual significa que la política de reaseguro que están empleando le está resultando bien a la Compañía. La principal razón porque han tenido disminuciones en utilidades Netas, es porque sufrieron fuertes pérdidas de operación en el 2003, y en el resto de los años han presentado una disminución en la cuenta llamada: Otros Productos Financieros.

**Tabla No. 5**

#### ***Variación de las cuentas más relevantes en INISER***

<b>CUENTAS</b>	<b>VARIACIÓN ANUAL (EN PORCENTAJES %)</b>				
	2002	2003	2004	2005	2006
Inversiones	100	95	124	152	184
Disponibilidades	100	489	277	281	201
Ingreso Neto de Primas	100	111	140	155	168
Utilidades	100	20	16	31	351
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	100	117	132	160	186

### **INISER VS. LA INDUSTRIA:**

El crecimiento del patrimonio por parte de INISER es de un 86%, ubicándose esta Compañía un 10% por debajo del promedio de la Industria que a través de estos 5 años ha crecido hasta un 96%. Las reservas técnicas y matemáticas han crecido en un 73% contra un 95% de la industria, colocándose por debajo del nivel de la última mencionada. La industria también ha superado a INISER en lo que se refiere a los incrementos que hubo en el ingreso de primas, donde se refleja que la Compañía ha crecido un 68% y en cambio la industria ha alcanzado un 94% (Ver Tabla No 6). En sus utilidades Netas INISER ha tenido decrementos en los años subsiguientes al 2002, pero logró mejorar sus utilidades al final del año 2006, llegando a un 251%, siendo este uno de los mayores crecimientos que se presentó en la industria aseguradora. El lento crecimiento presentado entre el 2002 y 2005 se vio ampliamente afectado por las pocas ganancias y las pérdidas que se dieron en las utilidades de operación.

En lo que respecta a la siniestralidad, la industria tiene un 177% de incremento a lo largo del período, mientras que INISER presenta un incremento de un 114%.

Lo primordial para esta Compañía es que debe de minimizar sus gastos operacionales, así como los gastos netos que han tenido durante los años de estudio y si bien es cierto que asume riesgos que otras Compañías no aceptan, debería ser más rigurosa con el valor de la prima que se debe cobrar por los riesgos cubiertos y debe solicitar la ayuda del gobierno para que le apoye en este sentido.

**Tabla Número 6**

***Comparación de las principales cuentas de INISER con la Industria Aseguradora***

<b>CUENTAS</b>	<b>INISER</b>	<b>INDUSTRIA</b>
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	86%	96%
Reservas Técnicas y Matemáticas	73%	95%
Ingreso Neto de Primas	68%	94%
Utilidades	251%	157%

#### **D. SEGUROS AMÉRICA, S.A.**

Seguros América ha experimentado un gran crecimiento durante los últimos cinco años, lo cual se refleja en el patrimonio que esta empresa ha adquirido; el total de activo aumentó casi un 120% en este periodo, (Ver Tabla No. 7), así mismo se puede apreciar que tanto las inversiones como las reservas han logrado un incremento de 122% y 173% respectivamente.

La cuenta que más experimentó un crecimiento durante este período de estudio fue la Disponibilidad, la cual tuvo un aumento muy alto de 1903% (Ver Anexo No. 9D), el más alto del mercado, es decir, que la Disponibilidad en el 2006 es 20 veces la que había en el 2002, y representan en el 2006 el 24% del total de activos como lo refleja el análisis estructural de dimensiones comunes (Ver Anexo No. 9B), lo cual creemos que es un gran paso para que los reclamos se hagan efectivos en el menor tiempo posible.

En base al Estado de Resultado, (Ver Anexo No.9C) el análisis de tendencia mostró un aumento en los ingresos de primas, los cuales aumentaron un 117% y representan el 54% del activo total en el 2006.

Sin embargo pese a este crecimiento cabe destacar que la proporción de siniestralidad en comparación con el ingreso de primas ha tenido un alza Significativa (Ver Anexo No. 9A), ya que al inicio del período la siniestralidad ocurrida representaba un 15% del ingreso de primas para luego fluctuar en los años consecutivos alrededor de un 30% y en el 2006 alcanzó el 40%, lo cual indica que se están seleccionando mal los riesgos; además, el neto recuperado por reaseguro se ha mantenido relativamente constante fluctuando alrededor de un 34% anual, mientras el concepto de Primas Cedidas por reaseguro y reafianzamiento se ha mantenido alrededor de un 54% los últimos 4 años, por lo que consideramos que se está cediendo demasiada prima y se está recuperando poco, lo cual está afectando su utilidad operativa de forma negativa en comparación con su Crecimiento, y consideramos que se debe de revisar sus políticas de reaseguro.

**Tabla No. 7**

#### **Variación de las principales cuentas de Seguros América**

<b>CUENTAS</b>	<b>VARIACIÓN ANUAL (EN PORCENTAJES %)</b>				
	2002	2003	2004	2005	2006
Inversiones	100	120	153	186	222
Reservas Técnicas y Matemáticas	100	343	440	627	666
Ingreso Neto de Primas	100	127	160	191	217
Utilidades	100	243	640	1392	2003
Crecimiento del Patrimonio (Activos)	100	133	159	194	220

### **SEGUROS AMÉRICA VS. LA INDUSTRIA:**

El crecimiento de Seguros América durante el período de estudio fue de 120%, lo cual supera al crecimiento que tuvo la industria, que en promedio fue de 96% (Ver Tabla No 8).

En términos generales este crecimiento se debió al aumento del ingreso de primas; el incremento que registra Seguros América fue de 117%, mientras en la industria las primas aumentaron un 91%.

La principal cuenta que experimentó un crecimiento en la industria aseguradora fue la Disponibilidad que aumentó un 376% (Ver Anexo No. 11B), es decir, casi 5 veces, mientras Seguros América presenta el mayor aumento en esta cuenta que fue de 1903%, (Ver Anexo 9D), es decir, casi 20 veces, lo cual está muy por encima del promedio de la industria aseguradora, lo que indica que es la Compañía que tiene la mayor facilidad de hacer frente a un reclamo en el menor tiempo posible.

El incremento en la utilidad que experimentó Seguros América es de 226%, de los cuales la utilidad operativa sufrió altos y bajos a lo largo del tiempo, por lo que podemos decir sus principales ingresos fueron otras utilidades; pese a este crecimiento podemos decir que superó a la industria, porque el incremento que experimentó esta última fue de 157%.

**Tabla No. 8**

#### ***Comparación de las principales cuentas de Seguros América con la Industria Aseguradora***

<b>CUENTAS</b>	<b>América</b>	<b>Industria</b>
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	120%	96%
Reservas Técnicas y Matemáticas	151%	95%
Ingreso Neto de Primas	117%	91%
Utilidades	226%	157%

### **E. SEGUROS LAFISE, S.A.**

A través del Análisis de Números Índices (Ver Anexo No. 10D. y Tabla No. 9) Seguros Lafise ha experimentado un buen crecimiento. Pese a ser una Compañía pequeña, en los últimos 5 años el Patrimonio de la empresa aumentó un 282%, es decir, casi 4 veces. Al mismo tiempo obtuvo un incremento en las inversiones y las reservas técnicas y matemáticas, las cuales aumentaron un 263% y 205% respectivamente en comparación con el año 2002. Sin embargo, pese a este crecimiento consideramos que la cuenta Disponibilidades no ha aumentado lo suficiente, ya que apenas representa el 1% del total de Activo según lo refleja el análisis estructural (Ver Anexo No.10B).

Según el análisis de tendencias aplicado al Estado de Resultado muestra que el ingreso de primas aumentó un 274% y representa el 82% del activo total en el 2006. (Ver Anexo No.10A).

Las primas por Reaseguro y reafianzamiento cedido han disminuido paulatinamente desde un 29% en el 2002 hasta un 17% del ingreso neto de primas en el 2006, y aún así el neto recuperado por reaseguro se ha mantenido alrededor de un 20% del montaje anual de siniestralidad, por lo que consideramos que tomaron una buena decisión, aunque un poco arriesgada, al bajar de esta forma las prima cedidas.

La proporción de siniestralidad se ha mantenido relativamente constante fluctuando alrededor de un 30% del ingreso anual de primas, por lo que consideramos que al mantener este porcentaje aun cuando han tenido un gran crecimiento de asegurados se debió a una buena selección de riesgos.

**Tabla No. 9**

**Variación de las principales cuentas de Seguros LAFISE**

Cuentas	VARIACIÓN ANUAL (EN PORCENTAJES %)				
	2002	2003	2004	2005	2006
Inversiones	100	135	203	276	363
Reservas Técnicas y Matemáticas	100	115	176	278	305
Ingreso Neto de Primas	100	134	198	239	374
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	100	141	206	170	382

**SEGUROS LAFISE VS. LA INDUSTRIA ASEGURADORA:**

Seguros Lafise es la Compañía que más ha experimentado un crecimiento en la industria, con un aumento de 282% en el Activo, muy superior al crecimiento experimentado por la industria de apenas un 96% (Ver Tabla No. 10). Atribuimos este crecimiento al incremento de ingreso de primas y a la administración de las inversiones.

El ingreso de Primas tuvo un incremento de 274%, lo cual es casi el triple del incremento que registró la industria que fue de 91%.

También podemos decir que la siniestralidad experimentada por Seguros Lafise ha sido relativamente parecida al comportamiento en la Industria, fluctuando alrededor de un 30% anual del ingreso neto de prima.

El incremento en la utilidad Neta que obtuvo Seguros Lafise fue de 559%, el mejor aumento en la industria que en promedio fue de 262%, es decir, que obtuvo un aumento de casi el triple del que obtuvo la Industria. Sin embargo, la Disponibilidad ha sido una de las cuentas que más ha descuidado Seguros Lafise; esta cuenta ha tenido altos y bajos a lo largo de estos 5 años y cuyo incremento no ha sido tan significativo en comparación con la Industria.

**Tabla No. 10**

***Comparación de las principales cuentas de Seguros América con la Industria Aseguradora***

<b>CUENTAS</b>	<b>LAFISE</b>	<b>INDUSTRIA</b>
Crecimiento de Patrimonio (Activos)	282%	96%
Reservas Técnicas y Matemáticas	205%	95%
Ingreso Neto de Primas	274%	91%
Utilidades Netas	559%	157%

**F. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA DE NICARAGUA.**

El patrimonio de la Industria Aseguradora en estos cinco años ha crecido hasta un 96% (Ver Anexo No 11B), lo cual indica que se ha venido insertando cada vez más la cultura del seguro. La reserva que la Industria ha alcanzado es de 95%; así mismo han crecido sus inversiones en un 97%, lo cual ha sido de acuerdo al crecimiento del patrimonio. Este crecimiento es principalmente debido a un aumento de la cartera de asegurados.

El total de primas ha aumentado en un 91% en comparación con el año 2002, en los cuales se ha mantenido una relación de prima cedida por reaseguro alrededor de un 40%; así mismo se recupera por siniestralidad un promedio de un 30% anual.

También podemos observar que la utilidad de operaciones ha venido aumentando desde el año 2004, la utilidad neta total después de I. R. ha incrementado en un 157% desde el año 2002 hasta el 2006, lo cual significa que las Compañías de seguro han aumentado las utilidades en las inversiones.

### 3.2 ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGURO DE NICARAGUA.

#### A. SEGUROS METROPOLITANA, S.A.

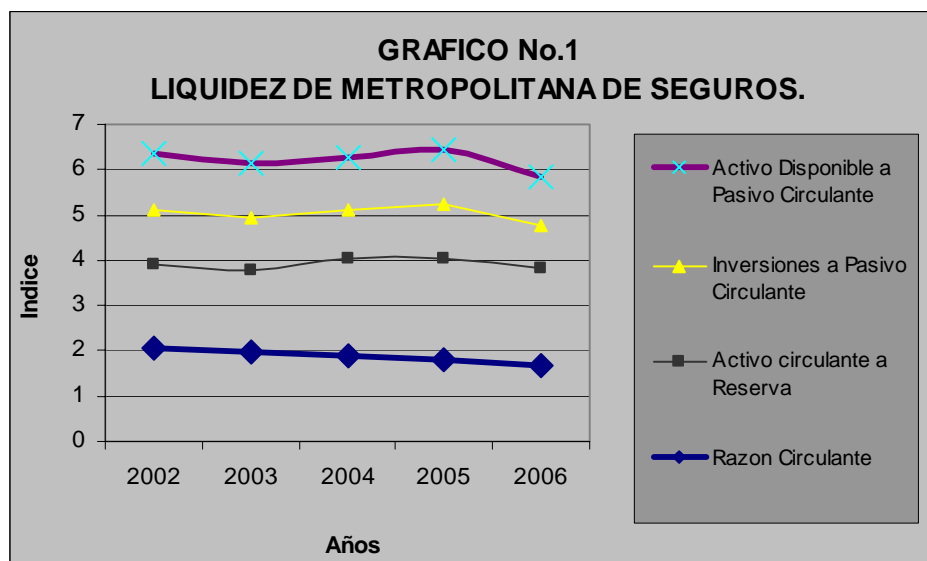
##### 1. LIQUIDEZ

Desde el punto de vista de liquidez, Metropolitana de Seguros (Ver Gráficos No. 1 y No. 2) posee los suficientes Activos para hacer frente a sus obligaciones como lo muestra la Razón Circulante que en promedio es de 1.88 anual, es decir, que por cada córdoba que la Compañía debe de obligaciones a corto plazo, cuenta con 1.88 para hacer frente a estas obligaciones.

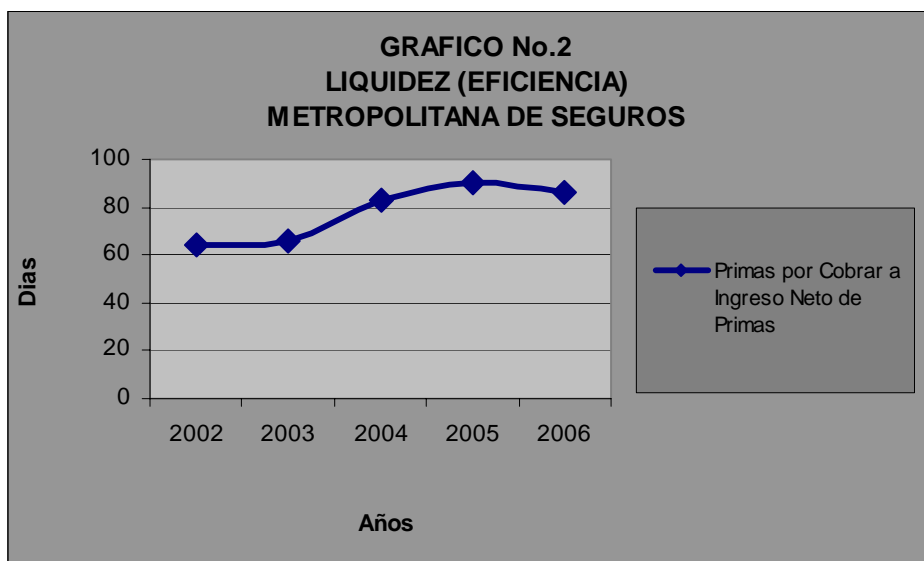
Con respecto a las inversiones, observamos que sólo en el año 2006 estas no eran suficientes para pagar sus deudas a corto plazo. Esto nos da una idea del grado de importancia que le da esta Compañía a sus inversiones, que en promedio dieron como resultado un índice de 1.12 lo cual en porcentaje representaron el 112% de la deuda a corto plazo.

La eficiencia de la Compañía en hacer efectivo sus primas por cobrar está alrededor de 78 días promedio a través del periodo de estudio, (Anexo 12 A), Siendo en el año 2005 en donde se refleja el índice más alto de eficiencia que es de 90 días Por lo tanto, consideramos que su sistema de cobranza esta en un rango aceptable aunque lo más ideal es bajar esta tendencia ya que a largo plazo podría ser contraproducente.

También la razón Activo Circulante a Reservas Técnicas y Matemáticas indica que la Compañía cuenta en promedio, por cada córdoba que tiene en reservas técnicas y matemáticas, con 2.033 córdobas anuales.







Metropolitana de Seguros ha mantenido buenos índices de liquidez en comparación con la Industria Aseguradora de Nicaragua (Ver Tabla No 11). Su razón circulante promedio es un poco menor que el promedio de la industria, pero se debe a que existe una alta dispersión en este indicador, ya que Metropolitana posee el segundo mejor indicador en este análisis; también es la Compañía que presenta la segunda mejor proporción de Activo Circulante en relación con las reservas técnicas y matemáticas en todo el mercado asegurador. De igual forma, la Compañía ha mantenido los demás índices de liquidez como uno de los mejores en el mercado asegurador, por lo que podemos afirmar que la Compañía tiene una muy buena facilidad para hacer líquidos sus activos en cualquier situación que sea necesario.

**Tabla No.11**

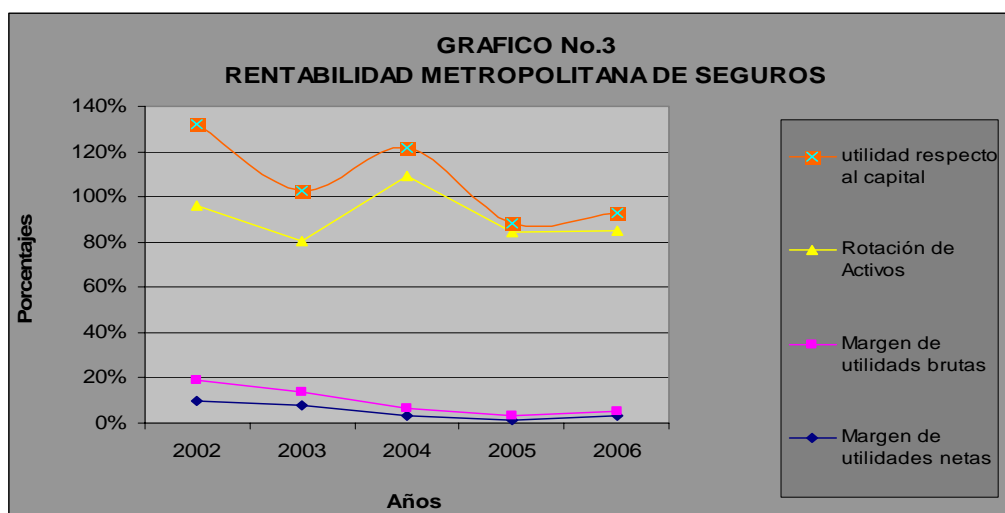
**Comparación de los principales indicadores de Liquidez de Metropolitana con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>PROMEDIO METROPOLITANA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Razón Circulante	1.88	1.98
Primas por Cobrar a Ingreso Neto de Primas	78.05	70.42
Activo Circulante a Reservas	2.03	1.81
Inversiones a Pasivo Circulante	1.11	1.41
Activo disponible a Pasivo Circulante	1.17	1.43

## 2. RENTABILIDAD

Con respecto a la serie de los indicadores de los 5 años de estudio (Ver Grafico No. 3), es posible apreciar que tanto los Activos Totales como el Capital Contable y el Ingreso Neto en Primas de Metropolitana de Seguros, tienen una tendencia de disminución en la generación de la rentabilidad general de la empresa, todo lo contrario a las inversiones. A medida que transcurre el tiempo tienen mayor participación en la generación de ingresos.

La Rotación de Activos señala que la Compañía obtuvo como porcentaje de ingresos en el activo de la empresa al final de las operaciones anuales un 81.49% en promedio anual, sin embargo el margen de Utilidades Brutas y el margen de Utilidades Netas muestran que la Compañía aumentó significativamente sus gastos operativos, Esta es una de las razones, que junto con la siniestralidad, han provocado que la Compañía no haya logrado maximizar sus utilidades.



Al comparar la rotación de Activos, se observa que la Compañía obtiene un porcentaje de ingresos a través de su Activo levemente más bajo que el resto de la industria (Ver Tabla No. 12). Notamos que la Compañía tiene uno de los más bajos índices en el grado de rentabilidad, de modo que para saldar sus impuestos cuenta con apenas un 17%, muy por debajo del promedio de la Industria que fue de 42% del Ingreso Neto de Primas, lo cual reafirma que esta Compañía incurrió en un mayor porcentaje de gastos administrativos y de operación que, junto con la siniestralidad sufrida, han producido este negativo porcentaje de rentabilidad.

**Tabla No. 12**

**Comparación de los principales indicadores de Rentabilidad de  
Metropolitana con la Industria Aseguradora**

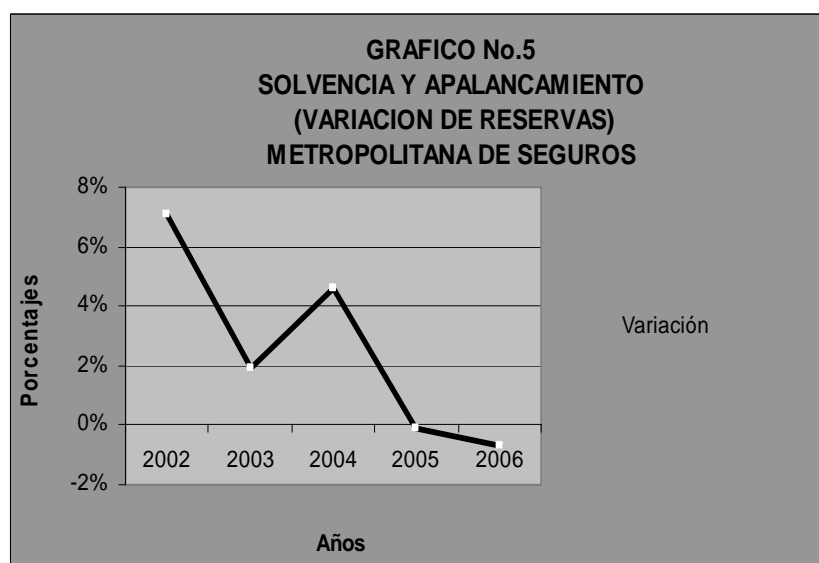
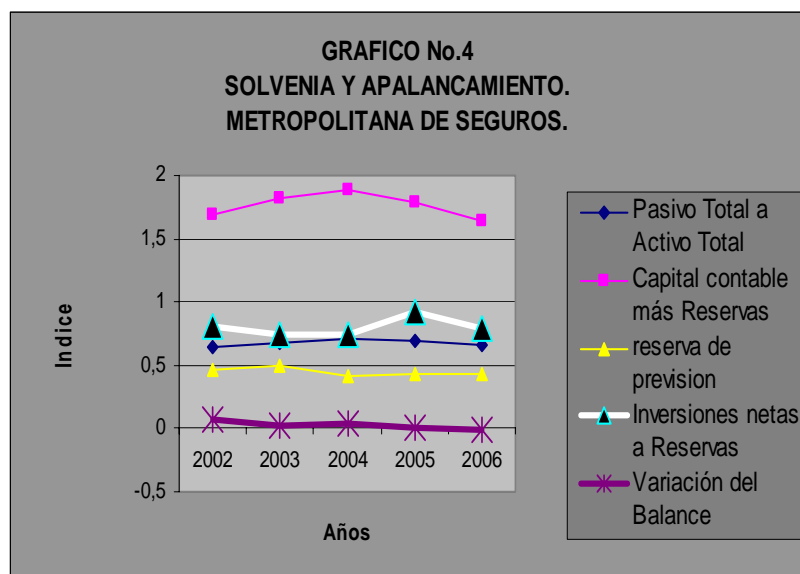
<b>RAZONES</b>	<b>PROMEDIO METROPOLITANA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Rotación de Activos	81,49%	84,85%
Utilidad respecto al Capital	16,55%	42,01%

**3. SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO**

Basados en los indicadores correspondientes a solvencia y apalancamiento de Metropolitana de seguros nos damos cuenta que posee buena solvencia, debido a que el porcentaje de Activos, que es financiado por la deuda u obligaciones de la Compañía, alcanza un promedio de 68% la cual está demostrada al comparar el Pasivo de la Compañía con su Activo.

La razón Capital Contable mas reserva (Ver Anexo No. 12A) , nos permite conocer que la proporción o índice en el cual se ha aumentado el capital inicial de los accionistas es de 1.76 lo que es lo mismo decir que el capital de dichos accionistas se incremento un 176%, lo que indica que la Compañía utiliza principalmente a sus inversiones como fuente para generar beneficios; además, la razón reservas de previsión a siniestros retenidos muestra que la empresa tiene la capacidad para respaldar un déficit en la siniestralidad futura esperada de hasta un 44%, lo que consideramos un muy buen índice de respaldo ante cualquier variación siniestral.

Sin embargo, la variación de reservas muestra que la Compañía ha sufrido muchas perdidas a lo largo del período, arrojando un índice muy bajo de 2.57%. En los años 2005 y 2006 ocurrieron salidas de las reservas técnicas producto de una alta siniestralidad sufrida en estos años; estas salidas han afectado de manera negativa la utilidad final. De igual modo, en los demás años el porcentaje del ingreso neto en Primas destinado a la variación de las reservas es muy bajo, lo cual se debe, según nuestra opinión, a la gran cantidad de reaseguro contratado.



En comparación con la Industria podemos decir que la Compañía ha estado bien con sus márgenes de solvencia, ya que estos tienen un comportamiento similar al de las demás Compañías estando por encima del promedio (Ver Tabla No. 13).

La variación de reservas indica que la empresa ha destinado muy poca proporción de ingreso neto de primas al incremento de las reservas, el cual es el más bajo de toda la Industria Aseguradora.

Algo interesante es que la Compañía ha podido mejorar su solvencia a través del Producto de sus inversiones como lo indica la razón Capital Contable a reserva de Capital. Esta razón muestra que el capital inicial de los accionistas se ha incrementado en un promedio anual de 176%, el cual es el mejor del mercado asegurador, así como también la variación del margen de siniestralidad que podría sustentar la empresa con su reserva de previsión que es de 44% de la siniestralidad que está por encima del promedio de la industria en 9 puntos porcentuales.

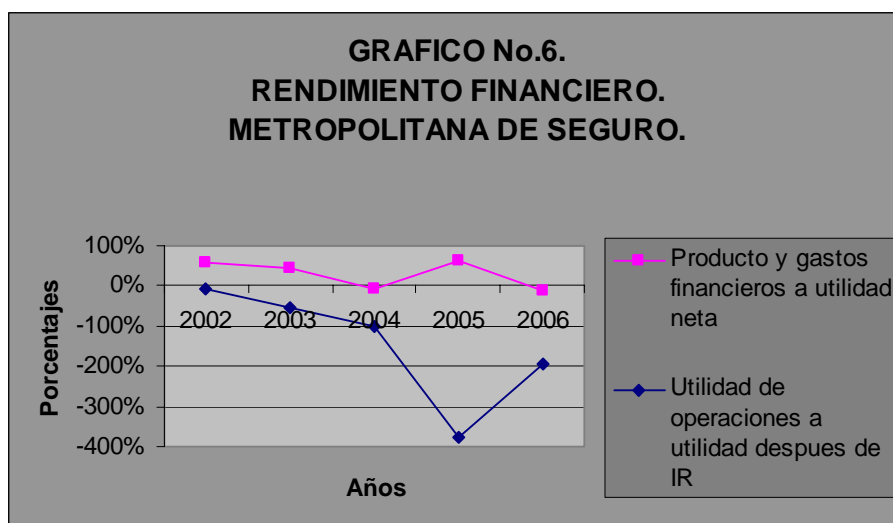
**Tabla No. 13**

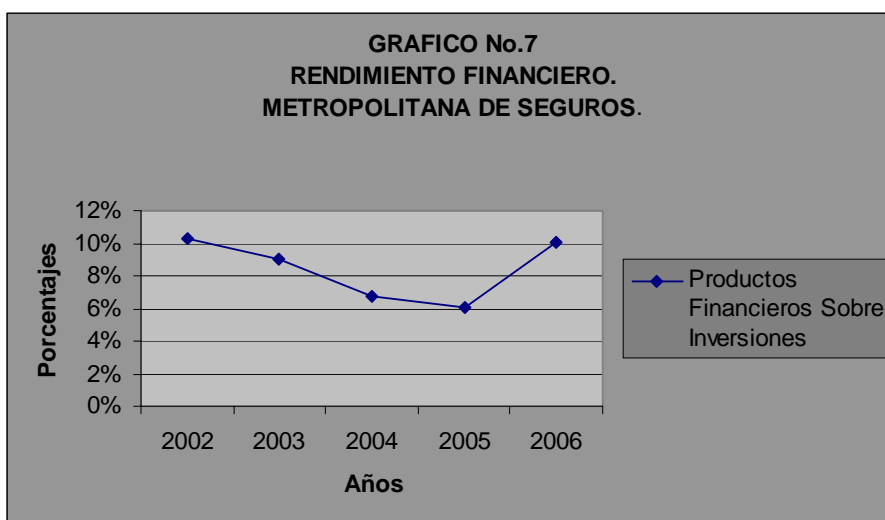
**Comparación de los principales Indicadores de Solvencia y Apalancamiento de Metropolitana con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>PROMEDIO METROPOLITANA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Razón de Endeudamiento	0.68	0.74
Capital Contable más Reservas	1.76	1,38
Reservas de Previsiones	0.44	0,34

**4. RENDIMIENTO FINANCIERO**

En todos los años de estudio la Compañía presentó pérdidas operacionales. Dichas pérdidas fueron aumentando paulatinamente, siendo en el 2005 donde se presentó el mayor porcentaje de pérdida operacional, confirmando lo que señalábamos anteriormente referente a la selección de riesgos y de administración de recursos. No obstante, el rendimiento que obtuvo la inversión fue en promedio de 8.43% anual, razón por la cual ha logrado conseguir utilidades netas gracias a que tiene el segundo mejor rendimiento de utilidad de inversión en el mercado.





La proporción de los productos y gastos financieros netos con respecto a la utilidad neta después de IR es la más alta en todo el mercado, indicando que la Compañía es la que tiene el mayor rendimiento en productos financieros, superando en casi un 80% al promedio de la industria (Ver Tabla No.14), que es de 95%. En resumen la Compañía es la que tiene la mayor pérdida operacional del mercado. Ocurre lo contrario con la Utilidad por Producto Financiero que es la mayor de la Industria, por ende es la principal fuente de utilidad de la Compañía.

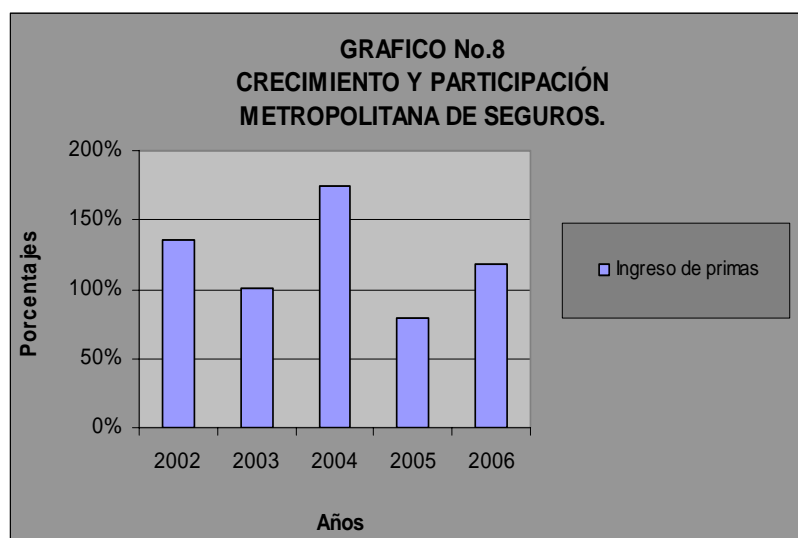
**Tabla No. 14**

**Comparación de los principales indicadores de Rendimiento Financiero de Metropolitana con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>METROPOLITANA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Utilidad de Operaciones a Utilidad después de IR	-147.09%	-26,.15%
Productos Financieros Sobre Inversiones	8.43%	7.83%
Productos Financieros a Utilidad Neta	175.75%	95.87%

**5. CRECIMIENTO Y PARTICIPACION**

Metropolitana de Seguros consiguió un crecimiento anual de su cartera de Asegurados en un promedio de 121.6% anual con algunas fluctuaciones, sin embargo no es una diferencia sustancial con respecto al comportamiento de la Industria, que en promedio tuvo un crecimiento anual de 124% en el período analizado. Las estimaciones del Ingreso Neto en Primas de Metropolitana de Seguros es aceptable, no obstante la mayor parte del volumen de ventas es cedido al reaseguro.



**Tabla No. 15**

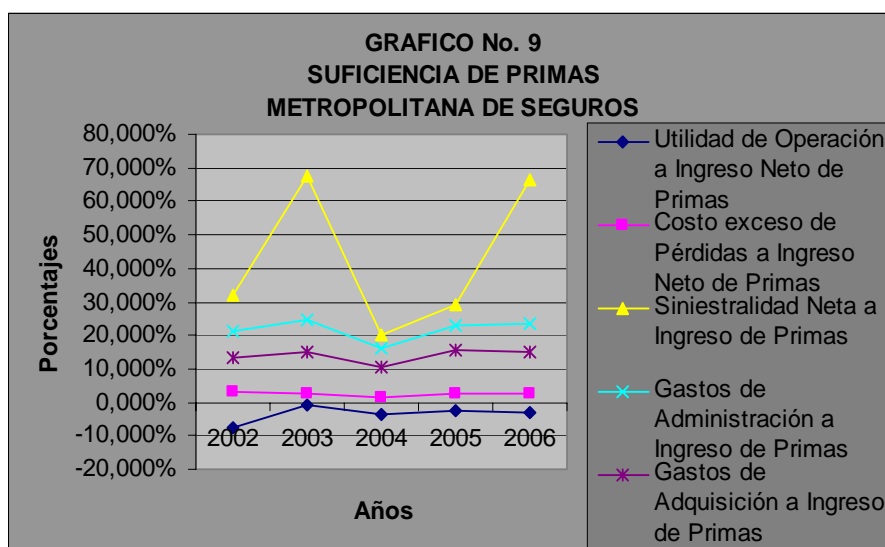
**Comparación de los principales Indicadores de Crecimiento y Participación de Metropolitana con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>METROPOLITANA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Ingreso de Primas	121.60%	124.03%

**6. SUFICIENCIA DE PRIMAS**

Durante el período analizado (2002-2006) los Gastos de Administración, Adquisición y Renovación (Ver Gráfico No. 9) tuvieron un comportamiento similar, incrementándose en todos los años.

Por otro lado, la proporción de siniestralidad con respecto al Ingreso Neto en Primas experimentó cambios bruscos en todo el período, siendo mayor el del año 2003 con un 67%. La utilidad de operación fue siempre negativa, esto se debe a que el margen para Gastos de Operación fue siempre menor a los Gastos Netos Operacionales, incluyendo la siniestralidad. Esto conlleva a una pérdida operacional.



Metropolitana de Seguros, S.A. presenta un promedio de pérdida operacional con respecto a sus ingresos de Primas por debajo en más de tres puntos porcentuales del promedio estimado para la Industria Aseguradora (Ver tabla No 16), que fue de 0.37%.

**Tabla No. 16**

**Comparación de los principales Indicadores de Suficiencia de Primas de Metropolitana con la Industria Aseguradora**

RAZONES	METROPOLITANA	PROMEDIO INDUSTRIA
Gastos de Adquisición a Ingreso Neto de Primas	13,89%	12,61%
Gastos de Administración a Ingreso de Primas	21,52%	21,02%
Siniestralidad Neta a Ingreso de Primas	43,00%	30,39%
Costo exceso de Pérdidas a Ingreso Neto de Primas	2,47%	7,47%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	-3,42%	0,37%



## **7. REASEGURO**

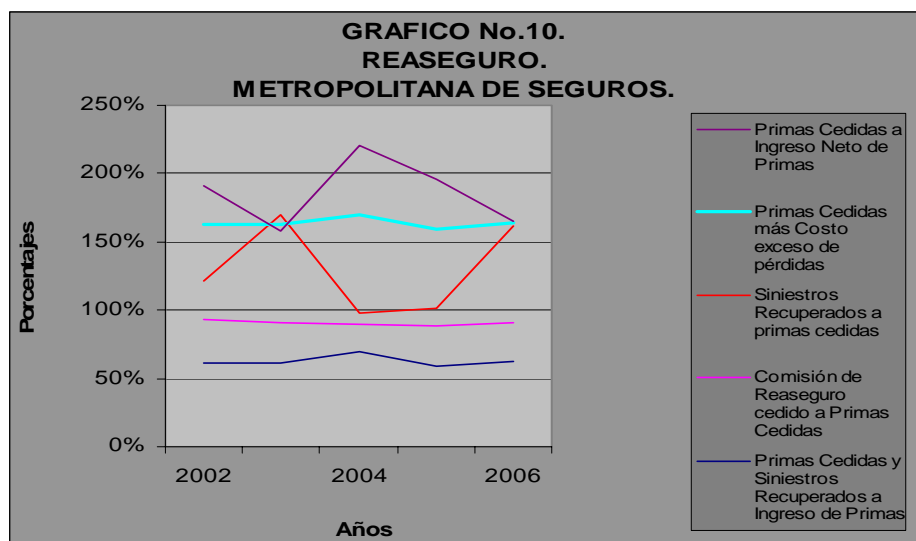
El porcentaje de cesión de riesgos con respecto al Ingreso Neto en Primas presenta crecimiento en todo el período, exceptuando el año 2005, y en promedio refleja un 63% del Ingreso Neto de Primas. Es importante destacar que aunque el porcentaje de cesión incrementa, no significa que el porcentaje de comisiones con respecto a las Primas Cedidas también aumente, debido a que las Primas Cedidas aumentan más rápido que las comisiones que el reasegurador otorga a la Compañía.

Se observó que los contratos de reaseguro que suscribió la Compañía fueron eficientes en 2 de los 5 años de estudio (2003 y 2006); en los años restantes la siniestralidad recuperada no fue muy significativa y en promedio recuperó un 34% del Costo Bruto por reaseguro, por lo que consideramos muy alto el costo por reasegurarse en los demás años, reduciendo sus utilidades de gran manera. Podemos notar que en el 2004 se presenta la más baja recuperación de siniestralidad con apenas un 8%.

Los indicadores del reaseguro reflejan una política aseguradora orientada a proteger a la Compañía ante su desviación siniestral, como se muestra en nuestras estimaciones.

Metropolitana de Seguros posiblemente tenga una cartera que exceda el monto de sus reservas, lo que la obliga a ceder más del 60% de sus primas y la ubica por encima del porcentaje estimado para la Industria, en general en más de 17 puntos porcentuales.

Sin embargo, esta política no le ha resultado tan beneficiosa a la Compañía porque a pesar de ser una buena medida preventiva en caso de cualquier desviación siniestral, el no contar con una buena selección de riesgos ha provocado que la Compañía esté sobre-reasegurada en la mayor parte del período de estudio, repercutiendo negativamente en la utilidad operacional.



Con respecto a la Industria, la actividad reaseguradora de la Compañía es la que presenta los mayores incrementos en el mercado asegurador (Ver Tabla No.17), esto es producto de una alta siniestralidad que ha experimentado, de hecho la más alta del mercado, obligando a que la Compañía tome las medidas preventivas en caso de cualquier desviación siniestral que pueda perjudicarle.

La Industria Aseguradora se encuentra en promedio por debajo del porcentaje de reaseguro que cede Metropolitana, lo que hace en cierta medida que la Industria tenga mejores utilidades, pero Metropolitana presenta una mayor protección en caso de cualquier siniestro catastrófico que ponga en peligro su permanencia en el mercado.

**Tabla No. 17  
Comparación de los principales Indicadores de Reaseguro de Metropolitana  
con la Industria Aseguradora**

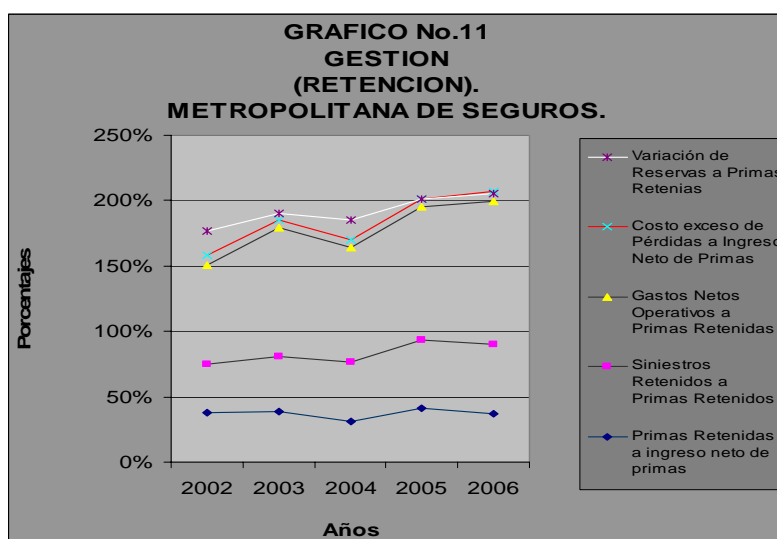
RAZONES	METROPOLITANA	PROMEDIO INDUSTRIA
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	62.75%	45.27%
Comisión de Reaseguro cedido a Primas Cedidas	27.71%	26.96%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	39.96%	21.82%
Primas Cedidas más Costo exceso de pérdidas	33.42%	55.42%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	22.10%	29.81%

## 8. GESTIÓN (RETENCIÓN)

De acuerdo al análisis de los datos se estima que la retención no ha sido la adecuada, porque esta, ha permanecido relativamente constante alrededor de un 37% del Ingreso Neto de Primas y sus Gastos Operativos. Al igual que la siniestralidad, han venido aumentando en el transcurso de los años; en la mayoría de los casos el monto de las Primas Retenidas cubre los Gastos Netos Operativos y la siniestralidad a cargo de la Compañía, de manera bastante ajustada, no obstante estos superan las Primas Retenidas a partir del año 2005 incrementando la pérdida operativa que ha obtenido la Compañía durante todos los años.

Por otro lado, el porcentaje que representa el costo por exceso de pérdida en relación a la Prima Retenida, se mantuvo constante durante los cinco años analizados: alrededor de un 7%, mientras que la variación de la Reserva experimentó incrementos en todo el período a excepción de los años 2005 y 2006, donde hubo disminución de Reserva debido a los altos gastos operativos y al incremento de la siniestralidad que superó en estos años al encaje de Primas Retenidas.

Estos indicadores son la contraparte de la política de cesión de la Compañía. Por lo tanto, ubica a Metropolitana de Seguros, con respecto a la Industria, en porcentajes inferiores en Primas Retenidas y costo por exceso de pérdida, no así en la siniestralidad. Esta última le cuesta a la Compañía un porcentaje excesivo, que en conjunto con el exceso de pérdida y las reservas sobrepasa el monto de las Primas Retenidas.



En cuanto al aspecto negativo que experimentó esta Compañía en su funcionamiento, observamos que obtuvo muchas pérdidas operacionales que no lograron ser reducidas por la gran cantidad de reaseguro contratado, ya que Metropolitana es la Compañía que más proporción de Ingreso Neto en Prima cede a los reaseguradores, con un 63% anual reteniendo un 37.25 % (Ver Tabla No. 18), y es la que presenta el mayor porcentaje de siniestralidad, con un 45.96% del Ingreso Neto de Prima. Esto llevó a que la Compañía tuviera pérdidas operacionales durante todos los años del período en estudio, dependiendo únicamente de sus utilidades financieras para compensar.

**Tabla No. 18**  
**Comparación de los principales indicadores de Gestión de Metropolitana**  
**con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>METROPOLITANA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	37,25%	54.73%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	45,96%	36.28%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	94,42%	75.35%
Costo Exceso de Pérdidas a Primas Retenidas	6,58%	12.32%
Variación de Reservas a Primas Retenidas	7,28%	11.59%

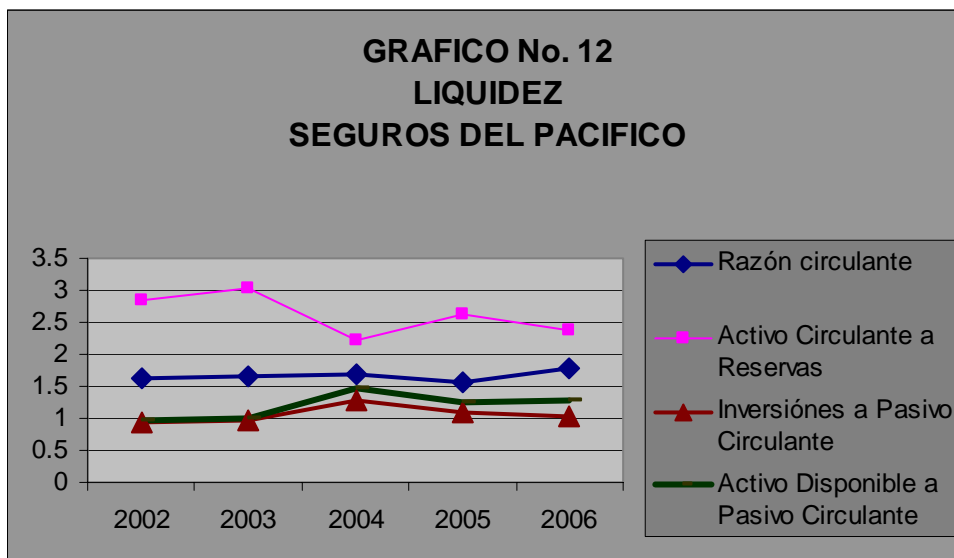
## B. SEGUROS DEL PACIFICO.

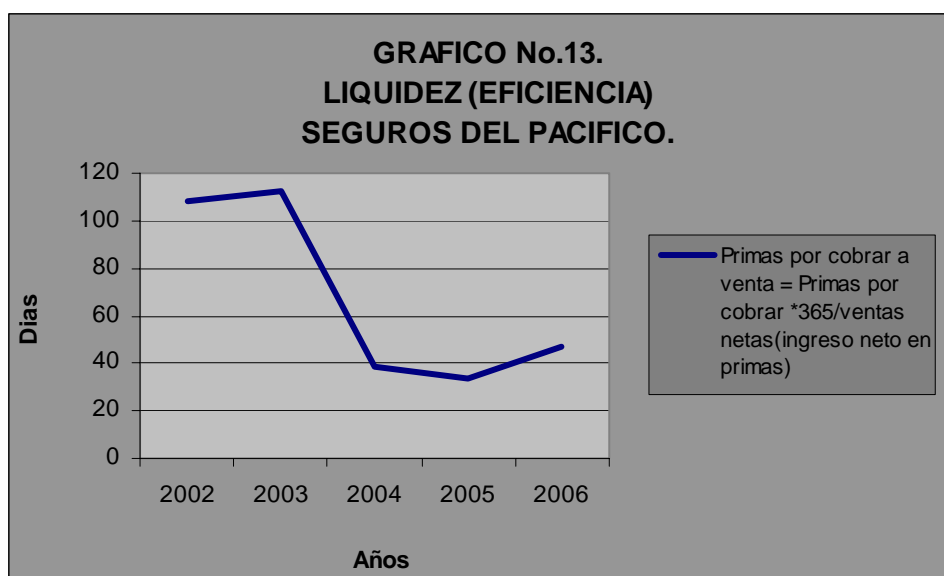
### 1. LIQUIDEZ.

Desde el punto de vista de liquidez, Seguros del Pacifico que ahora se conoce como seguros mundiales posee los suficientes Activos circulantes para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, como lo muestra la Razón Circulante, que es en promedio anual de 1.66, lo cual indica que la Compañía tiene por cada Córdoba de pasivo a corto plazo 1.66. De acuerdo a los datos en todos los años que conforman el período analizado, esta razón es favorable a la Compañía.

Con respecto a las inversiones observamos que estas han sido levemente incrementadas a lo largo del periodo. La eficiencia de la Compañía en hacer efectivo sus primas por cobrar, está alrededor de 68 días en promedio por cada año de operaciones. Cabe señalar que este promedio es bastante sesgado, porque en el año 2002 la rotación de Primas por Cobrar era de 108 días, pero estas han disminuido sustancialmente durante el transcurso de este periodo de estudio, por lo que consideramos que está muy bien en su sistema de cobranza.

También la Razón Activo Circulante a Reservas Técnicas y Matemáticas indica que la Compañía cuenta en promedio, por cada Córdoba que tiene en Reservas Técnicas y Matemáticas, con 2.61 córdobas anuales en Activos a corto plazo.





Seguros del Pacífico ha mantenido buenos índices de liquidez en comparación con la Industria Aseguradora de Nicaragua (Ver Tabla No.19). Su Activo Circulante promedio es un poco menor que el promedio de la Industria, pero no es una diferencia muy sustancial, pues la Industria lo supera en apenas 0.30% con respecto a la inversión. Seguros del Pacífico tiene el dinero suficiente para pagar sus obligaciones a corto plazo, sin embargo esta proporción está un poco por debajo del promedio de la Industria en 0.30%. En general cabe señalar que en estos indicadores la Industria presenta una alta dispersión, y por ende, consideramos que Seguros del Pacífico ha obtenido buenos índices de liquidez.

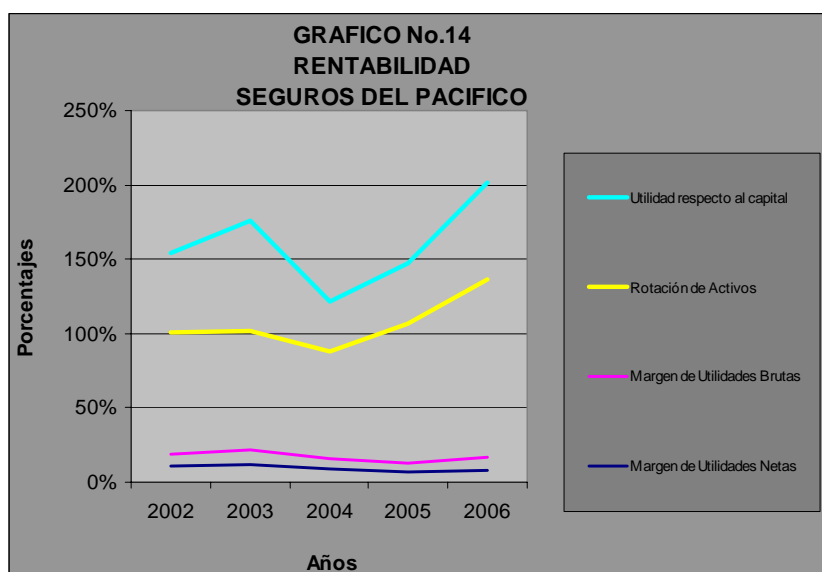
**Tabla Número 19**

**Comparación de los principales indicadores de Liquidez de Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

RAZONES	PACÍFICO	PROMEDIO INDUSTRIA
Razón Circulante	1.66	1,98
Primas por Cobrar a Ingreso Neto de Primas	67,83	70,42
Activo Circulante a Reservas	2.61	1,81
Inversiones a Pasivo Circulante	1,06	1,41
Activo Disponible a Pasivo Circulante	1.19	1,43

## 2. Rentabilidad.

La rentabilidad que muestra Seguros del Pacífico está por encima del promedio de la Industria en los últimos 5 años (Ver Gráfico No. 14). El margen de utilidades brutas, así como el margen de utilidades netas, ha venido creciendo, mostrando que la Compañía ha reducido sus Gastos operativos, maximizando así sus utilidades totales. Además la rotación de Activos señala que la Compañía obtuvo como porcentaje de ingresos con respecto al Activo de la empresa, un 90% en promedio anual al final de las operaciones anuales, razón por lo cual ha conseguido un alto rendimiento financiero. Con respecto a la Industria podemos decir que Seguros del Pacífico ha obtenido una buena rentabilidad (Ver tabla No. 20), porque sus índices superan al promedio de la Industria. Sirva de ejemplo la rotación de Activos que fue de 90%, un 5% más que la Industria, además es una de las que más ha bajado sus costos operacionales, más de 2% que la Industria.



**Tabla Número 20**

**Comparación de los principales indicadores de Rentabilidad de Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

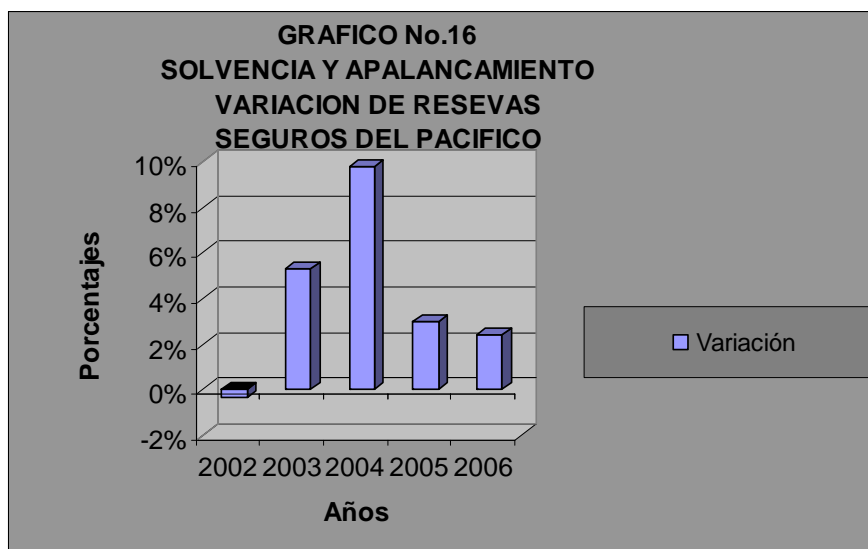
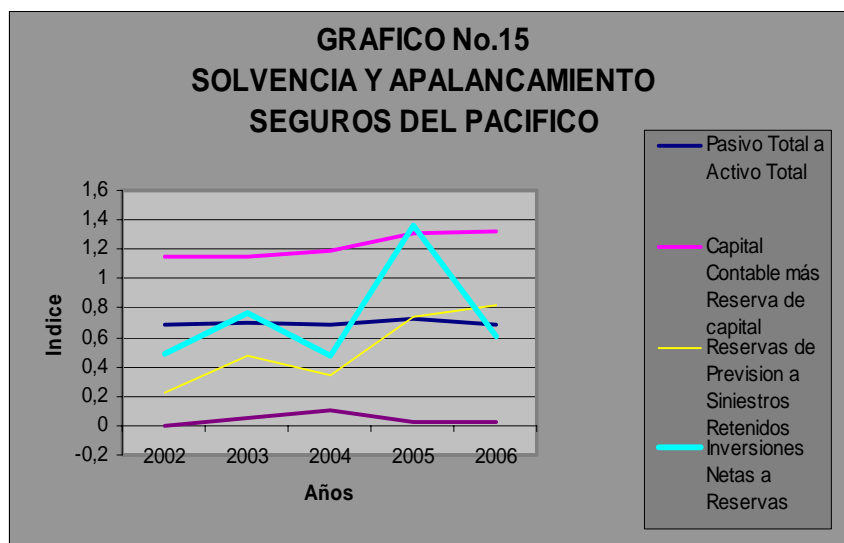
<b>RAZONES</b>	<b>PACIFICO</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Margen de Utilidades Netas	9,21%	6,93%
Margen de Utilidades Brutas	8,07%	5,94%
Rotación de Activos	89,58%	84,85%
Utilidad respecto al capital	53,05%	42,01%

**3. SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO:**

Basados en los indicadores correspondientes a solvencia y apalancamiento de Seguros del Pacífico (Ver Gráfico No. 15), notamos que posee una muy buena solvencia, la cual está demostrada al comparar el Pasivo de la Compañía con su Activo, a través de la Razón de Endeudamiento. En este caso el porcentaje de activo financiado con deuda ha sido en promedio de 70% a lo largo del periodo Mientras que la razón Pasivo Circulante a Capital Contable, refleja que por cada córdoba que invierten los accionistas, la empresa requiere de 2.40 córdobas de Otros Activos para responder a sus obligaciones.

La razón Capital Contable más Reserva de Previsión (Ver Anexo 12B) nos permite conocer que la proporción en la cual se ha aumentado el capital inicial de los accionistas a través de las utilidades obtenidas de las inversiones y otros productos financieros, es de 1.22 que en porcentaje equivale a 122%; por otro lado, la razón reservas de previsión a siniestros retenidos muestra que la empresa tiene la capacidad para respaldar un déficit en la siniestralidad futura esperada de hasta un 52%. Es preciso señalar que esta proporción se ha incrementado paulatinamente, soportando hasta el 2006 una variación de 82%, la cual es la mayor de la Industria. Conjuntamente podemos decir que ha logrado un incremento anual en sus Reservas Técnicas de un 4% anual, lo que significa que no han sufrido muchos siniestros significativos.





En comparación con la Industria podemos decir que la Compañía ha tenido un comportamiento parecido a los márgenes de solvencia de las demás Compañías, (Ver Tabla No. 21), en los que la Compañía está unas centésimas porcentuales por encima del promedio de la Industria, lo cual es una diferencia muy leve. El índice de variación en la siniestralidad que soporta la Compañía a través de las reservas de previsión es el más alto del mercado con un 0.52.

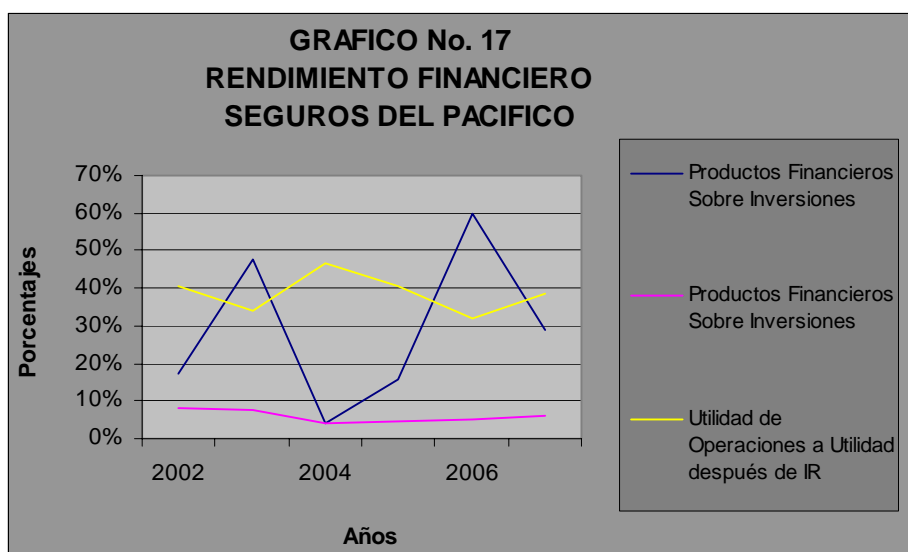
**Tabla No. 21**  
**Comparación de los principales Indicadores de Solvencia y Apalancamiento**  
**de Seguros del Pacifico con la industria aseguradora**

RAZONES	PACIFICO	PROMEDIO INDUSTRIA
Razón de Endeudamiento	0.70	0.74
Capital Contable más Reservas	1,23	1,38
Reservas de Previsiones	0,52	0,34
Inversiones Netas a Reservas	0,74	0,84
Variación de reservas a ingreso neto en primas	4,02%	6,52%

#### **4. RENDIMIENTO FINANCIERO**

La Compañía ha obtenido utilidades operacionales durante todo el período de estudio, aunque estas no muestran un comportamiento uniforme, ya que sufren cambios drásticos de altos y bajos en su desarrollo. Estas situaciones se presentan en las Compañías de seguros cuando se presentan cambios en la siniestralidad futura esperada y a sus políticas de reaseguro.

El rendimiento que tiene la inversión media con respecto a las ganancias e intereses, producto de las inversiones que ha experimentado Seguros del Pacifico, ha tenido un comportamiento relativamente uniforme, manteniéndose alrededor de un 6% anual. El producto y gastos financieros netos representan cerca de un 40% anual de la utilidad después de IR, lo cual indica que la Compañía depende de un alto porcentaje en la utilidad, de sus inversiones.



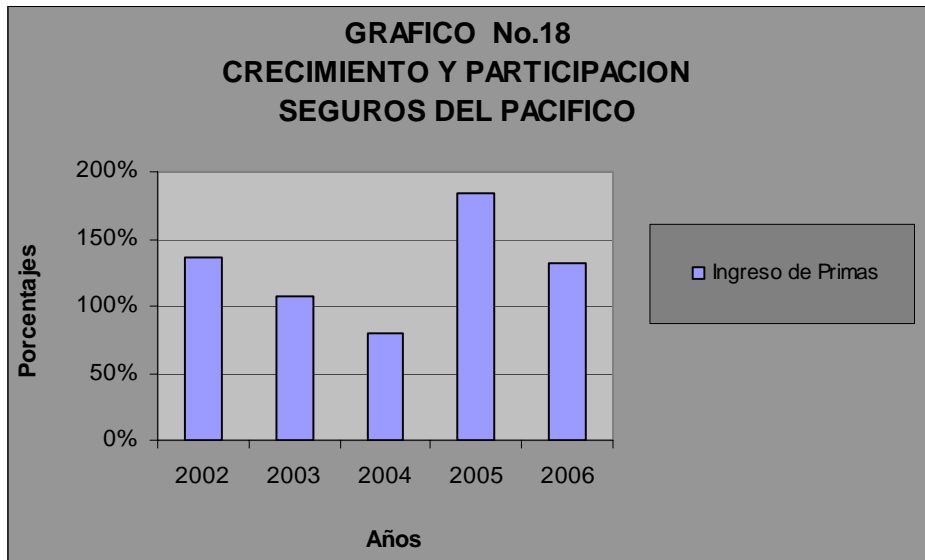
Al comparar a Seguros del Pacífico con la Industria, obtenemos que el rendimiento que presenta esta empresa está por debajo del comportamiento de la Industria (ver tabla No.22), como se observa en el rendimiento de la inversión media que se ubica 2 puntos porcentuales por debajo del promedio de la Industria y, a la vez es el más bajo del mercado. Consideramos que esto debe a que Seguros del Pacífico tiene una cartera de asegurados muy pequeña en comparación con las demás Compañías. Así mismo, se observa que el porcentaje de participación que tienen los productos financieros dentro de la utilidad total, es inferior al de la Industria: sin embargo, hay que señalar que esto es debido a que en la Industria muchas Compañías han tenido pérdidas operacionales durante el período de estudio, creando de esta manera una alta dispersión, e indicando que la Industria tiene mayor rendimiento financiero, pero en realidad esto no es del todo cierto, y consideramos que Seguros del Pacífico cuenta con un buen nivel de rendimiento financiero del 40% de la utilidad total, acompañado de utilidades operativas en todos los años de estudio.

**Tabla No. 22**  
**Comparación de los principales indicadores de Rendimiento Financiero**  
**De Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

RAZONES	PACIFICO	PROMEDIO INDUSTRIA
Utilidad de Operaciones a Utilidad después de IR	28,85%	-26,15%
Productos Financieros Sobre Inversiones	5,87%	7,83%
Productos Financieros a Utilidad Neta	38,75%	95,87%

## **5. CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN:**

Seguros del Pacífico ha obtenido el segundo mejor crecimiento de participación en el mercado asegurador, con un incremento promedio de 128% anual, el cual está por encima en 4 puntos porcentuales al promedio de la Industria.



**Tabla No.23  
Comparación de los principales indicadores de Crecimiento y Participación  
de Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

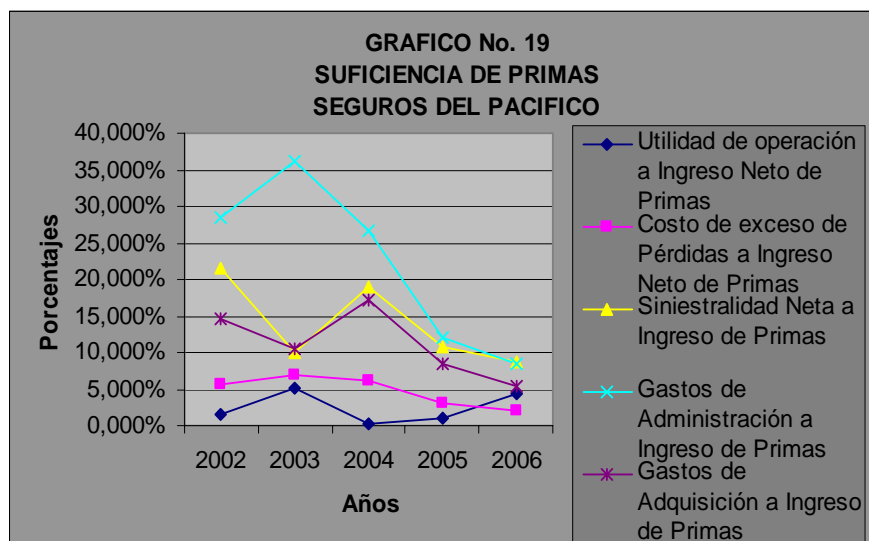
RAZONES	PACIFICO	PROMEDIO INDUSTRIA
Ingreso de Primas	127,70%	124,03%

## 6. SUFICIENCIA DE PRIMAS

Durante el período analizado (2002-2006) los gastos de administración, adquisición y renovación han tendido relativamente a bajar durante el período de estudio, esta tendencia se puede observar en el Gráfico No 19.

Así mismo, la proporción de siniestralidad con respecto al Ingreso Neto en Primas tendió a bajar durante el período analizado, ya que en el 2002 la proporción de siniestralidad fue del 22% del Ingreso Neto de primas y bajó paulatinamente hasta un 9% en el 2006, indicando que la Compañía ha reforzado el procedimiento bajo el cual se están seleccionando los riesgos.

La Compañía ha obtenido durante todos los años utilidades operativas, sin embargo, estas no han tenido un comportamiento uniforme en relación con el Ingreso de Primas, porque hay cambios que tienden a subir y bajar esta proporción, siendo la más alta utilidad la del 2003 con un 5% del ingreso de primas.



Nuestras estimaciones proyectan que Seguros del Pacífico es la Compañía que tiene menores gastos de adquisición que la Industria (Ver Tabla No. 24), lo cual ha favorecido la utilidad que esta obtiene de sus operaciones. Además, el Costo Exceso de Pérdida es uno de los más bajos de la Industria con un 5% del Ingreso Neto de Primas, mientras la Industria utiliza un 7% del mismo. Esto obedece a una tendencia de crecimiento que tiene la Compañía en cuanto a la proporción de Primas.

**Tabla 24**

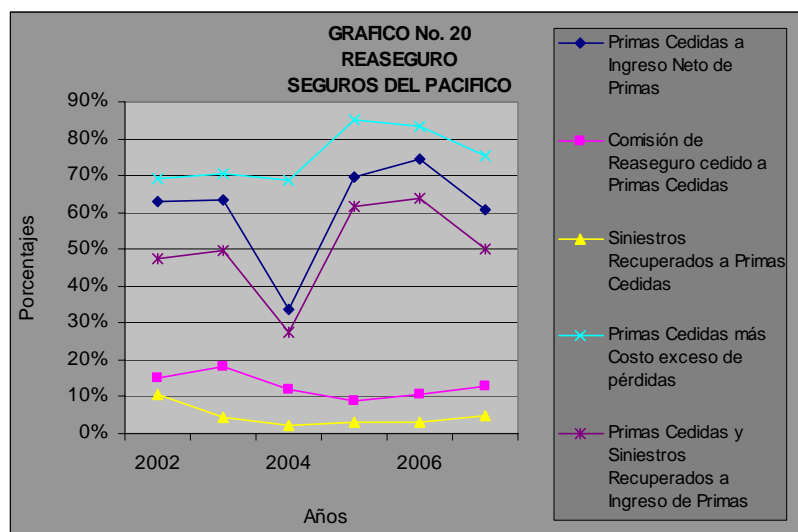
**Comparación de los principales indicadores de Suficiencia de Primas de Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>PACIFICO</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Gastos de Adquisición a Ingreso Neto de Primas	11,21%	12,61%
Gastos de Administración a Ingreso de Primas	22,36%	21,02%
Siniestralidad Neta a Ingreso de Primas	14,01%	30,39%
Costo exceso de Pérdidas a Ingreso Neto de Primas	4,74%	7,47%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	2,42%	0,37%

**7. REASEGURO**

En lo que respecta a la Razón Primas cedidas a ingreso de primas (Ver Anexo No. 12B) durante este período de estudio, se observó que la Compañía cede más del 60% a lo largo del período, siendo exactamente en promedio un 61%. Cabe señalar que la Compañía presenta una tendencia a incrementar su reaseguro, debido a que esta proporción ha crecido de manera casi lineal desde un 63% hasta un 74%, ya que su proporción de siniestralidad en este período ha venido disminuyendo desde un 21% hasta un 9%, como habíamos señalado anteriormente. A la vez, la proporción de comisión por reaseguro cedido que percibe Seguros del Pacífico por parte de estas entidades, es un aproximado del 13%. Esta ha venido bajando a lo largo del período, lo cual no es muy productivo para la empresa, pues para ceder tanto porcentaje de sus riesgos, reciben muy poca comisión.

En lo que respecta a los siniestros recuperados por Exceso de Pérdida y Primas Cedidas, considerando que Seguros del Pacífico cede una fuerte proporción de 75% en promedio a lo largo del período de estudio, la cantidad recuperada por siniestralidad ha disminuido en gran manera en relación con su costo por reaseguro. Y en el 2006 esta proporción indica que recuperó el 2% de sus costos por reaseguro. A lo largo del período se espera que recupere una cantidad de siniestralidad baja por parte del reasegurador; así mismo, se observa que el gasto neto por reaseguro ha venido aumentando en relación con el Ingreso Neto en Primas, desde un 47% hasta un 63%. Esta medida que ha tomado Seguros del Pacífico les evita percibir una mayor utilidad operativa.



Comparando el indicador de reaseguro de Seguros del Pacífico con el resto de la Industria Aseguradora, obtenemos que la primera cede un mayor primaje que el promedio de la Industria (Ver Tabla No. 25), ya que esta cede a lo largo del período alrededor de un 61%, superando a la Industria en un 16%, lo cual es inusual considerando que Seguros del Pacífico es una de las Compañías con la menor proporción de siniestralidad, y más aún, que esta proporción ha disminuido a lo largo del período. No obstante, a pesar de que Seguros del Pacífico cede más que la Industria, es la que menos recibe en concepto de comisión por reaseguro cedido. Así mismo, el gasto neto por reaseguro que presenta es el más alto en relación con el Ingreso Neto de Primas, en todo el mercado asegurador. Por lo tanto, consideramos que se deberían de revisar las políticas de reaseguro de la Compañía.

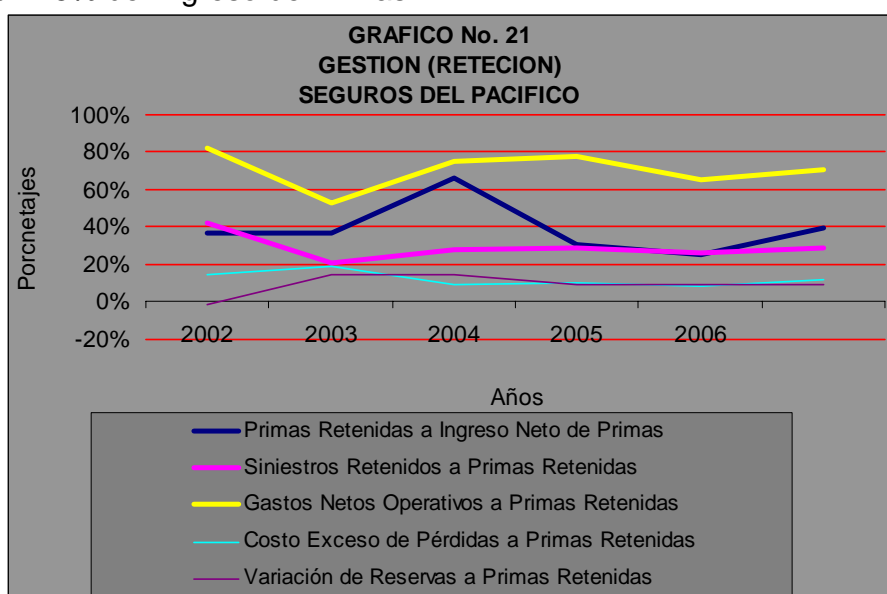
**Tabla No.25**

**Comparación de los principales indicadores de Reaseguro de Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

RAZONES	PACIFICO	PROMEDIO INDUSTRIA
Primas Cedidas a Ingreso Neto de Primas	60,81%	45,27%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	12,96%	26,96%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	4,66%	21,82%
Primas Cedidas más Costo exceso de pérdidas	75,28%	55,42%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	49,92%	29,81%

## 8. GESTION (RETENCION)

De acuerdo a nuestro análisis se estima que las Primas que la Compañía ha retenido, han sido suficientes para soportar, tanto los siniestros retenidos, como los gastos netos operativos; esto lo demuestra la Razón Gastos Netos Retenidos más siniestros retenidos a Primas Retenidas, que indica que estos gastos y siniestros representan en promedio el 70% de las Primas Retenidas. Conjuntamente consideramos que la proporción de las Primas Retenidas ha sido muy baja, ya que la Compañía se queda en promedio con menos del 40%, e incluso esta tendencia ha disminuido en los últimos años, reteniendo en el 2006 apenas un 25% del ingreso de Primas.





El porcentaje que representa el costo por Exceso de Pérdida en relación a la Prima Retenida ha venido disminuyendo a lo largo del período, esto puede ser debido a la poca siniestralidad que presenta la Compañía. Si comparamos a Seguros del Pacífico con la Industria, podemos ver que esta empresa es una de las que retiene la menor proporción de primas netas, con un 39%, es decir, 15% menos que el promedio de la Industria (Ver tabla No. 26). Además es una de las Compañías que tiene el menor gasto neto operativo y de siniestralidad en la Industria; sin embargo, esto se debe a que la Compañía es la que tiene la menor proporción de siniestralidad, por lo que consideramos que si la Compañía retuviera más Prima maximizaría de gran manera sus utilidades totales.

**Tabla No. 26**

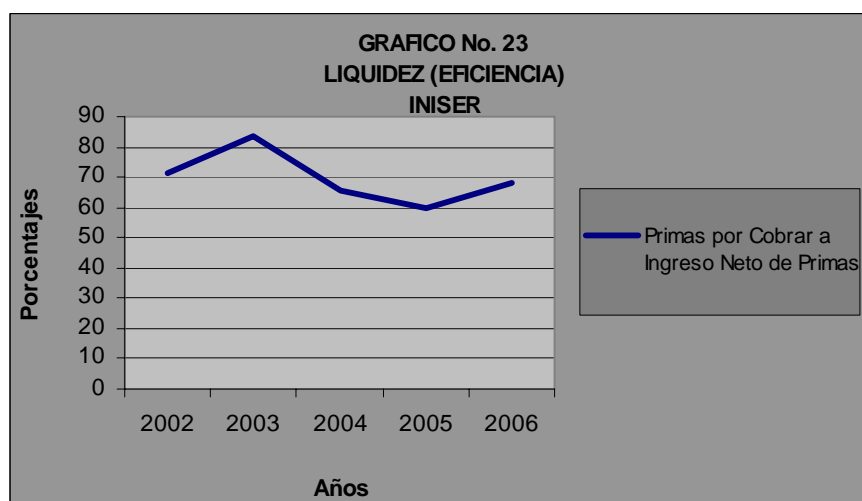
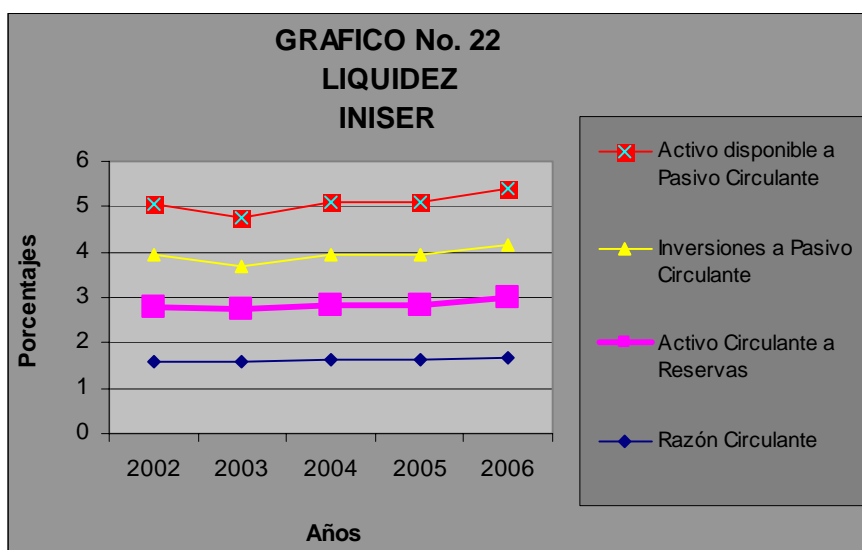
**Comparación de los principales indicadores de Gestión Seguros del Pacífico con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>PACIFICO</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	39.19%	54.73%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	28.94%	36.28%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	70.65%	75.35%
Costo Exceso de Pérdidas a Primas Retenidas	12.24%	12.32%
Variación de Reservas a Primas Retenida	9.49%	11.59%

**C. INSTITUTO NICARAGUENSE DE SEGUROS Y REASEGUROS (INISER).**

**1. LIQUIDEZ**

INISER no ha presentado problemas para asumir todas sus obligaciones a corto plazo (Ver Anexo 12C). Las Reservas Técnicas en relación con su Activo Circulante se han mantenido casi constantes, reflejando que por cada córdoba que INISER tiene en reserva, cuenta con 1.21 en Activo Circulante; al mismo tiempo, esta Compañía tiene un Activo Disponible muy bueno, como lo refleja la Razón Activo Disponible a Pasivo Circulante, que demuestra que se ha mantenido durante todo el período de estudio por encima de la unidad, es decir, que esta Compañía tiene buen respaldo de sus Activos para responder ante sus obligaciones.



La liquidez que presenta INISER está con un buen margen de seguridad para cubrir las fluctuaciones que se generan en el flujo de efectivo a través de las cuentas de sus Activos y Pasivos. Esto le ha permitido a esta Compañía de Seguros ser una de las Aseguradoras con la mejor liquidez en el mercado (Ver Tabla No. 27). INISER tarda menos días para recuperar sus Primas por Cobrar, como lo refleja la rotación de Primas por Cobrar. Por otro lado, INISER presenta un funcionamiento bastante similar a la Industria en el resto de las cuentas de liquidez, demostrándose con esto que la liquidez de esta Compañía es bastante aceptable.

**Tabla No. 27**

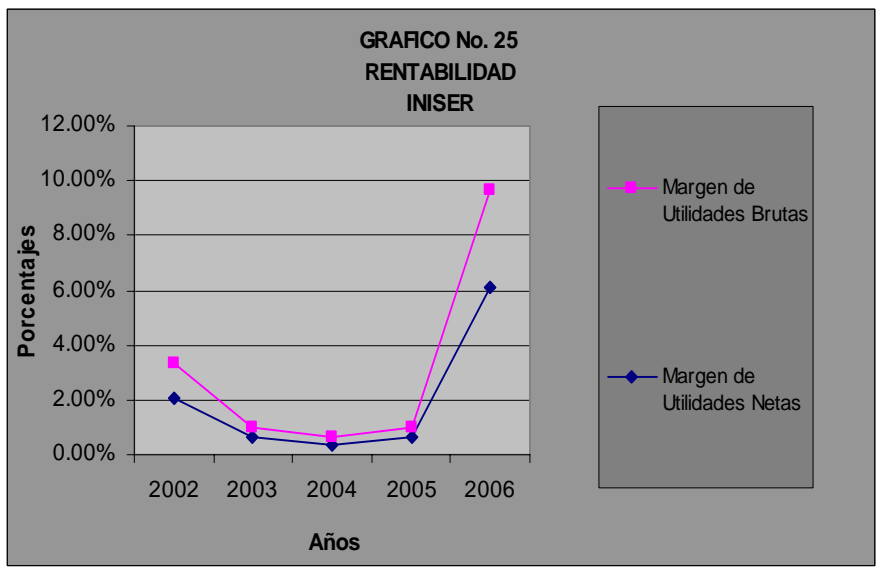
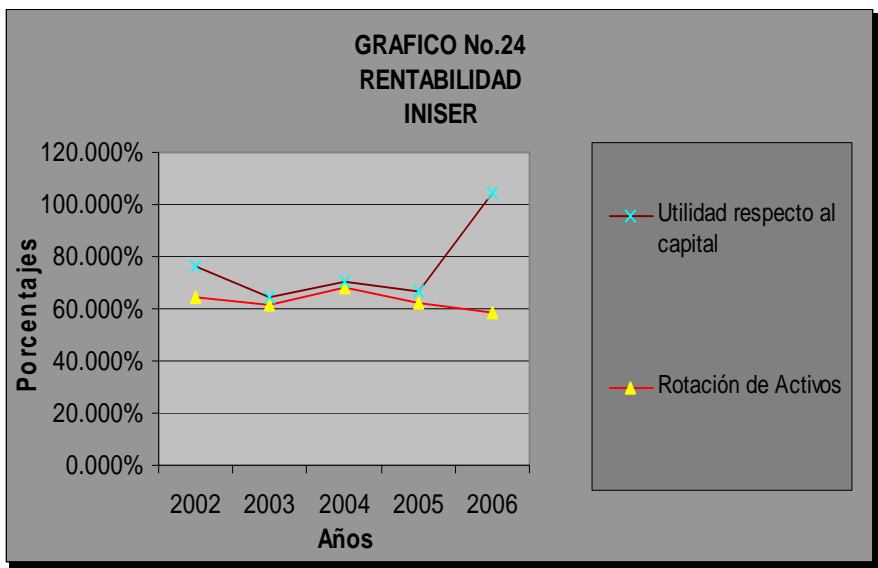
Comparación de los principales indicadores de Liquidez de INISER con la Industria Aseguradora

<b>RAZONES</b>	<b>INISER</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Razón Circulante	1.62	1.98
Primas por Cobrar a Ingreso Neto de Primas	69.82	70.42
Activo Circulante a Reservas	1.21	1.81
Inversiones a Pasivo Circulante	1.10	1.41
Activo disponible a Pasivo Circulante	1.15	1.43

## **2. RENTABILIDAD**

Al considerar tanto el margen de utilidades brutas como el margen de utilidades netas de la Compañía, se observa que hay grandes variaciones que tienden a disminuir a lo largo del período (Ver Anexo No. 12C).

Al considerar ambas razones conjuntas, obtenemos elementos de juicio sobre las operaciones de la empresa, las cuales nos indican que INISER ha incurrido a lo largo del período en un incremento de gastos y costos relacionados con sus ventas y gastos operacionales. Esto demuestra que INISER necesita mejorar sus estrategias de eficiencia operacional. Al comparar su rotación de Activos, notamos que el porcentaje de ganancias a través de los Activos, es el más bajo del mercado; esto sustenta el planteamiento anterior, de que INISER ha tenido costos operacionales considerables con respecto a las ventas. Esto ha afectado las ganancias que INISER pueda tener en sus utilidades operativas.



Con respecto a la Industria podemos decir que la Compañía es la que presenta el indicador más bajo en cuanto a la rentabilidad (Ver Tabla No. 28), como lo indica tanto la rotación de Activos como el rendimiento de Capital Contable de 62.95% y 13.57%, que son superados en gran medida por el promedio de la Industria que fue de 84.85% y 42.01% respectivamente.

**Tabla No.28**

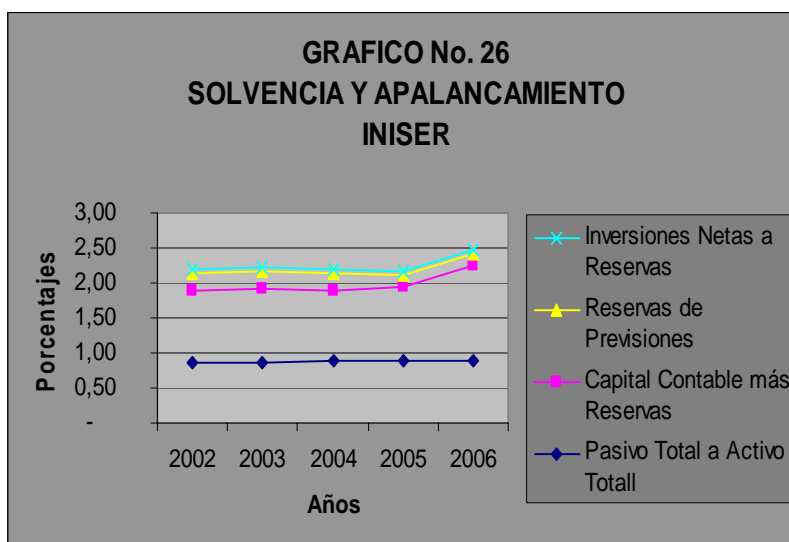
**Comparación de los principales indicadores de Rentabilidad de INISER con la Industria Aseguradora**

RAZONES	INISER	PROMEDIO INDUSTRIA
Rotación de activos	62.95%	84.85%
Utilidad respecto al capital	13.57%	42.01%

**3. SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO**

La razón de endeudamiento para INISER es de 0.88 promedio lo que equivale a un 88% lo cual indica que el porcentaje de Activo financiado por el Pasivo es bastante alto.

El capital obtenido por INISER no genera una rentabilidad ideal para la empresa, como se puede apreciar en las utilidades operativas que esta empresa ha obtenido durante el período de estudio. Por otro lado, la razón Reservas de Previsión a Siniestros Retenidos muestra que la empresa tiene la capacidad para respaldar un déficit en la siniestralidad futura esperada de hasta un 21%, lo cual no es muy relevante o significativo, esto puede ser consecuencia de las fuertes pérdidas que ha sufrido durante los últimos años.





En comparación con la Industria podemos decir que la Compañía se ha mantenido por debajo del promedio del mercado asegurador, obteniendo las diferencias más significativas en las razones de Reservas de previsión a siniestros, e Inversiones netas a reservas (Ver Tabla No. 29). En este aspecto, la Compañía está por debajo de las demás empresas en un buen porcentaje, esto es debido a que la Compañía tiene una mayor proporción de Pasivo, pero cabe señalar que la mayor parte de este Pasivo está en las reservas de la Compañía. En lo que respecta al índice de variación en la siniestralidad que soporta la Compañía a través de sus reservas de previsión, se nota que es el segundo más bajo de la Industria, ubicándose 13 puntos porcentuales por debajo del promedio del mercado que fue de 0.34% que equivale a un 34 %.

**Tabla No. 29  
Comparación de los principales indicadores de Solvencia y Apalancamiento  
de INISER con la Industria Aseguradora**

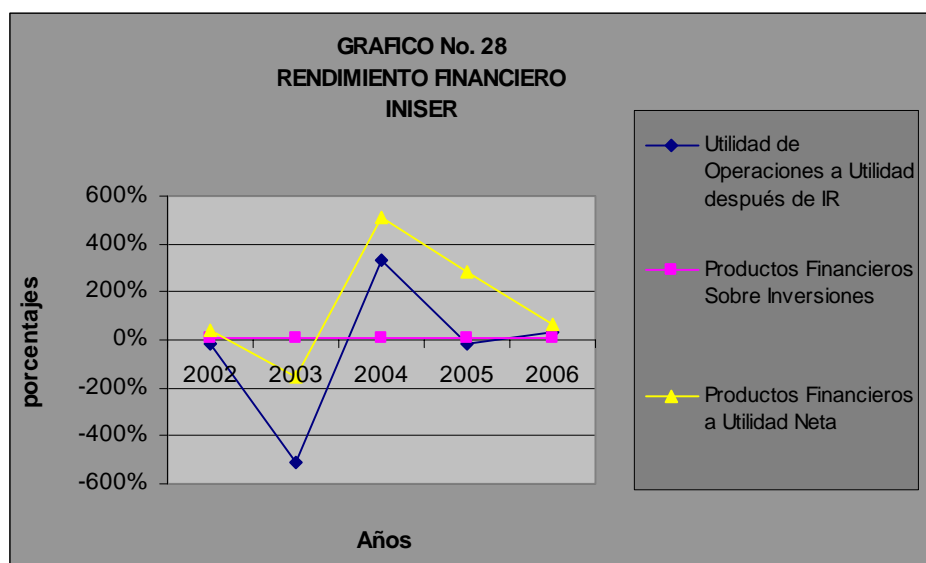
<b>RAZONES</b>	<b>INISER</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Razón de Endeudamiento	0.88	0.74
Capital Contable más Reservas	1.10	1.38
Reservas de Previsiones	0.21	0.34
Inversiones Netas a Reservas	0.06	0.84
Variación de reservas a ingreso neto en primas	6.00	6.52

-

#### 4. RENDIMIENTO FINANCIERO

INISER no ha conseguido obtener buenas utilidades operacionales en relación a la utilidad total durante todo el período de estudio (Ver Gráfico No. 28.). Estas han tenido fluctuaciones negativas para la empresa, ya que en el promedio anual sus utilidades operacionales revelan que obtuvieron pérdidas, sobre todo en el año 2003 donde se presenta la mayor pérdida operativa de todo el período. El rendimiento que tiene la inversión media con respecto a las ganancias e intereses producto de las inversiones que ha experimentado INISER, ha sufrido algunas fluctuaciones, las cuales se han debido a pérdidas que la Compañía ha sufrido en la cuenta de Otros Productos y Gastos, esto ha desmejorado aún más la obtención de utilidades.

La cuenta que ha tenido el mejor comportamiento durante este período de estudio y, por ende el mayor proveedor de utilidades para INISER, ha sido el producto financiero, el cual ha fluctuado alrededor de un 7.85 % de la inversión promedio.



Con respecto a la Industria podemos decir que INISER es una de las Compañías que presenta las mayores dificultades en la obtención de utilidades (Ver Tabla No. 30). La cuenta que ha sido el mayor benefactor para INISER ha sido el Producto Financiero que ha generado en promedio un 7.85% de la inversión media, la cual está unas cuantas centésimas por encima del promedio de la Industria, que obtuvo un 7.83%.

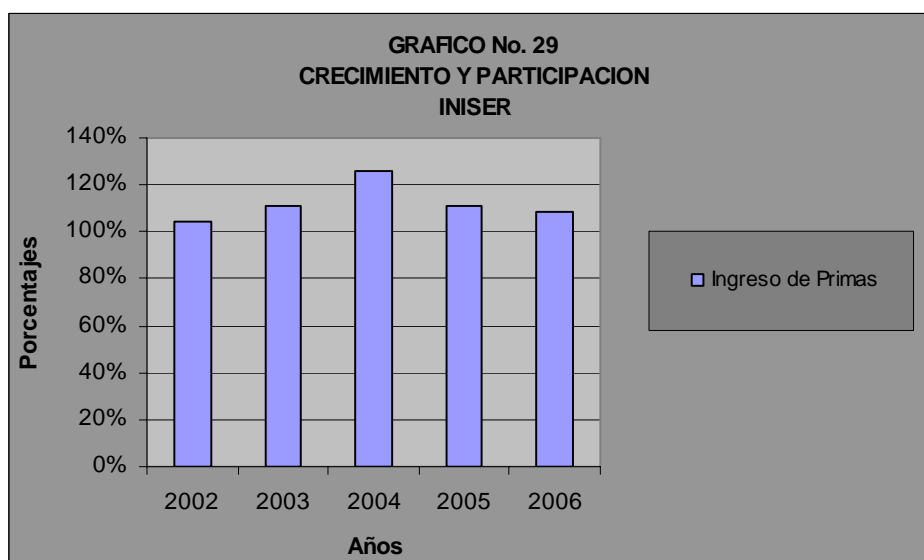
Como podemos ver, no es una diferencia muy sustancial, pero esto demuestra que INISER tiene buenas ganancias a través de sus productos financieros, resaltando el grado de participación que tienen sus inversiones en la utilidad total. Sin embargo, ya en términos generales la Industria presenta un rendimiento financiero promedio superior a INISER, esto es debido a la difícil situación que atraviesa la Compañía, que a pesar de todo como señalábamos anteriormente, cuenta con un fuerte respaldo de sus reservas, las cuales ha logrado afianzar durante todos estos años, y contar con el Estado como protector.

**Tabla No. 30**  
**Comparación de los principales indicadores de Rendimiento Financiero de INISER con la Industria Aseguradora**

RAZONES	INISER	PROMEDIO INDUSTRIA
Utilidad de Operaciones a Utilidad después de IR	-34.36%	-26.15%
Productos Financieros Sobre Inversiones	7.85%	7.83%
Productos Financieros a Utilidad Neta	150.12%	95.87%

### 5. CRECIMIENTO Y PARTICIPACION:

INISER ha tenido un crecimiento de participación en el mercado asegurador bastante conservador, pero productivo, con un incremento promedio de 112% anual, el cual está debajo del promedio de la Industria en 12 puntos porcentuales.





**Tabla No. 31**  
**Comparación de los principales indicadores de Crecimiento y Participación de INISER con la Industria Aseguradora**

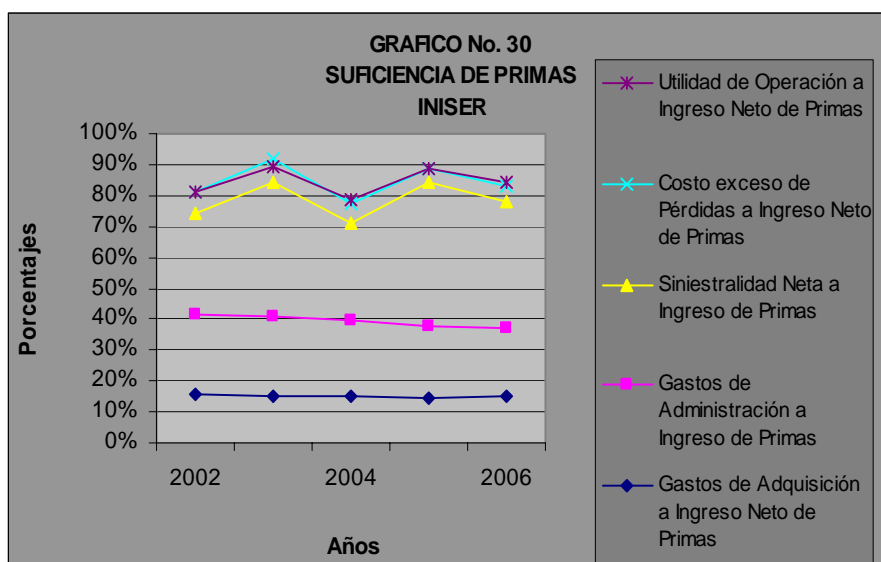
RAZONES	INISER	PROMEDIO INDUSTRIA
Ingreso de Primas	112.10%	124.03%

### 6. SUFICIENCIA DE PRIMAS

Durante el período analizado los gastos de adquisición y renovación estuvieron relativamente constantes, representando aproximadamente un 15% de los Ingresos Netos de Primas. Los gastos de administración obtuvieron una tendencia a disminuir y representan un 24% del Ingreso de Primas.

Por otro lado, la proporción de siniestralidad con respecto al Ingreso Neto en Primas, experimentó cambios bruscos en todo el período, siendo el menos positivo el del año 2005, donde la siniestralidad significó un 47%, y el mejor el reflejado en el 2004 con un 31%.

La utilidad de operación fue negativa durante la mayor parte de los años de estudio, esto se debe a la alta siniestralidad que sufrió la Compañía en este período; lo que conlleva a una pérdida operacional.



INISER alcanzó un promedio de pérdida operacional con respecto a sus Ingresos de Primas, por debajo del promedio estimado para la Industria Aseguradora, con apenas un -0.3%( generando un promedio de pérdidas), mientras la Industria obtenía una ganancia promedio de 0.37%. Esto se debe al fuerte encaje en la siniestralidad que obtuvo INISER.

Además, nuestras estimaciones colocan a esta Compañía con los gastos de adquisición y renovación, y gastos de administración más altos del mercado asegurador, con un 15% y 24.38% respectivamente. Estos gastos complementados con la alta siniestralidad anulan el efecto que podrían producir los bajos costos de pérdida en las utilidades de la Compañía.

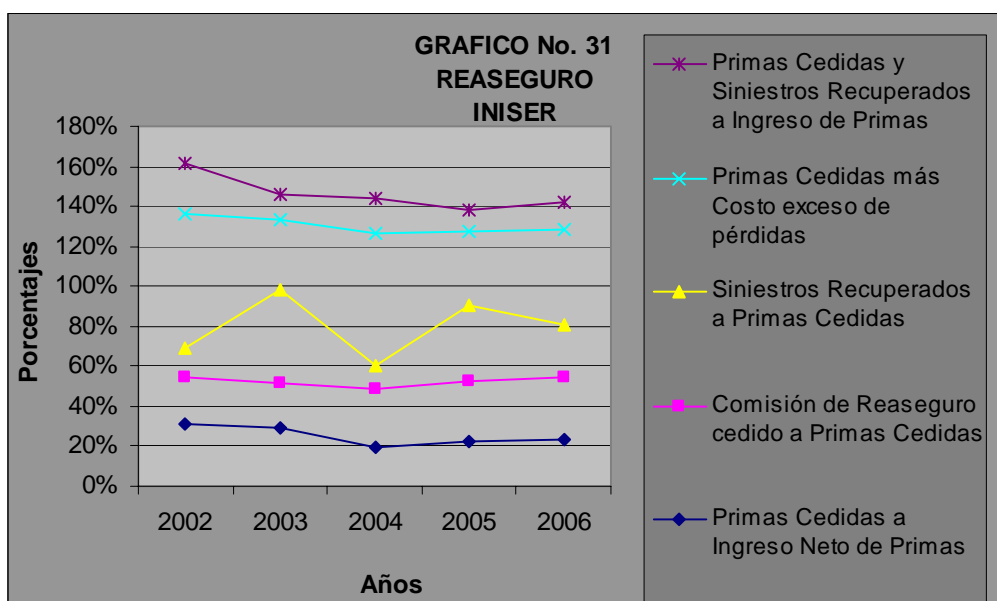
**Tabla No. 32**  
**Comparación de los principales indicadores de Suficiencia de Primas de INISER con la Industria Aseguradora**

RAZONES	INISER	PROMEDIO INDUSTRIA
Gastos de Adquisición a Ingreso Neto de Primas	14.96%	12.61%
Gastos de Administración a Ingreso de Primas	24.38%	21.02%
Siniestralidad Neta a Ingreso de Primas	39.02%	30.39%
Costo exceso de Pérdidas a Ingreso Neto de Primas	6.07%	7.47%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	-0.03%	0.37%

## **7. REASEGURO**

En lo que respecta a la razón Prima Cedida a Ingreso de Primas, se observa que la Compañía durante este período de estudio ha disminuido de una manera poco uniforme desde un 31% hasta ceder un 23% en el año 2006, alcanzando un promedio de 25%. Igualmente, los reaseguradores han incrementado el porcentaje de comisión otorgado a INISER a partir del año 2004, desde un 22% hasta alcanzar un 31% en el año 2006, generando un promedio de 27% de las Primas Cedidas.

En lo que respecta a la siniestralidad recuperada, en comparación con las primas cedidas, INISER no ha logrado recuperar una proporción uniforme, sino que con fuertes incrementos y drásticas bajas en recuperación, esta arroja un promedio de 27%. El porcentaje real de gastos por contrato de reaseguros, excluyendo ya las comisiones y la siniestralidad recuperada, representa en conjunto un 51% del costo bruto por reasegurarse (Primas Cedidas más costo Exceso de Pérdidas). Así mismo, se observa que el gasto neto por reaseguro ha disminuido paulatinamente desde un 26% hasta un 13% del Ingreso Neto de Primas a lo largo del período.



Comparando el indicador de reaseguros de INISER con el resto de la Industria Aseguradora (Ver Tabla No. 33), obtenemos que utilizo un menor porcentaje de reaseguro que la mayoría de las Compañías, ubicándose con 20% menos que el promedio de la Industria Aseguradora, como lo indica la Razón Primas Cedidas a Ingreso Neto de Primas. De igual forma, el porcentaje de comisión que recibe la Compañía de parte del reasegurador es uno de los mejores en el mercado asegurador, recibiendo un promedio de 27%, lo cual está levemente por encima del mercado asegurador. También cabe señalar que el gasto neto por reaseguro que presenta, es el más bajo de toda la Industria, utilizando cerca de un 14% menos del Ingreso Neto de Primas que el promedio de la Industria.

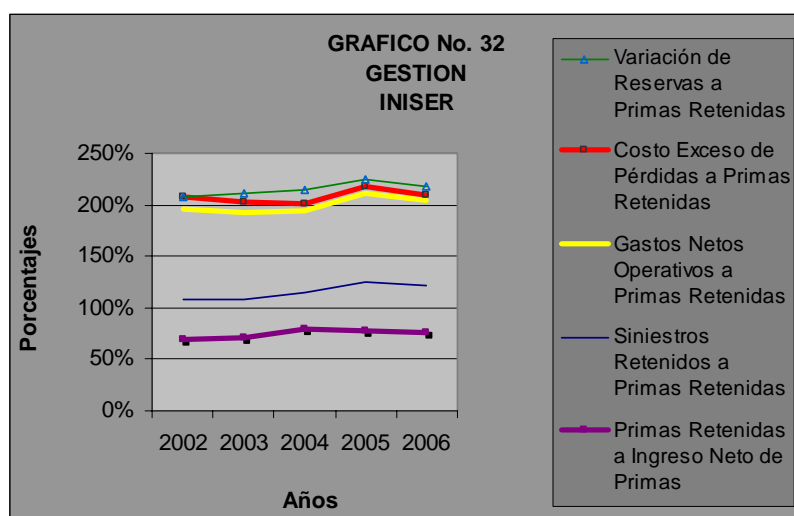
**Tabla No. 33  
Comparación de los principales indicadores de Reaseguro de INISER con la  
Industria Aseguradora**

RAZONES	INISER	PROMEDIO INDUSTRIA
Primas Cedidas a Ingreso Neto de Primas	25.15%	45.27%
Comisión de Reaseguro cedido a Primas Cedidas	27.09%	26.96%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	27.56%	21.82%
Primas Cedidas más Costo exceso de pérdidas	50.57%	55.42%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	15.81%	29.81%

## 8. GESTIÓN (RETENCIÓN)

La gestión y retención que se presenta en este análisis indica que la Compañía tiene una leve tendencia a retener la mayor proporción de Primas posibles (Ver Anexo No. 12C), con un promedio de 75% anual del total de Primas, la cual es una de las más altas del mercado asegurador y también es una forma de incrementar sus utilidades operativas. Sin embargo, debemos reconocer que esta práctica no le ha sido muy efectiva a INISER, ya que es una de las Compañías que ha sufrido una alta proporción de pérdidas operativas a lo largo del período de estudio. La siniestralidad que retiene INISER en relación a las Primas ha sufrido incrementos a lo largo del período de estudio, siendo el más drástico el ocurrido en el año 2004 que fue de 46% y provoca un promedio de 36%.

Los gastos netos operativos junto con la siniestralidad retenida han sufrido drásticos incrementos en relación con las Primas Retenidas, siendo el más alto el del año 2004 con un 94%. Estos representan en promedio el 73% de las Primas Retenidas. Cabe señalar que en esta proporción no está incluido el costo por Exceso de Pérdida, el cual ha venido disminuyendo a lo largo del período y en promedio ha sido un 7% anual.



En comparación con la Industria, INISER es una de las Compañías que tiene la mayor retención en concepto de Primas, reteniendo en promedio un 20% más que el promedio de la Industria, que fue de 55%. Además es una de las Compañías que más siniestros retenidos presenta, con un 40%, superando a la Industria que en promedio retiene un 36%. Es importante resaltar que esta proporción ha incrementado en los últimos años debido a la alta siniestralidad que ha experimentado INISER, es decir, que la Compañía ha sufrido mucha siniestralidad durante estos últimos 3 años lo que ha afectado negativamente la utilidad operativa.

**Tabla No. 34**  
**Comparación de los principales indicadores de Gestión de INISER con la**  
**Industria Aseguradora**

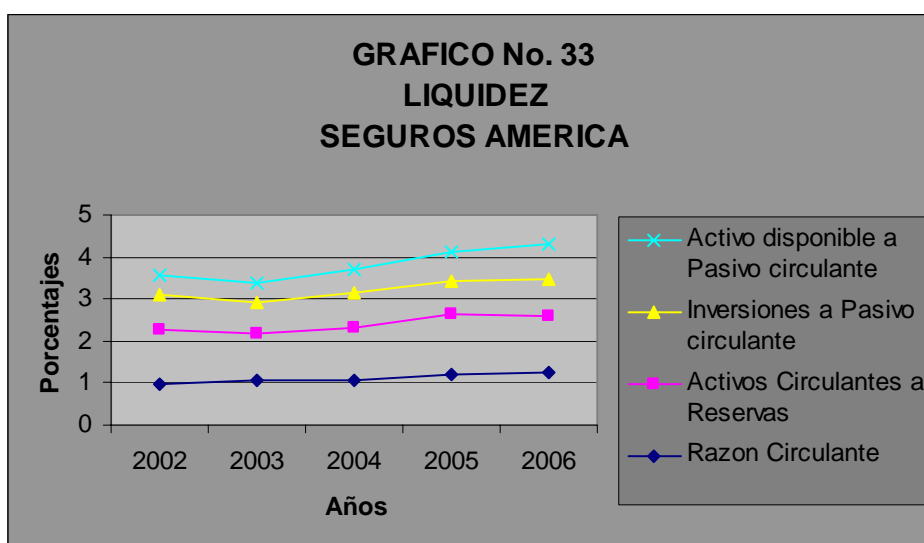
<b>RAZONES</b>	<b>INISER</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	74.85%	54.73%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	40.44%	36.28%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	84.27%	75.35%
Costo Exceso de Pérdidas a Primas Retenidas	8.20%	12.32%
Variación de Reservas a Primas Retenidas	7.64%	11.59%

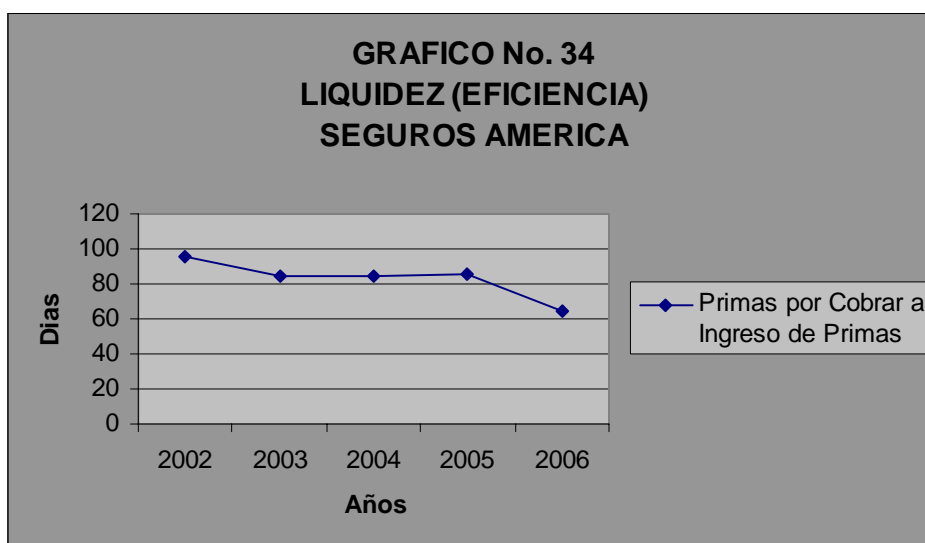
## D. SEGUROS AMÉRICA

### 1. LIQUIDEZ

Con este indicador nos damos cuenta de que dentro del período 2002– 2006 (Ver Gráfico No. 33), Seguros América no ha tenido problemas para asumir todas sus obligaciones a corto plazo, Además, también se observa una proporción casi constante de sus reservas técnicas en relación con su Activo Circulante; estas reservas mantuvieron una relación de 0.77 a 1, es decir, que por cada córdoba que la Compañía tiene en reservas técnicas, cuenta con 1.28 córdobas en Activo Circulante.

Sin embargo, esta Compañía tiene un activo disponible muy bajo como lo refleja la razón activo disponible a pasivo circulante, que se ha mantenido durante todo el periodo de estudio por debajo de la unidad y en promedio reflejó un 0.6.





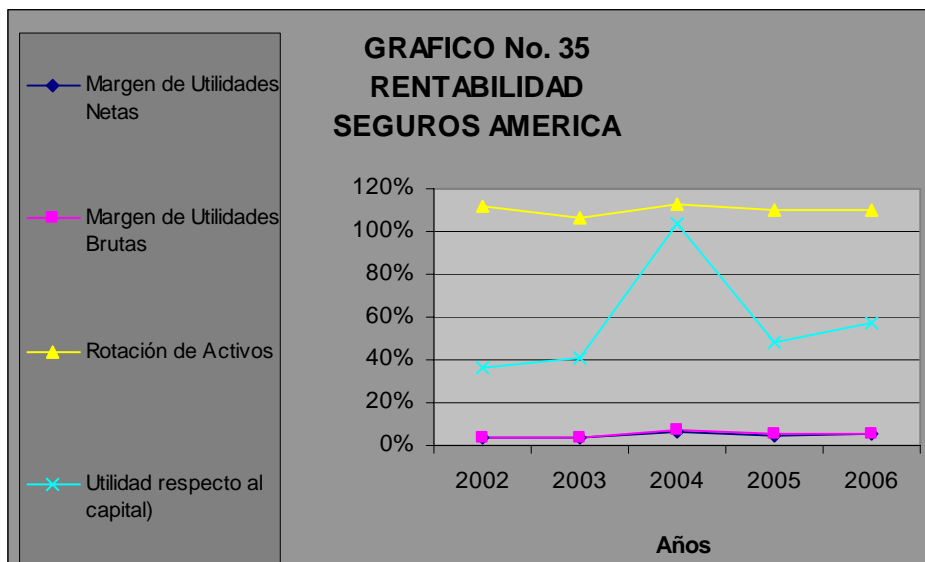
En general la Liquidez que presenta Seguros América (Ver Tabla No. 35) está por debajo del comportamiento que han tenido las otras Compañías. La Razón Circulante indica que esta empresa es la que cuenta con menos Activos para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, con 1.11 córdobas por cada córdoba que la Compañía debe en obligaciones a corto plazo. Esto significa 0.87 centavos menos por cada córdoba en Pasivo Circulante en comparación con la Industria. Es digno de nota que las inversiones no alcanzan para cubrir sus obligaciones a corto plazo, además cuentan con el menor Activo Disponible de la Industria para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo: 83 centavos menos por cada córdoba de obligaciones a corto plazo que el resto de la Industria.

**Tabla No. 35**  
**Comparación de los principales indicadores de Liquidez de Seguros**  
**América con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>AMERICA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Razón Circulante	1.11	1.98
Primas por Cobrar a Ingreso Neto de Primas	82.90	70.42
Activo Circulante a Reservas	1.28	1.81
Inversiones / Pasivo Circulante	0.80	1.41

## 2. RENTABILIDAD

Al considerar tanto el margen de utilidades brutas como el margen de utilidades netas de la Compañía, observamos que hay una tendencia a subir, salvo en el 2005. Esto refleja que la Compañía ha logrado disminuir, tanto sus gastos de ventas como sus gastos operativos, además el grado de rentabilidad que la Compañía obtiene luego de asumir todas sus obligaciones y separar el capital para el funcionamiento de la empresa y para saldar sus impuestos, es alrededor de un 57% del capital inicial de los accionistas durante cada año. Así mismo, la rotación de Activos muestra que la Compañía logra administrar de gran manera sus recursos para la obtención de la rentabilidad con un promedio de 110%, es decir, que en promedio durante un año comercial la Compañía logra obtener un ingreso que es un poco más del doble de lo que posee en su patrimonio.



Con respecto a la Industria podemos decir que la Compañía es una de de las que presenta el mejor indicador en cuanto a la rentabilidad; esto se nota, tanto la rotación de Activos como el rendimiento de capital contable de 110% y 57%, que superan en gran medida al promedio de la Industria que fue de 85% y 42% respectivamente. Combinado con una disminución en sus gastos de ventas y sus costos operativos han logrado obtener utilidades operativas durante todo el período de estudio.

**Tabla No. 36**  
**Comparación de los principales indicadores de Rentabilidad de Seguros**  
**América con la Industria Aseguradora**

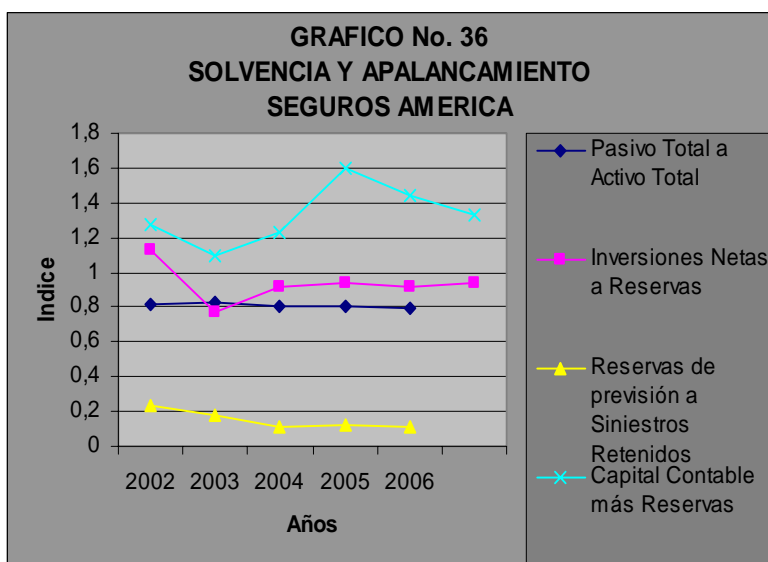
RAZONES	AMÉRICA	PROMEDIO INDUSTRIA
Rotación de activos	109,96%	84,85%
Utilidad respecto al capital	57,27%	42,01%

### 3. SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO

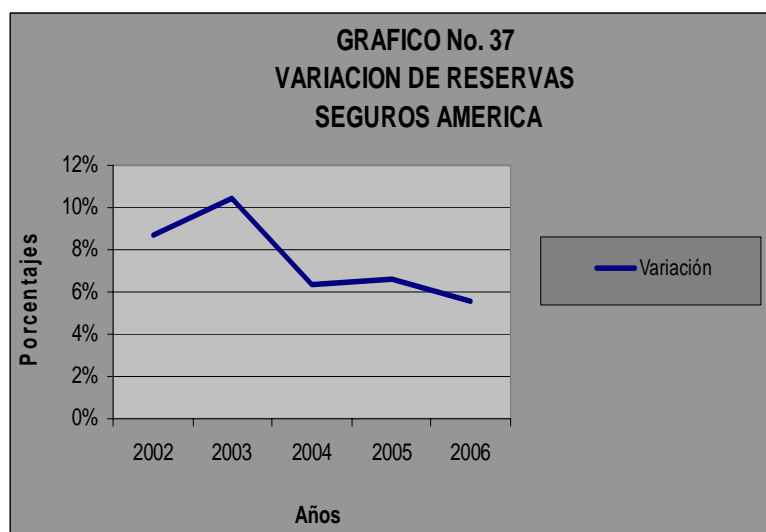
Analizando la Solvencia y Apalancamiento de Seguros América observamos que utiliza un alto porcentaje de endeudamiento para financiar sus activos con un índice de 0.81 que significa que por cada córdoba de activo 81 centavos fueron financiados por deuda como lo demuestra la razón de Endeudamiento.

Así mismo las Reservas de Previsión (Ver Anexo No. 12), se ha mantenido alrededor de un 15% de la siniestralidad retenida, lo cual consideramos que es una variación esperada muy baja considerando que la proporción siniestral en relación con el Ingreso de Primas ha venido aumentando a lo largo del período.

También observamos que la proporción en la cual aumentó el capital inicial de los accionistas a través de las utilidades obtenidas de las Inversiones y Otros Productos Financieros, fue de 133% anual, lo que indica que ha logrado obtener muy buenas utilidades en su inversión, con las que solventa sus deudas a corto y largo plazo y le ayudan a obtener mayores beneficios.







Con respecto a la Industria Aseguradora, podemos decir que Seguros América posee uno de los más altos porcentajes de endeudamiento con un índice de 0.81 lo que representa un 81% (Ver Tabla No.37).

Sin embargo, es una de las Compañías que más ha logrado incrementar el capital inicial de los accionistas utilizando esta política de apalancamiento, ubicándose levemente por debajo del promedio de la Industria, debido a que hay una alta dispersión en este indicador con un 133% anual, mientras la Industria obtiene un 138% anual, lo que atribuimos al producto de sus inversiones.

En toda la Industria Aseguradora, Seguros América presenta la menor proporción en la reserva de previsión para hacer frente a cualquier desviación en la siniestralidad esperada, con índice de 0.15 lo que significa que esta soportando apenas un 15%, mientras la Industria en promedio soporta hasta una variación de 34% de la siniestralidad esperada, por lo que consideramos que Seguros América debería de fortalecer un poco más esta reserva a través de un estudio actuarial para ampliar sus utilidades y solidificar la solvencia de esta Compañía.

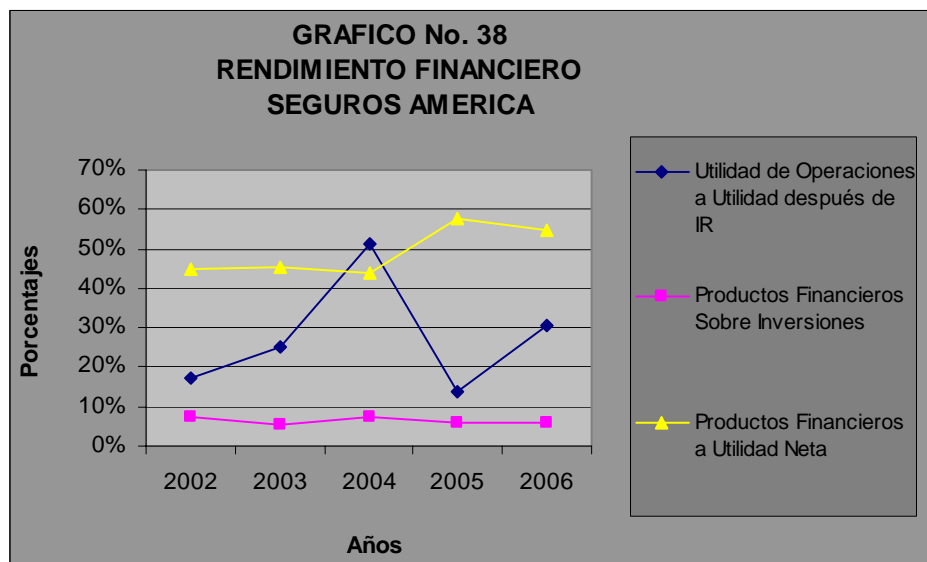
**Tabla No. 37  
Comparación de los principales indicadores de Solvencia y Apalancamiento  
de Seguros América con la Industria Aseguradora**

<b>RAZONES</b>	<b>AMÉRICA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Razón de Endeudamiento	0.81	0.74
Capital Contable más Reservas	1,32	1,38
Reservas de Previsión a siniestros	0,15	0,34
Inversiones Netas a Reservas	0,93	0,84
Variación de reservas a ingreso neto de prima	7,55%	6,52%

#### 4. RENDIMIENTO FINANCIERO:

Seguros América (Ver Gráfico No. 38) ha conseguido obtener utilidades operacionales en relación a la utilidad total durante todo el período de estudio, las cuales han fluctuado alrededor de un 28% de promedio anual con altas variaciones que van desde un 14% hasta un 51%.

Seguros América ha sufrido algunas fluctuaciones, pero de manera general podemos decir que se ha mantenido alrededor de un 6%. Además, se nota una influencia positiva de los productos y gastos financieros netos, ya que se ve un incremento de la utilidad total del ejercicio final del período. El año 2005 sobresale por la alta influencia de productos financieros que dio como resultado el 58%, reafirmando que la Compañía obtiene buenas utilidades principalmente de su inversión, y en promedio produce un 49% de la utilidad neta después de IR .



Con respecto a la Industria podemos decir que Seguros América (Ver Anexo No. 12) es una de las Compañías que obtienen poca participación de su utilidad financiera en relación a la participación en utilidad total. Sin embargo, esto es relativo, debido a que las otras Compañías presentan un mayor porcentaje porque muchas veces han sufrido pérdidas operacionales, resaltando en este sentido el grado de participación que tienen sus inversiones en la utilidad total, pero en realidad, como habíamos señalado anteriormente, Seguros América presenta un alto porcentaje de utilidad financiera en sus inversiones respecto a la utilidad total con respecto a la Industria.

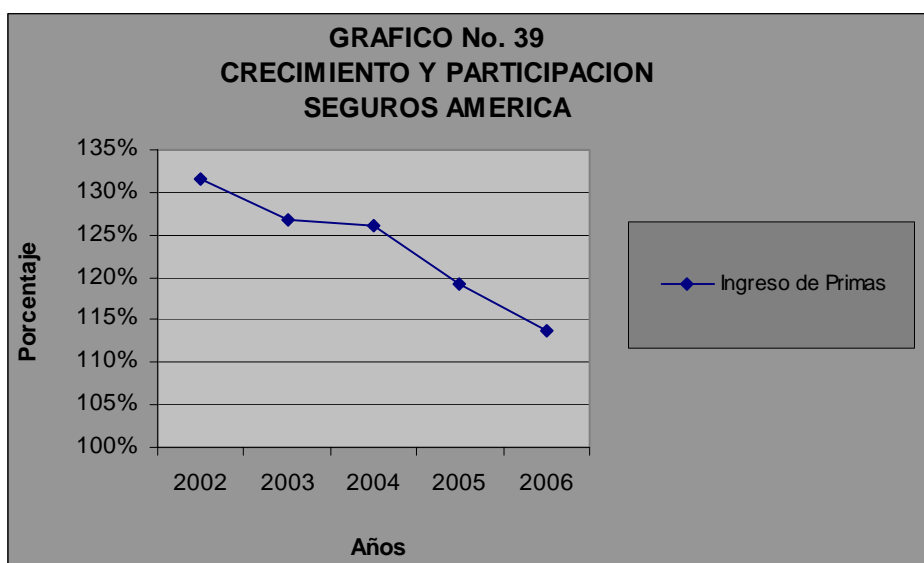
Así mismo, podemos apreciar que el grado de participación que tiene la utilidad operativa dentro de la utilidad total es el segundo menor de la Industria con un 27%, superando, y de gran manera, al promedio de la Industria que fue de -26%. Esto es producto de que la Compañía ha logrado obtener utilidades operativas durante todos los años de estudio, contrario a lo que ha ocurrido en la mayoría de las Compañías.

**Tabla No. 38**  
**Comparación de los principales indicadores de Rendimiento Financiero de Seguros América con la Industria Aseguradora.**

<b>RAZONES</b>	<b>AMÉRICA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Utilidad de Operaciones a Utilidad después de IR	27,61%	-26,15%
Productos Financieros Sobre Inversiones	6,34%	7,83%
Productos Financieros a Utilidad Neta	49,37%	95,87%

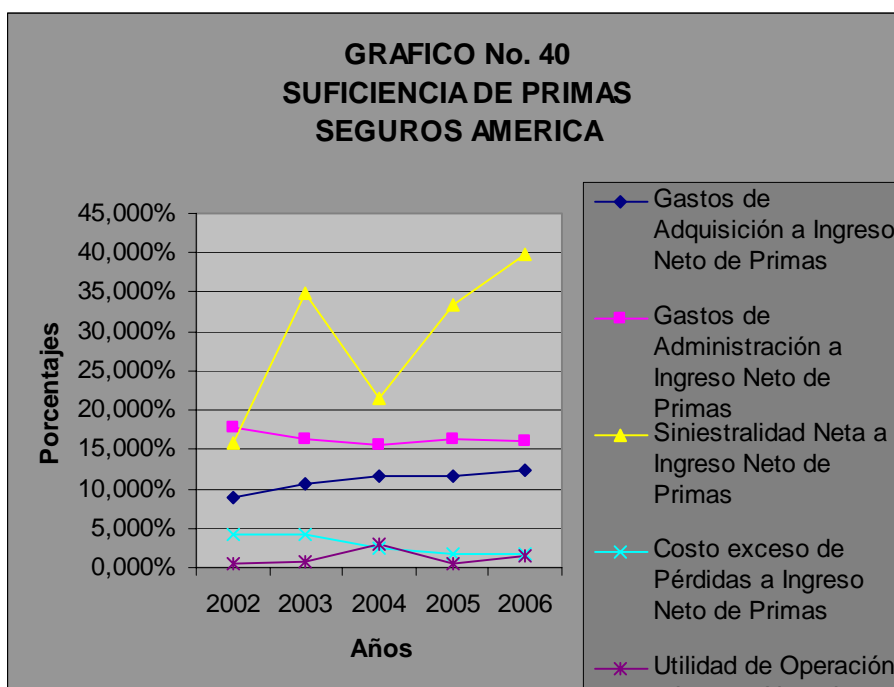
### 5. CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN

Para esta Compañía la proporción de aumento en la cartera se ha mantenido relativamente constante alrededor de un 124% de promedio anual, lo que refleja un buen crecimiento en su participación en el mercado asegurador, el cual ha tenido un comportamiento muy similar al promedio de la Industria que fue también de 124%.



## 6. SUFICIENCIA DE PRIMAS

En los últimos cinco años la Compañía ha tenido los ingresos suficientes para hacer frente a sus gastos por siniestralidad. Sus gastos de adquisición se han mantenido relativamente alrededor de un 11%. Aunque ha evidenciado tendencia a subir, no se han visto incrementos sustanciales. Así mismo, el costo Exceso de Pérdida ha disminuido en los últimos años, los cuales representan en promedio un 2.89% del Ingreso Neto de Primas, mientras tanto la utilidad de operación se ha mantenido alrededor de un 1.26% del Ingreso Neto de Primas, lo cual indica que la empresa está utilizando una política de protección más relacionada con la Cesión de riesgos.



Con respecto a la Industria podemos afirmar que Seguros América presenta las Primas suficientes para que la Compañía consiga utilidades, tanto en sus actividades operacionales, como en las financieras. Esto lo demuestra la razón utilidades operacionales a Ingreso Neto de Primas, que es el segundo mejor en la Industria con un rendimiento de 1.26%.

La Compañía presenta un comportamiento similar al de la industria en sus gastos de adquisición, ya que ambas fluctúan alrededor de un 12%.

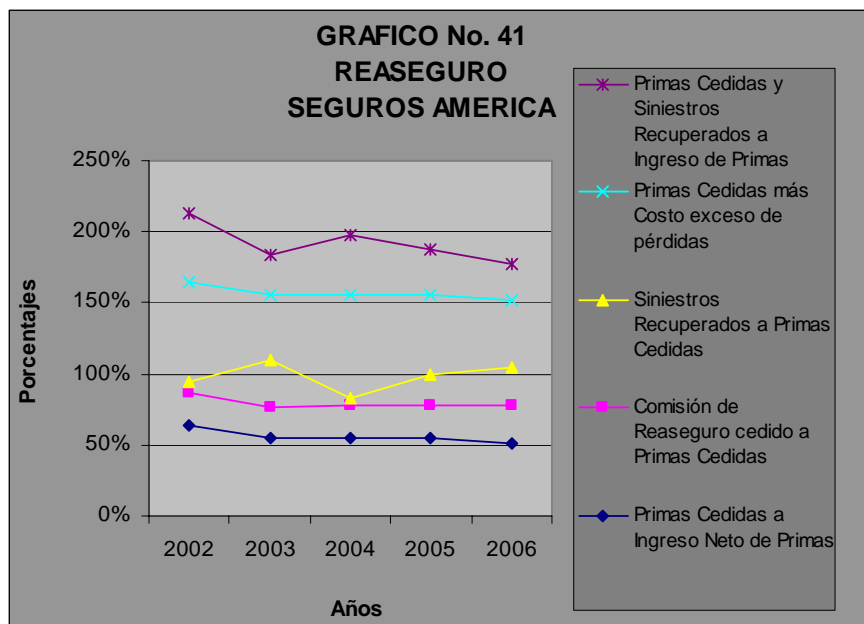
La siniestralidad en relación con la Industria (Ver Tabla No. 39) se ha mantenido relativamente parecida, ya que ambas han fluctuado alrededor de un 30%. Sin embargo, esta tendencia ha ido incrementándose paulatinamente a través del tiempo.

**Tabla No. 39**  
**Comparación de los principales indicadores de Suficiencia de Primas de Seguros América con la Industria Aseguradora.**

<b>RAZONES</b>	<b>AMÉRICA</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Gastos de Adquisición a Ingreso Neto de Primas	10.99%	12.61%
Siniestralidad Neta a Ingreso de Primas	16.36%	21.02%
Siniestralidad neta / Ingreso neto primas	29.08%	30.39%
Costo exceso de Pérdidas a Ingreso Neto de Primas	2.87%	7.47%
Utilidad o pérdida de operación / Ingreso neto primas	1.26%	0.37%

### 7. REASEGURO:

Seguros América es una de las Compañías que más cede a los Reaseguradores en el mercado, como lo dice la razón Primas Cedidas a Ingreso de Primas, la cual refleja que la Compañía cede en promedio 55.78% anual (Ver Anexo No. 12D); sin embargo, a pesar de ceder mucho, reciben muy poco en comisión por reaseguro cedido, obteniendo un 24% de las Primas Cedidas. El año que más sobresalió en la cesión de Primas fue el año 2002 con un 63.64% de Primas Cedidas, esto pudo ser provocado porque los nuevos riesgos asumidos por la Compañía en ese año, fueron tan altos que esta no pudo asumir y se vio en la necesidad de incrementar sus Primas Cedidas.



Con respecto a la Industria (Ver Tabla No.40) podemos decir que Seguros América es una de las Compañías que más ceden, como lo demuestra la razón Prima Cedida a Ingreso Neto de Primas, que supera en 10 puntos porcentuales al promedio de la Industria que fue de 45%. A pesar de esto, es una de las que menos recibe comisión por reaseguro cedido, como se observa en el promedio de la Industria que recibe en promedio 27% del total de Primas Cedidas, mientras Seguros América recibe 24%. Además, es una de las Compañías que más gastos netos por reaseguro presenta, siendo estos en promedio un 35% del Ingreso de Primas, superando al promedio de la Industria en 5 puntos porcentuales.

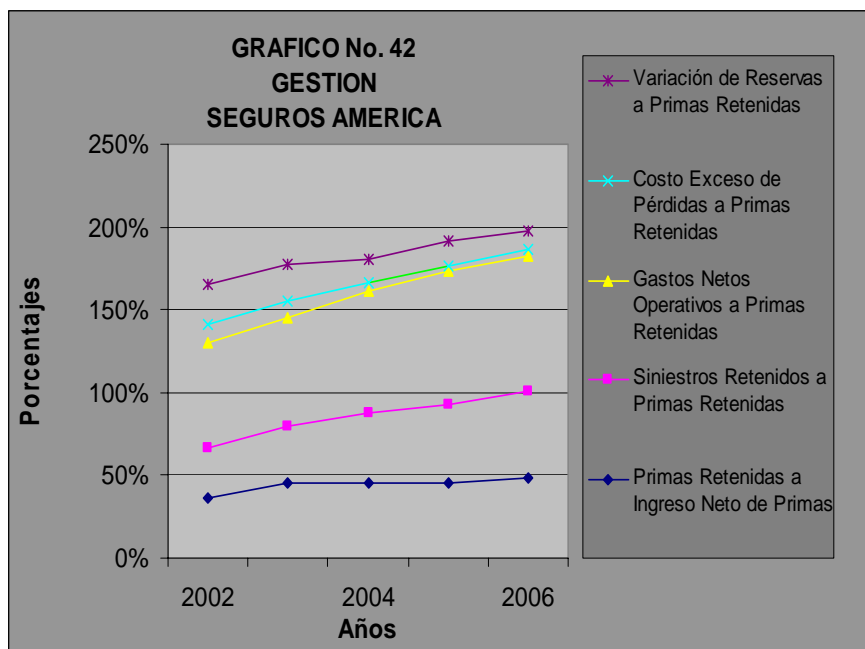
**Tabla No. 40**  
**Comparación de los principales indicadores de Reaseguro de Seguros América con la Industria Aseguradora**

RAZONES	AMERICA	PROMEDIO INDUSTRIA
Primas Cedidas a Ingreso Neto de Primas	55,78%	45,27%
Comisión de Reaseguro cedido a Primas Cedidas	23,87%	26,96%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	18,56%	21,82%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	34,76%	29,81%

### **8. GESTIÓN (RETENCIÓN).**

La gestión y retención que se presenta indica que la Compañía retiene en promedio un 44% anual del total de Primas lo que consideramos que es una cantidad muy baja y por ende les disminuye la posibilidad de obtener más utilidades operativas. Cabe destacar que la siniestralidad retenida en relación a las Primas Retenidas ha venido aumentando paulatinamente a lo largo del período de estudio, alcanzando un promedio de 41%.

Los gastos netos operativos junto con la siniestralidad retenida representan en promedio el 73% de las Primas Retenidas. Hay que notar que esta proporción ha incrementado durante todo el período de estudio, siendo el año más alto el año 2006 con el 82%, y el más bajo el 2002 con el 63%. Ahora bien, en esta proporción no está incluido el costo por Exceso de Pérdida, el cual en promedio ha sido un 7% anual de las Primas Retenidas, dejando muy poca utilidad de operación a la Compañía.



En comparación con la Industria, Seguros América es una de las Compañías que tiene menor retención en concepto de Primas, reteniendo en promedio un 11% menos que el promedio de la Industria que fue de 55% (Ver Tabla No. 41). Además es una de las Compañías que más siniestros retenidos presenta con un 41%, superando a la Industria que en promedio retiene un 36%, es decir, que la Compañía ha sufrido mucha siniestralidad durante estos últimos 5 años.

**Tabla No. 41  
Comparación de los principales indicadores de Gestión de Seguros  
América con la Industria Aseguradora**

RAZONES	AMERICA	PROMEDIO INDUSTRIA
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	44.22%	54.73%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	41.17%	36.28%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	73.05%	75.35%
Costo Exceso de Pérdidas a Primas Retenidas	6.74%	12.32%
Variación de Reservas a Primas Retenidas	17.42%	11.59%

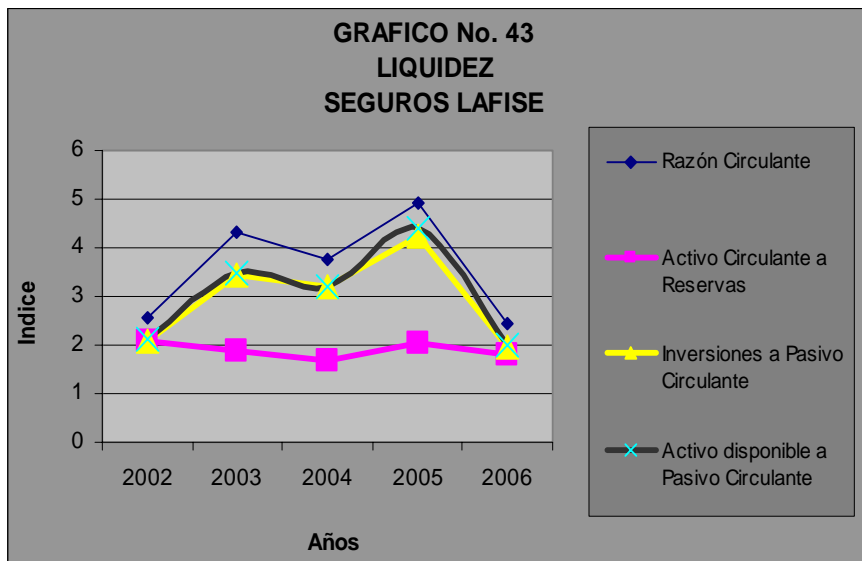
## E. SEGUROS LAFISE

### 1. LIQUIDEZ:

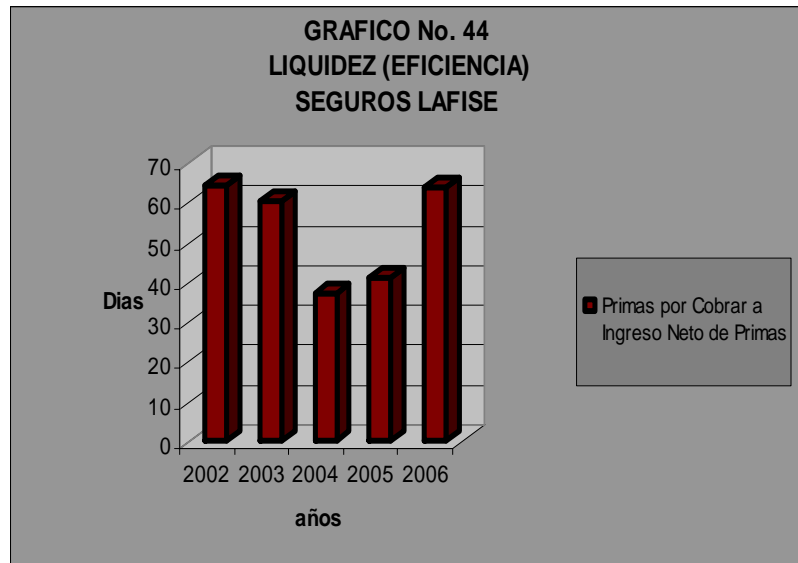
En general se observa que la Compañía tiene suficiente capital disponible para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, como lo indica la razón de Activo Circulante, que presenta que la Compañía tiene en promedio C\$ 3.60 por cada córdoba que tiene asegurado. (Ver Gráficos No. 43 y 44)

Con respecto a la eficiencia de la Compañía podemos decir en base a estadísticas de los últimos cinco años que la razón Prima por Cobrar Netas a Ingreso Neto de Primas indica que en promedio la Compañía tarda en convertir en efectivo la deuda 53 días, y consideramos que esto es un buen indicador de su sistema de cobranza.

Además la razón Activo Circulante a reservas técnicas y matemáticas indica que la Compañía cuenta en promedio, por cada Córdoba que tiene en reservas técnicas y matemáticas, con 1.90 córdobas anuales.







Al comparar la liquidez de LAFISE con la Industria, esta empresa tarda 17 días menos en recuperar el efectivo de las Primas con respecto a la Industria, lo cual refleja que es la Compañía que menor tiempo tarda en hacer efectivas sus Primas por Cobrar. La Industria además tiene 1.98 en la razón Activo Circulante a Pasivo Circulante, esto indica que LAFISE está muy por encima en relación a la capacidad para hacer frente con sus obligaciones a corto plazo.

Otro aspecto que indica que esta Compañía tiene una muy buena liquidez con respecto a la Industria, es la razón Activo Circulante a reservas, que señala a Seguros LAFISE con mayor proporción de Activo por cada Córdoba que tiene en reservas técnicas, conservando 9 centavos más que la Industria.

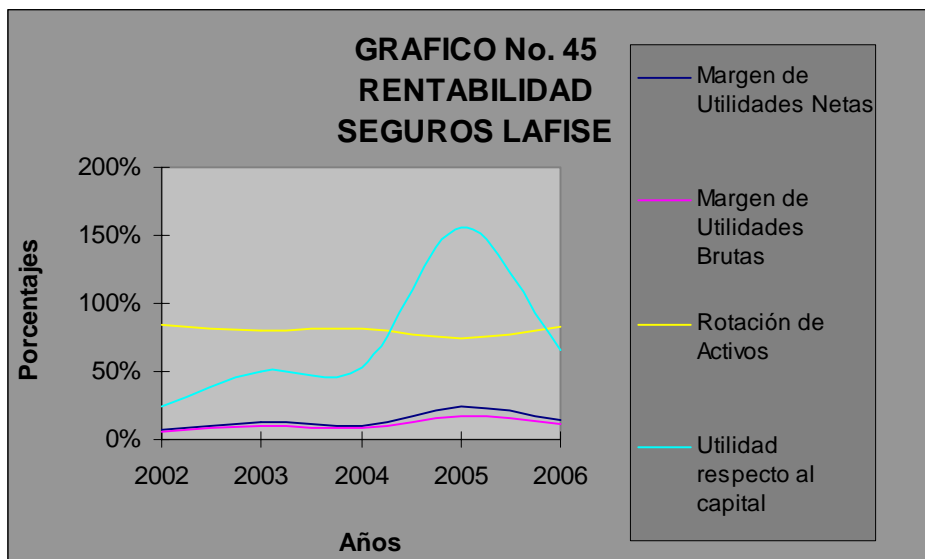
En general esto indica que Seguros LAFISE es la Compañía que tiene la mejor liquidez en todo el mercado asegurador durante este periodo de estudio.

**Tabla No. 42**  
**Comparación de los principales indicadores de Liquidez de LAFISE con la Industria Aseguradora**

Liquidez	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Razón Circulante	3.60	1.98
Primas por Cobrar a Ingreso Neto de Primas	53.46	70.42
Activo Circulante a Reservas	1.90	1.81
Inversiones a Pasivo Circulante	2.98	1.41
Activo disponible a Pasivo Circulante	3.04	1.43

## 2. RENTABILIDAD

Seguros LAFISE es la Compañía que más ha mostrado una tendencia a disminuir sus gastos de ventas y sus costos de producción en toda la Industria, como lo indica el margen de utilidades brutas y el margen de utilidades netas que arrojaron un promedio anual de 11% y 14% respectivamente, el más alto del mercado asegurador (Ver Tabla No. 43). Sin embargo, al hacer una análisis más profundo notamos que el porcentaje de ganancia que representa la utilidad neta después de impuestos más incrementos en la reserva de capital, refleja un crecimiento en el capital de los accionistas de un 69.59% anual, el cual está muy por encima del mercado asegurador en más de 20 puntos porcentuales. Por lo tanto, consideramos que estos índices reflejan un notorio incremento en la rentabilidad de la Compañía que lo atribuimos principalmente a sus inversiones.



**Tabla No. 43**  
**Comparación de los principales indicadores de Rentabilidad de LAFISE con la Industria Aseguradora**

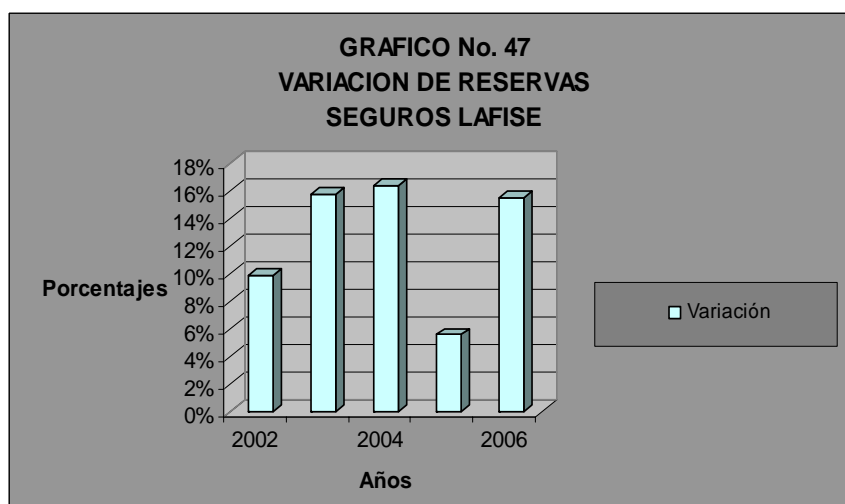
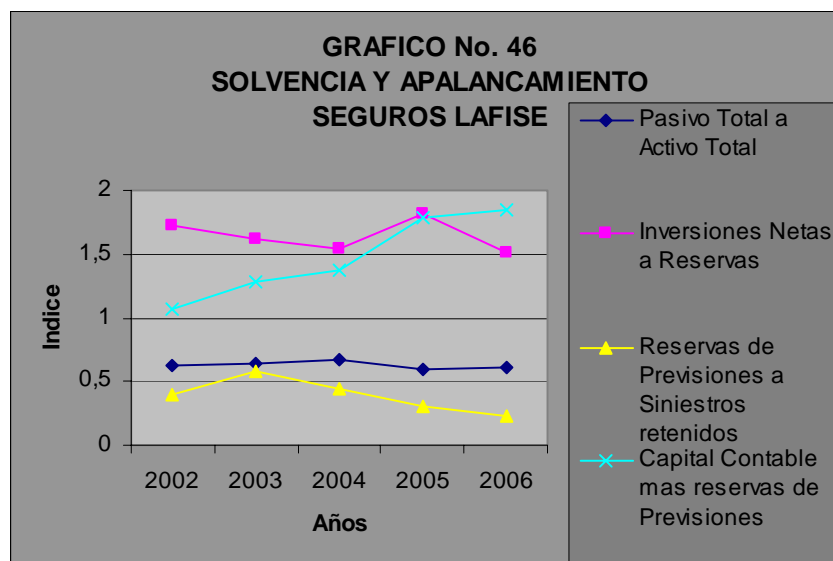
RENTABILIDAD	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Margen de la utilidades netas	13,74%	6,93%
Margen de utilidad bruta	10,86%	5,94%
Rotación de activos	80,26%	84,85%
Utilidad respecto al capital	69,59%	42,01%

### **3. SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO:**

Se puede observar que la empresa utiliza un bajo porcentaje de endeudamiento para financiar sus activos, ya que apenas es de 63%, uno de los más bajos del mercado asegurador. Además, la capacidad que tiene la empresa en reservas de previsión para respaldar un déficit en el caso de que las indemnizaciones de los siniestros retenidos sean mayores a las esperadas, se ha mantenido alrededor de un 39% promedio anual.

También observamos que la proporción en la cual se ha aumentado el capital inicial de los accionistas a través de los beneficios obtenidos de las inversiones y Otros Productos financieros, se ha incrementado anualmente en promedio un 147%. De igual forma debemos señalar que esta Compañía, pese a haber sufrido pérdidas operativas durante los dos primeros años de estudio, siempre ha mantenido una política de incrementar sus reservas técnicas, las cuales aumentan a razón de un 13% del Ingreso Anual de Primas (Ver Anexo 12E).

Lo anterior refleja que esta Compañía tiene una buena condición económica para el cumplimiento de sus compromisos y para permanecer en el mercado asegurador.



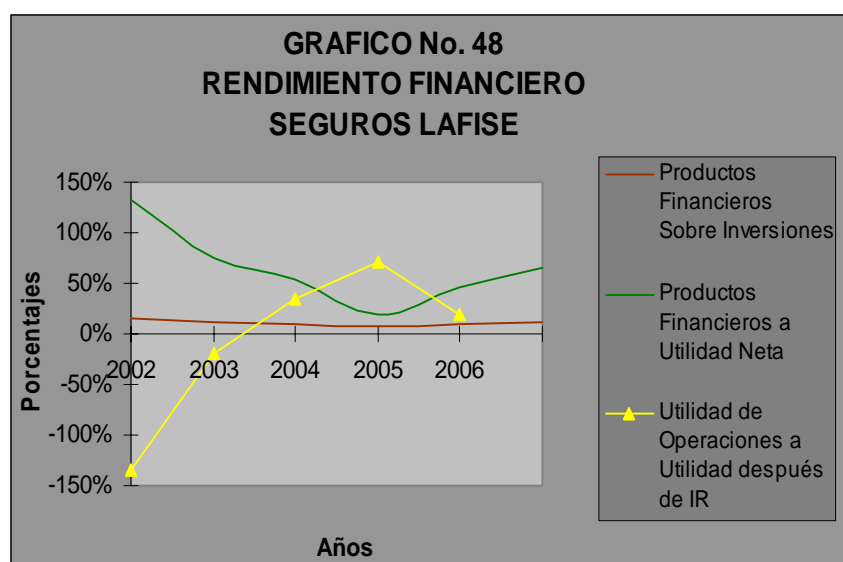
La solvencia presentada por Seguros LAFISE (Ver Tabla No. 44) es la mejor contenida en la Industria, pues como se observa, la supera en casi todos sus márgenes de solvencia. La razón de Endeudamiento muestra que esta Compañía tiene el índice más bajo en el mercado asegurador; así mismo, es una de las Compañías que más rápido ha incrementado el capital de los accionistas, consiguiendo un 147% anual, superando en más de 9 puntos porcentuales al promedio de la Industria. También supera a la Industria en cuanto a la reserva de previsión, soportando una variación de hasta un 0.39, es decir, un 39% anual comparado con un 34% promedio de la Industria.

**Tabla No. 44**  
**Comparación de los principales indicadores de Solvencia y Apalancamiento de LAFISE con la Industria Aseguradora**

RAZONES	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Razón de endeudamiento	0.63	0.74
Capital Contable más Reservas	1.47	1,38
Reservas de Previsiones	0.39	0,34

#### 4. RENDIMIENTO FINANCIERO:

En los primeros años de estudio la Compañía tuvo pérdidas operacionales que fueron compensadas con un alto rendimiento en las inversiones; en los años siguientes dichas pérdidas fueron disminuyendo hasta alcanzar en el año 2004 utilidades operacionales bastante altas. Sin embargo, debido a las pérdidas que obtuvo en los dos primeros años, el rendimiento que tiene la inversión media con respecto a la utilidad e interés producto de las inversiones que ha experimentado Seguros LAFISE, ha venido disminuyendo durante los últimos años desde un 15% en el 2002 hasta un 10% en el 2006, teniendo su peor decremento en el 2005, que indica que sus utilidades financieras han venido bajando durante los primeros tres años hasta tener un ligero crecimiento el último año. No obstante, esta baja ha sido compensada con sus utilidades operacionales generadas a partir del año 2004. (Ver Gráfico No 48)



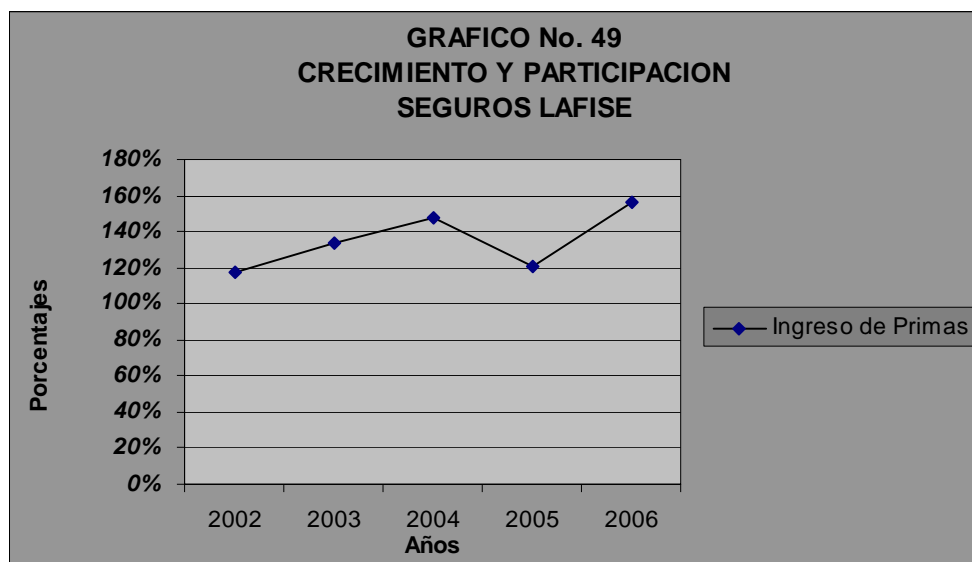
Seguros LAFISE ha logrado obtener un porcentaje alto en sus utilidades, ya que posee el rendimiento de la inversión media más alto de la Industria, con un 10% anual, lo cual está 2 puntos porcentuales por encima del promedio de la Industria. Por otro lado, el índice de utilidades operativas señala un promedio de pérdidas operativas para la Compañía en un promedio de -5% anual de la utilidad después de IR, que está muy por debajo del promedio de pérdidas que registró la Industria, que fue de -26%.

**Tabla No. 45**  
**Comparación de los principales indicadores de Rendimiento Financiero de LAFISE con la Industria Aseguradora.**

RAZONES	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Utilidad de Operaciones a Utilidad después de IR	-5.75%	-26,15%

### 5. CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN

La proporción de aumento de cartera que ha tenido la Compañía, se ha mantenido relativamente constante alrededor de un 134% promedio anual; esto refleja un buen crecimiento en su participación en el mercado asegurador, que está por encima del crecimiento de la Industria, que en promedio es de 124%.

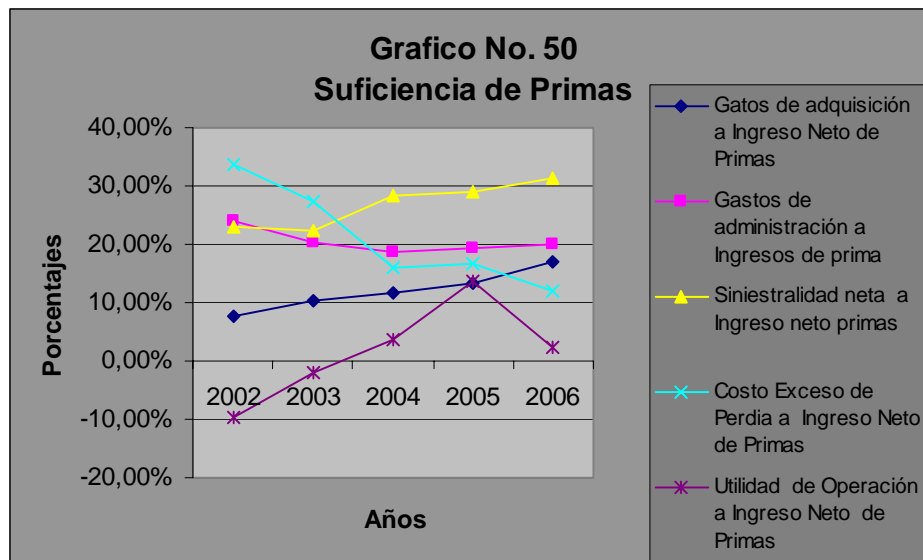


**Tabla No. 46**  
**Comparación de los principales indicadores de Crecimiento y Participación de LAFISE con la Industria Aseguradora**

RAZONES	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Ingreso de Primas	123,48%	124,03%

### 6. SUFICIENCIA DE PRIMAS.

En los últimos 3 años la Compañía ha tenido los ingresos suficientes para hacer frente a sus gastos por siniestralidad, no así en los dos primeros años de estudio, como lo observamos en la razón utilidad de operación a Ingresos Netos de Primas. En estos años los principales gastos en que incurrió la Compañía fueron la siniestralidad y los gastos por Exceso de pérdidas, pero gracias a una alta retención y baja siniestralidad consiguió utilidades operativas que en promedio registró un 1.65% anual; además observamos que tanto sus gastos de adquisición y de administración se han mantenido relativamente constantes alrededor de un 12% y un 20% del Ingreso Neto de Primas.



Con respecto a la Industria podemos decir que el funcionamiento que ha logrado seguros LAFISE es aceptable, ya que a nivel general, esta Compañía ha logrado ponerse a la par de la Industria Aseguradora en los últimos tres años, presentando algunas variaciones significativas en lo que se refiere a la siniestralidad que ha presentado, la cual es una de las más pequeñas de la Industria al ubicarse en 3 puntos porcentuales por debajo del promedio de esta, que fue de 30%. Esto le ha beneficiado enormemente a la Compañía (Ver tabla No. 47).

Sin embargo, esta también ha incurrido en altos gastos por Exceso de Pérdidas catastróficas, en promedio de un 21% del Ingreso Neto de Primas, los cuales están por encima del promedio de la Industria, que fue de 7%. La utilidad operativa también ha sido uno de los promedios más altos de la Industria registrando un 1.65% anual, mientras la Industria obtenía un promedio de 0.37% anual, pero esto ha sido producto de las altas pérdidas que habían sufrido en los primeros dos años de estudio.

**Tabla No. 47**  
**Comparación de los principales indicadores de Suficiencia de Primas de LAFISE con la Industria Aseguradora.**

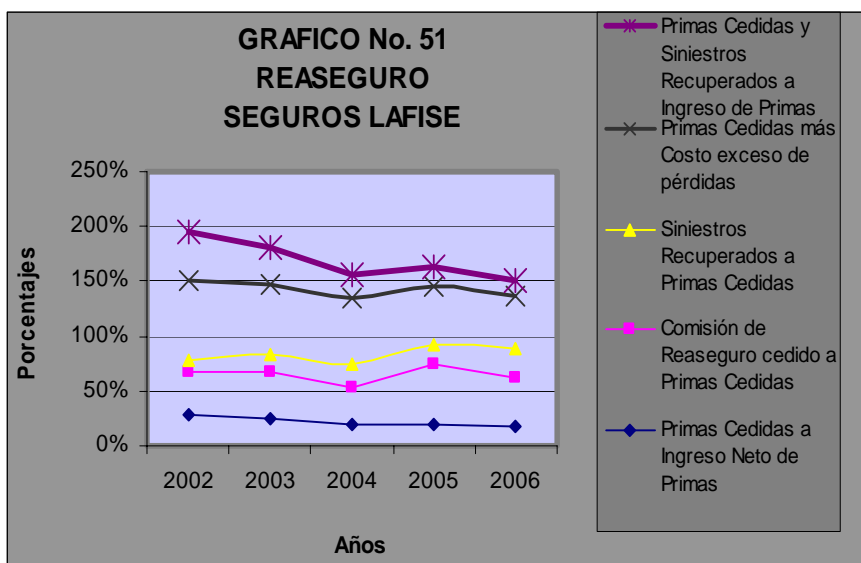
RAZONES	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Siniestralidad Neta a Ingreso de Primas	26,84%	30,39%
Costo exceso de Pérdidas a Ingreso Neto de Primas	21,21%	7,47%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	1,65%	0.37%

## **7. Reaseguro**

En lo que respecta a las Primas Cedidas, se observa que la Compañía cede menos del 50% a lo largo del período, siendo exactamente en promedio un 21.85%. Cabe señalar que esta proporción ha bajado paulatinamente a lo largo del período, lo cual es inusual, pues esto quiere decir que Seguros LAFISE cede poco en conceptos de Primas a sus reaseguradores. La razón por la que se estén reasegurando menos es por que posiblemente perciben que pueden hacer frente a los riesgos asumidos, esto debido al gran incremento en su cartera de asegurados, la poca siniestralidad y a la buena selección de riesgos que ha venido haciendo. A la vez, la proporción de comisión por reaseguro cedido que percibe LAFISE por parte de estas entidades, es un aproximado del 43%, lo cual es muy productivo y muy bueno para LAFISE, ya que para ceder un poco porcentaje de sus riesgos obtienen buenos ingresos.



En lo que respecta a los siniestros recuperados por Exceso de Pérdidas y Primas Cedidas, considerando que LAFISE cede apenas un 21.85% a lo largo del período, se espera que recupere una cantidad de siniestralidad baja por parte del reasegurador, lo cual se refleja en esta razón financiera de este indicador, ya que LAFISE recupera en concepto de siniestros recuperados por reaseguros un 18.35% de siniestralidad.



Comparando el indicador de reaseguro de Seguros LAFISE con el resto de la Industria Aseguradora (Ver Tabla No. 48), obtenemos que LAFISE cede menos primaje que la Industria, pues esta cede a lo largo del período alrededor de un 45 %, superando a LAFISE un poco más del doble de porcentaje de cesión; esto indica que la Industria es un poco más conservadora al momento de distribuir y administrar sus riesgos. No obstante, a pesar de que LAFISE cede mucho menos que la Industria, esta percibe mejores ingresos en conceptos de comisiones por Primas Cedidas a reaseguros: casi 16% más que la Industria, que recibe en promedio un 27%. Esto refleja que la Compañía cuenta con buenas políticas de reaseguro y por consiguiente LAFISE obtiene mayor liquidez y utilidad a través de un alto incremento de su cartera de asegurados, baja siniestralidad, ceder poco porcentaje de Primas a reaseguro.

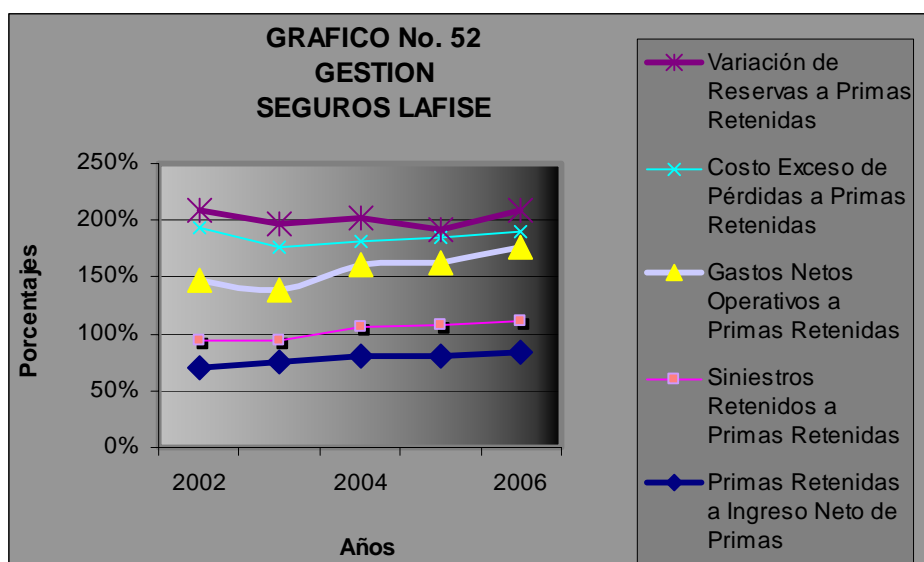
**Tabla No. 48  
Comparación de los principales indicadores de Reaseguro de LAFISE con la Industria Aseguradora.**

RAZONES	LAFISE	PROMEDIO INDUSTRIA
Primas Cedidas a Ingreso Neto de Primas	21,85%	45,27%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	43,18%	26,96%

## 7. GESTIÓN (RETENCIÓN)

Se observa en el período de estudio que la Compañía está reteniendo un mayor porcentaje del Ingreso Total de Primas a lo largo del tiempo, esto debido a que el costo medio de los siniestros se ha mantenido debajo del nivel mínimo del cual los Reaseguradores se hacen responsables, por lo que la aseguradora ha asumido mayor parte de éstos, reteniendo un promedio de 78%.

Sin duda alguna LAFISE presenta la mayor retención en el mercado y una de las siniestralidades más bajas, esto es una de las razones principales por la que esta Aseguradora cuenta con los mayores incrementos en utilidades en el mercado asegurador; además tiene una buena liquidez, ya que maneja mucho efectivo producto de que cede muy poco a reaseguro.



Con respecto a la Industria, LAFISE (Ver Tabla No. 49) se encuentra por encima del resto de las Compañías en casi un 23% en lo que concierne a la retención del Ingreso Total en Primas, registrando un 78% que le permite a LAFISE una mayor liquidez, pero que la hace más propensa a que, en un incremento inesperado de siniestralidad, la empresa desembolsara mucho más dinero que el que la Industria desembolsaría.

También es importante señalar que LAFISE es la Compañía que tiene el menor gasto operativo (incluyendo la siniestralidad) en comparación con las Primas Retenidas, obtuvo un 54% muy por debajo del costo que tiene la Industria, la cual registra un 75%. Sin embargo, el costo por Exceso de Pérdidas está muy por encima al de la Industria en más de 15%, ya que esta obtuvo 13%. También cabe señalar que la Compañía es una de las que presentan la menor variación en sus

reservas, esto puede ser producto de los altas pérdidas operativas en que la Compañía incurrió en los primeros años de estudio. Por esta razón creemos conveniente un análisis profundo de la Compañía para determinar el mejor mecanismo de protección ante cualquier desviación siniestral, a fin de que le suministre, además de protección en este aspecto, el menor gasto por protegerse.

**Tabla No. 49**  
**Comparación de los principales indicadores de Gestión de LAFISE con la Industria Aseguradora.**

<b>RAZONES</b>	<b>LAFISE</b>	<b>PROMEDIO INDUSTRIA</b>
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	78,15%	54,73%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	24,89%	36,28%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	54,37%	75,35%
Costo Exceso de Pérdidas a Primas Retenidas	27,82%	12,32%

Tabla No. 50

**Posición que ocupan las Compañías de Seguros de Nicaragua con respecto a los indicadores Financieros en el periodo (2002-2006)**

<b>INDICADORES</b>	<b>1ero</b>	<b>2do</b>	<b>3ero</b>	<b>4to</b>	<b>5to</b>
<b>LIQUIDEZ</b>	LAFISE	METROPOLITANA	PACIFICO	AMERICA	INISER
<b>RENTABILIDAD</b>	AMERICA	PACIFICO	LAFISE	METROPOLITANA	INISER
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO</b>	LAFISE	METROPOLITANA	PACIFICO	AMERICA	INISER
<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>	AMERICA	PACIFICO	LAFISE	METROPOLITANA	INISER
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN</b>	LAFISE	METROPOLITANA	PACIFICO	AMERICA	INISER
<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS</b>	PACIFICO	AMERICA	LAFISE	INISER	METROPOLITANA
<b>REASEGURO</b>	METROPOLITANA	PACIFICO	AMERICA	INISER	LAFISE
<b>GESTIÓN (RETENCIÓN)</b>	LAFISE	INISER	AMERICA	PACIFICO	METROPOLITANA

#### IV. CONCLUSIONES

- ❖ Las inversiones para las Compañías de Seguros representan más del 50 % de su Activo, lo que indica que las Compañías aseguradoras están distribuyendo bien sus recursos para la generación de Beneficios futuros, siendo esto un diagnóstico financiero muy alentador para este tipo de industria.
- ❖ Las Compañías presentaron problemas en sus gastos operacionales netos.
- ❖ Al analizar la situación financiera de cada una de las compañías se deduce que no existe una compañía líder en todos los indicadores financieros estudiados.
- ❖ Todas las Compañías demostraron tener el suficiente patrimonio para cumplir con sus obligaciones tanto a largo plazo como a corto plazo. Así mismo, obtuvieron una rentabilidad considerable. Aunque, no hubo un comportamiento uniforme en la generación de utilidades operativas y financieras.
- ❖ El reaseguro es uno de los indicadores que mostró una alta dispersión entre las Compañías, debido a que el grado de participación de reaseguro para cada Compañía varía conforme a la siniestralidad experimentada por las mismas.
- ❖ La mayor discrepancia que mostraron las Compañías es en cuanto a la suficiencia de Primas, ya que no fue la óptima para todas las empresas, debido a que la mayoría incurrió en pérdidas operativas.

## **V. RECOMENDACIONES**

Se sugiere la realización de trabajos posteriores que permitan dar seguimiento al comportamiento financiero de las compañías aseguradoras de Nicaragua.

Es conveniente que los trabajos posteriores sean estudios de carácter explicativo que establezcan relaciones de causa y efecto.

## ***BIBLIOGRAFIA***

- Berntein, Leopold. Fundamento de Análisis Financiero. Cuarta Edición. Editorial Irwin. Madrid. 1995.
- Gitman, Lawrence. Principios de Administración Financiera. Décima Edición. Editorial Pearson Educación S.A. México. 2003.
- Martínez Rueda, Humberto, [http://www.google.com.ni/search?client=firefox-a&rls=org.mozilla%3AesAR%3Aofficial&channel=s&hl=es&q=indicadores+financieros&meta=lr%3Dlang\\_es&btnG=Buscar+con+Google](http://www.google.com.ni/search?client=firefox-a&rls=org.mozilla%3AesAR%3Aofficial&channel=s&hl=es&q=indicadores+financieros&meta=lr%3Dlang_es&btnG=Buscar+con+Google)
- Piura López, Julio. Metodología de la investigación científica. Ediciones PAVSA. Managua. 2006.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jordan, Bradford D. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Quinta Edición. Editorial McGraw Hill Interamericana S.A. México. 2001.
- Sandino, Leonardo. Teoría General del Riesgo. Managua. 2005.
- Van Horne, James C. Administración Financiera. Décima Edición. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana S.A. México.

**ANEXO No. 1 A**  
**METROPOLITANA**  
**BALANCE GENERAL (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL
	2.006	2.005	2.004	2.003	2.002	
<b>INVERSIONES</b>	98.624	102.784	84.995	81.452	67.860	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>
Inversiones en valores (Neto)	63.000	62.924	52.588	56.018	51.345	Reservas de Seguros de Vida
Préstamos y Descuentos (Neto)	1.275	1.944	636	2.797	636	Reservas para Rentas y Pensiones
Depósitos a Plazo	34.348	37.916	31.771	22.636	15.879	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades
Bienes Inmuebles (Neto)	0	0	0	0	0	Reservas de Seguros de Daños
Otras Inversiones (Neto)	0	0	0	0	0	Reservas de Fianzas
<b>DISPONIBILIDADES</b>	10.463	1.666	9.261	1.911	1.765	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	38.242	33.924	39.288	17.960	17.147	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento
Vida	1.197	1.186	1.901	2.367	3.846	Reservas para Siniestros Pendientes
Accidentes y Enfermedades	428	577	308	380	361	Reservas de Previsión de Primas de Retención
Daños	36.881	34.399	39.130	15.898	13.266	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.
Fianzas	233	50	193	345	480	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>
Reservas para Primas por Cobrar	-496	-2.288	-2.243	-1.029	-806	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	23.787	15.529	20.297	37.233	29.456	Reaseguro Cuenta Corriente
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	630	803	1.083	1.055	692	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	23.157	14.727	19.214	36.178	28.764	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0	0	0	0	0	<b>ACREDORES VARIOS (Neto)</b>
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	21.197	8.928	8.284	6.034	7.001	<b>CASA MATRIZ</b>
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	4.663	1.975	1.832	1.103	1.360	<b>OTROS PASIVOS</b>
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	6.345	3.476	3.354	2.601	2.618	<b>DIFERIDOS</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	203.321	168.283	167.313	148.295	127.207	<b>TOTAL PASIVO</b>
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado
						Acciones en Tesorería
						Casa matriz Cuenta Capital
						Reserva de capital
						Superavit de capital
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores
						Resultados del periodo
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>
						<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**NEXO 1 B**  
**METROPOLITANA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS ACUMULADOS (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	161.709	136.628	172.179	99.048	97.999
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	101.564	79.952	119.098	60.927	60527
3 Primas Retenidas	60.145	56.676	53.081	38.121	37.472



4	<b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	-1.163	-105	7.924	1.933	6.939
5	Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	61.308	56.781	45.157	36.188	30533
	<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6	Siniestralidad Neta	107.347	40.084	34.564	66.686	31.252
7	Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	75.647	10.699	10.086	50.454	17.547
8	Costo de Siniestralidad por Retención	31.699	29.385	24.478	16.232	13.705
9	Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	4.507	3.503	2.852	2.368	2.872
10	Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	36.207	32.889	27.330	18.599	16.577
11	Margen para Gastos de Operación	25.101	23.893	17.827	17.588	13.956
	<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12	Gastos de Adquisición y Renovación	24.699	20.985	18.535	14.616	13.027
13	Gastos de Administración	37.753	31.253	27.365	24.232	20.579
14	Total Gastos de Operación	62.452	52.238	45.900	38.848	33.606
15	(-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	28.212	24.039	23.909	17.769	19.038
16	Gastos Netos Operacionales	34.240	28.199	21.990	21.080	14.568
17	Utilidad (Pérdida) Operación	-9.139	-4.307	-4.163	-3.491	-612
	<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18	Productos Financieros	10.106	5.685	5.633	6.733	6.857
19	(-) Gastos Financieros	1.495	687	1.736	638	798
20	Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	8.611	4.998	3.897	6.095	6.059
	<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21	Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	9.111	8.315	7.771	8.728	7.607
22	(-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	6.223	5.871	4.582	5.917	4.704
23	Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	2.888	2.444	3.189	2.811	2.903
	<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24	Otros Productos	3.124	4.518	2.205	2.178	2.391
25	(-) Otros Gastos	816	5.207	607	364	161
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	2.308	-689	1.598	1.814	2.230
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	4.667	2.446	4.521	7.229	10.580
28	(-) Impuesto S/Renta	0	1.307	331	983	1.295
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	4.667	1.140	4.190	6.247	9.285

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras  
\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

**ANEXO No. 2A**  
**BALANCE GENERAL**  
**SEGUROS DEL PACIFICO, S.A.**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	75.756	88.753	69.129	56.375	50.018	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	56.304	47.903	40.874	31.390	30.547
Inversiones en valores (Neto)	29.616	58.459	17.337	19.238	11.490	Reservas de Seguros de Vida	1.910	2.036	2.375	1.147	1.335
Préstamos y Descuentos (Neto)	341	380	390	785	952	Reservas para Rentas y Pensiones	0	0	0	0	0
Depósitos a Plazo	45.800	29.915	51.402	36.352	37.576	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	498	567	695	258	120
Bienes Inmuebles (Neto)	0	0	0	0	0	Reservas de Seguros de Daños	15.247	12.824	12.998	13.666	12.394
Otras Inversiones (Neto)	0	0	0	0	0	Reservas de Fianzas	513	433	1.056	864	261
						Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0	0	0	0	0
<b>DISPONIBILIDADES</b>	19.606	12.007	9.282	1.806	1.363	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0	0	0	0	0
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	21.757	11.912	7.335	26.822	24.203	Reservas para Siniestros Pendientes	14.144	10.707	8.479	4.709	9.642
<b>Vida</b>	5.502	1.170	770	710	873	Reservas de Previsión de Primas de Retención	14.778	13.090	10.897	7.599	3.950
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	480	144	339	106	7	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	9.215	8.246	4.373	3.147	2.845
Daños	14.965	11.008	7.790	27.445	24.545						
Fianzas	1.045	139	42	169	123	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0	0	0	0	0
Reservas para Primas por Cobrar	-236	-550	-1.608	-1.608	-1.344						
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	7.830	5.100	4.326	6.068	6.930	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	27.471	40.838	16.857	29.895	25.470
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	4.243	3.401	2.388	3.520	2.352	Reaseguro Cuenta Corriente	27.246	40.170	16.234	28.571	23.636
<b>Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.</b>	3.587	1.699	1.938	2.548	4.578	<b>Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido</b>	225	668	623	1.324	1.834
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	8.696	7.362	80	4.527	3.970	PRÉSTAMOS POR PAGAR	0	0	0	0	0
						ACREEDORES VARIOS (Neto)	9.029	6.995	4.583	9.879	8.169
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	3.701	4.914	2.494	5.215	5.389	<b>CASA MATRIZ</b>	0	0	0	0	0
						<b>OTROS PASIVOS</b>	5.736	4.315	4.584	4.312	4.502
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	1.788	3.311	2.062	2.402	1.978	<b>DIFERIDOS</b>	0	0	0	0	0
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	3.562	3.230	1.979	5.047	5.757	<b>TOTAL PASIVO</b>	98.539	100.051	66.897	75.477	68.688
						<b>Capital Social Autorizado suscrito y pagado</b>	22.000	20.000	20.000	20.000	20.000
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0	0	0	0	0
						Acciones en Tesorería	0	0	0	0	0
						Casa matriz Cuenta Capital	0	0	0	0	0
						Reserva de capital	6.168	5.014	4.242	2.848	1.740
						Superavit de capital	0	0	0	0	0
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	3.944	3.830	405	643	1.796
						Resultados del periodo	12.045	7.695	5.144	9.295	7.384
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	44.157	36.538	29.791	32.786	30.919
<b>TOTAL ACTIVO</b>	142.696	136.589	96.688	108.263	99.608	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	142.696	136.589	96.688	108.263	99.608

**ANEXO No. 2 B**  
**COMPAÑIA DE SEGUROS DEL PACIFICO, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS ACUMULADOS (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	169.779	128.340	69.830	87.280	81.795
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	126.486	89.207	23.642	55.245	51.424
3 Primas Retenidas	43.294	39.133	46.188	32.035	30.371
<b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>					
4 VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN	4.123	3.789	6.846	4.610	-295
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	39.170	35.344	39.342	27.426	30.665
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	14.947	13.697	13.221	8.765	17.670
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	3.664	2.539	467	2.132	4.976
8 Costo de Siniestralidad por Retención	11.283	11.158	12.754	6.633	12.695
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	3.661	3.854	4.281	6.003	4.528
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	14.943	15.012	17.035	12.636	17.222
11 Margen para Gastos de Operación	24.227	20.333	22.307	14.790	13.443
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	12.018	9.085	11.691	10.912	9.937
13 Gastos de Administración	23.227	21.483	18.698	15.374	14.565
14 Total Gastos de Operación	35.245	30.568	30.389	26.286	24.502
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	18.212	11.455	8.297	15.907	12.316
16 Gastos Netos Operacionales	17.033	19.113	22.092	10.379	12.186
17 Utilidad (Pérdida) Operación	7.194	1.220	216	4.411	1.257
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	4.152	3.550	2.563	4.009	3.624
19 (-) Gastos Financieros	309	423	158	847	638
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	3.843	3.126	2.405	3.162	2.985
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	5.787	5.160	4.360	4.463	3.945
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	1.908	2.036	1.439	1.721	1.090
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	3.879	3.124	2.921	2.742	2.855
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	1.747	2.652	1.475	2.317	2.134
25 (-) Otros Gastos	915	583	653	559	102
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	832	2.068	822	1.758	2.033
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	15.748	9.538	6.363	12.073	9.130
28 (-) Impuesto S/Renta	3.703	1.844	1.219	2.777	1.747
29 <b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	12.045	7.695	5.144	9.295	7.384

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**ANEXO No. 3 A**  
**BALANCE GENERAL**  
**INSTITUTO NICARAGUENSE DE SEGUROS Y REASEG**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL
	2006	2005	2004	2003	2002	
<b>Inversiones</b>	597970	492040	403072	308401	323797	Reservas Técnicas y Matemáticas
Inversiones en valores (Neto)	226052	166497	93888	36140	49859	Reservas de Seguros de Vida
<b>Préstamos y Descuentos (Neto)</b>	34541	35545	33506	37723	52705	Reservas para rentas y Pensiones
Depósitos a Plazo	326407	279401	250286	199655	190607	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades
Bienes Inmuebles (Neto)	6681	5016	5515	6861	8208	Reservas de Seguros de Daños
Otras Inversiones (Neto)	4312	5609	19891	27993	22418	Reservas de Fianzas
DISPONIBILIDADES	31060	43372	42744	75417	15393	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado
PRIMAS POR COBRAR (Neto)	105907	85440	84760	85941	65546	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento
<b>Vida</b>	17531	14314	15881	23507	15511	Reservas para Siniestros Pendientes
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	34107	21644	12469	18716	15959	Reservas de Previsión de Primas de Retención
Daños	73438	59019	65987	52815	43053	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.
Fianzas	628	201	195	334	819	OBLIGACIONES CONTRACTUALES
Reservas para Primas por Cobrar	-19797	-9738	-9772	-9431	-9796	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>
RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.	126028	111895	87735	85965	55668	Reaseguro Cuenta Corriente
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	7611	6196	5416	8324	6241	<b>Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido</b>
<b>Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.</b>	118417	105699	82319	77642	49427	PRÉSTAMOS POR PAGAR
INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS	0	0	0	0	6837	ACREEDORES VARIOS (Neto)
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	79717	61237	35865	23555	23389	<b>CASA MATRÍZ</b>
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	12228	13159	12657	9364	7748	<b>OTROS PASIVOS</b>
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	15441	28637	23228	21838	21360	<b>DIFERIDOS</b>
TOTAL ACTIVO	968372	835808	690073	610453	519739	<b>TOTAL PASIVO</b>
						<b>Capital Social Autorizado suscrito y pagado</b>
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado
						Acciones en Tesorería
						Casa matriz Cuenta Capital
						Reserva de capital
						Superavit de capital
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores
						Resultados del periodo
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>
						<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>

**ANEXO No. 3 B**  
**INISER**  
**ESTADO DE RESULTADOS ACUMULADOS (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO/ PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	565094,00	520460,00	470209,00	373912,00	336472,00
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	130829,00	117534,00	93525,00	107643,00	105422,00
3 Primas Retenidas	434266,00	402927,00	376684,00	266268,00	231051,00
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	38464,00	28826,00	49382,00	21115,00	2628,00
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	395802,00	374101,00	327302,00	245153,00	228423,00
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	233161,00	242942,00	148253,00	161568,00	109136,00
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	41247,00	53104,00	14791,00	64652,00	18901,00
8 Costo de Siniestralidad por Retención	191914,00	189838,00	133462,00	96916,00	90235,00
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	26207,00	24632,00	28501,00	28390,00	24575,00
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	218121,00	214470,00	161963,00	125307,00	114810,00
11 Margen para Gastos de Operación	177681,00	159631,00	165339,00	119846,00	113613,00

<b>GASTOS OPERACIONALES</b>						
12	Gastos de Adquisición y Renovación	83612,00	73780,00	71065,00	55924,00	52975,00
13	Gastos de Administración	124392,00	121690,00	115765,00	97487,00	86850,00
14	Total Gastos de Operación	208004,00	195470,00	186829,00	153411,00	139825,00
15	(-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	40824,00	35337,00	26525,00	24004,00	24807,00
16	Gastos Netos Operacionales	167180,00	160133,00	160305,00	129407,00	115018,00
17	Utilidad (Pérdida) Operación	10501,00	-502,00	5034,00	-9561,00	-1404,00
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>						
18	Productos Financieros	37173,00	28254,00	23277,00	27612,00	34610,00
19	(-) Gastos Financieros	14465,00	19747,00	15636,00	30451,00	30426,00
20	Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	22708,00	8508,00	7641,00	-2838,00	4184,00
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>						
21	Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	43886,00	37119,00	31691,00	31395,00	27677,00
22	(-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	31630,00	28589,00	25337,00	25573,00	23322,00
23	Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	12256,00	8530,00	6354,00	5822,00	4356,00
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>						
24	Otros Productos	90434,00	59698,00	62841,00	52416,00	14866,00
25	(-) Otros Gastos	101988,00	73211,00	80370,00	43954,00	9134,00
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	-11553,00	-13513,00	-17529,00	8462,00	5733,00
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	33913,00	3023,00	1500,00	1885,00	12868,00
28	(-) Impuesto S/Renta	0,00	0,00	0,00	0,00	3217,00
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	<b>33913,00</b>	<b>3023,00</b>	<b>1500,00</b>	<b>1885,00</b>	<b>9651,00</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**ANEXO No. 4 A**  
**SEGUROS AMERICA, S.A.**  
**BALANCE GENERAL (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	223.311	187.084	153915	120.607	100.550	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	244.352	198.766	167.561	156.942	89.392
<b>Inversiones en valores (Neto)</b>	66.524	62.682	44003	34.280	9.995	Reservas de Seguros de Vida	78.194	68.381	53.220	41.143	34.298
<b>Préstamos y Descuentos (Neto)</b>	13.972	9.012	4.619	4.584	2.783	Reservas para Rentas y Pensiones	0	0	0	0	0
Depósitos a Plazo	99.799	70.116	57.268	30.969	39.401	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	12.998	9.762	8.424	6.076	2.024
Bienes Inmuebles (Neto)	43.016	45.274	48.024	50.774	48.351	Reservas de Seguros de Daños	65.713	52.829	44.128	35.703	23.469
Otras Inversiones (Neto)	0	0	0	0	20	Reservas de Fianzas	746	570	546	558	462
DISPONIBILIDADES	36.857	25.618	11.773	4.474	1.840	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0	0	0	0	0
PRIMAS POR COBRAR (Neto)	79.641	93.695	76.899	61.422	54.683	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0	0	0	0	0
<b>Vida</b>	4.529	6.458	5.385	3.098	4.151	Reservas para Sinistros Pendientes	59.221	44.034	43.045	56.778	18.756
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	9.188	8.172	6.651	4.554	4.036	Reservas de Previsión de Primas de Retención	12.365	10.401	7.448	7.564	5.438
Daños	67.545	70.107	65.839	55.524	48.168	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	15.114	12.790	10.751	9.120	4.945
Fianzas	502	10.980	950	79	58	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0	0	0	0	0
Reservas para Primas por Cobrar	-2.122	-2.021	-1.925	-1.833	-1.730	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	40.129	53.268	31.041	10.463	24.170
RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.	28.772	21.882	25.319	40.984	9.152	Reaseguro Cuenta Corriente	40.129	53.268	31.016	10.391	23.582
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0	0	26	72	582	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0	0	25	72	588
<b>Reservas p/Sinistros Pend.a/c de Reas.</b>	28.772	21.882	25.293	40.913	8.570	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0	6.151	11.281	15.513	18.670
INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS	0	0	0	0	0	ACREEDORES VARIOS (Neto)	23.100	21.146	15.942	14.855	13.173
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	30.901	22.347	19.588	14.221	13.912	CASA MATRÍZ	0	0	0	0	0
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	5.857	5.376	3.833	4.578	3.429	OTROS PASIVOS	18.139	13.146	11.983	7.088	7.268
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	6.365	7.131	5.698	2.482	3.759	DIFERIDOS	1.582	1.362	1.627	1.248	1.043
TOTAL ACTIVO	411.705	363.132	297.025	248.768	187.324	<b>TOTAL PASIVO</b>	327.302	293.839	239.435	206.110	153.715
						<b>Capital Social Autorizado suscrito y pagado</b>	40.000	30.000	30.000	30.000	20.000
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0	0	0	0	0
						Acciones en Tesorería	0	0	0	0	0
						Casa matriz Cuenta Capital	0	0	0	0	0
						Reserva de capital	10.395	8.111	4.796	3.439	2.451
						Superavit de capital	0	0	0	0	0
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	12.530	15.954	3.813	171	4.575
						Resultados del periodo	21.478	15.229	18.981	9.049	6.583
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	84.403	69.293	57.590	42.659	33.609
						<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	411.705	363.132	297.025	248.768	187.324

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**ANEXO No. 4 B**  
**SEGUROS AMERICA, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS ACUMULADOS (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
INGRESOS POR PRIMAS					
1 Ingreso Neto de Primas	452.816	397.874	333.622	264.767	208.833
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	231.596	217.804	182.988	144.353	132.908
3 Primas Retenidas	221.220	180.070	150.634	120.414	75.924
VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN					
4 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	25.245	26.360	21.234	27.643	18.215
5	195.975	153.711	129.400	92.772	57.710
COSTOS DE SINIESTRALIDAD					
6 Siniestralidad Neta	180.571	132.671	71.586	92.274	33.115
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	66.005	47.171	8.028	51.174	10.144
8 Costo de Siniestralidad por Retención	114.566	85.500	63.559	41.100	22.971
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	8.226	7.078	8.112	11.003	8.736
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	122.791	92.578	71.671	52.104	31.707
11 Margen para Gastos de Operación	73.184	61.133	57.729	40.668	26.003
GASTOS OPERACIONALES					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	55.460	45.948	38.844	27.976	18.713
13 Gastos de Administración	72.278	64.477	51.986	42.955	37.242
14 Total Gastos de Operación	127.738	110.425	90.830	70.932	55.955
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	61.159	51.429	42.788	32.542	31.075
16 Gastos Netos Operacionales	66.579	58.996	48.042	38.390	24.880
17 Utilidad (Pérdida) Operación	6.605	2.137	9.687	2.278	1.122
PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS					
18 Productos Financieros	12.102	9.742	10.166	6.066	5.880
19 (-) Gastos Financieros	389	973	1.794	1.944	2.914
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	11.713	8.769	8.373	4.122	2.966
ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	14.076	11.179	9.760	7.953	6.842
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	10.909	8.711	8.341	7.105	6.043
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	3.167	2.468	1.418	847	799
OTROS PRODUCTOS Y GASTOS					
24 Otros Productos	7.151	6.043	4.784	4.306	2.913
25 (-) Otros Gastos	525	54	405	0	0
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	6.626	5.989	4.379	4.306	2.913
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	28.112	19.364	23.857	11.554	7.800
28 (-) Impuesto S/Renta	6.634	4.135	4.876	2.505	1.217
29 UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR	21.478,00	15.229,00	18.981,00	9.049,00	6.583

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

**ANEXO No. 5 B**  
**SEGUROS LAFISE, S.A.**  
**BALANCE GENERAL (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	156.243	118.684	87.290	58.014	43.055	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	107.250	67.384	61.503	38.931	25.404
Inversiones en valores (Neto)	124.435	73.617	29.759	45.778	33.786	Reservas de Seguros de Vida	3.078	2.051	1.446	714	406
Préstamos y Descuentos (Neto)	1.470	2.517	8.152	3.282	6.237	Reservas para Rentas y Pensiones	0	0	0	0	0
Depósitos a Plazo	30.338	42.550	49.215	8.953	3.032	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	1.600	719	305	199	256
Bienes Inmuebles (Neto)	0	0	0	0	0	Reservas de Seguros de Daños	57.083	35.417	29.931	18.975	13.497
Otras Inversiones (Neto)	0	0	163	0	0	Reservas de Fianzas	864	434	603	525	330
<b>DISPONIBILIDADES</b>	2.223	3.658	553	828	680	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0	0	0	0	0
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	32.369	13.270	9.967	10.950	8.671	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0	0	0	0	0
Vida	6.298	1.715	1.024	1.289	989	Reservas para Siniestros Pendientes	15.157	7.471	10.640	6.209	2.952
Accidentes y Enfermedades	1.086	421	166	133	127	Reservas de Previsión de Primas de Retención	9.862	7.962	8.804	5.382	3.231
Daños	28.387	12.528	9.705	10.233	8.051	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	19.605	13.330	9.774	6.926	4.733
Fianzas	242	57	100	23	54	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0	0	0	0	0
Reservas para Primas por Cobrar	-3.644	-1.451	-1.027	-729	-550	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	2.049	3.062	2.925	2.583	3.324
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	3.927	2.000	4.824	2.923	375	Reaseguro Cuenta Corriente	2.049	3.062	2.925	2.583	3.324
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0	0	0	0	0	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	3.927	2.000	4.824	2.923	375	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0	0	0	0	0
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0	0	0	370	0	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	15.251	17.325	11.170	8.993	4.764
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	16.022	8.630	11.489	3.999	3.454	<b>CASA MATRÍZ</b>	0	0	0	0	0
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	6.428	4.484	3.133	1.811	1.752	<b>OTROS PASIVOS</b>	11.095	5.635	3.424	2.391	3.180
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	6.728	7.417	3.616	3.814	666	<b>DIFERIDOS</b>	1.007	898	1.755	0	0
						<b>TOTAL PASIVO</b>	136.652	94.304	80.776	52.898	36.672
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	30.000	19.500	19.500	17.000	17.000
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0	0	0	0	0
						Acciones en Tesorería	0	0	0	0	0
						Casa matriz Cuenta Capital	0	0	0	0	0
						Reserva de capital	11.597	8.096	3.038	3.000	1.265
						Superavit de capital	0	0	0	0	0
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	22.356	13.327	7.343	3.180	173
						Resultados del periodo	23.337	22.916	10.216	6.632	3.543
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	87.289	63.838	40.097	29.812	21.981
<b>TOTAL ACTIVO</b>	223.941	158.142	120.873	82.709	58.653	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	223.941	158.142	120.873	82.709	58.653

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras



**ANEXO No. 5 A**  
**SEGUROS LAFISE, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS ACUMULADOS (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	184.414,000	117.698,000	97.600,000	65.968,000	49.275,000
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	31.158,000	23.116,000	18.744,000	16.206,000	14.262,000
3 Primas Retenidas	153.256,000	94.581,000	78.855,000	49.761,000	35.014,000
<b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>					
4 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	28.553,000	6.552,000	16.012,000	10.401,000	4.865,000
5	124.703,000	88.029,000	62.844,000	39.360,000	30.148,000
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	57.934,000	34.225,000	27.666,000	14.758,000	11.324,000
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	13.626,000	7.806,000	7.539,000	5.570,000	3.063,000
8 Costo de Siniestralidad por Retención	44.308,000	26.419,000	20.128,000	9.188,000	8.261,000
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	22.326,000	19.761,000	15.637,000	18.097,000	16.615,000
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	66.634,000	46.180,000	35.765,000	27.285,000	24.876,000
11 Margen para Gastos de Operación	58.069,000	41.849,000	27.079,000	12.075,000	5.273,000
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	31.193,000	15.652,000	11.462,000	6.843,000	3.766,000
13 Gastos de Administración	36.645,000	22.724,000	18.343,000	13.463,000	11.786,000
14 Total Gastos de Operación	67.838,000	38.376,000	29.805,000	20.306,000	15.552,000
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	14.273,000	12.724,000	6.290,000	6.915,000	5.540,000
16 Gastos Netos Operacionales	53.565,000	25.652,000	23.515,000	13.391,000	10.012,000
17 Utilidad (Pérdida) Operación	4.504,000	16.197,000	3.564,000	-1.315,000	-4.740,000
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	14.481,000	7.043,000	7.156,000	5.847,000	5.782,000
19 (-) Gastos Financieros	3.565,000	2.452,000	1.699,000	921,000	1.098,000
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	10.916,000	4.591,000	5.457,000	4.926,000	4.684,000
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	10.158,000	7.181,000	5.296,000	4.547,000	3.485,000
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	5.445,000	4.023,000	3.565,000	2.805,000	901,000
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	4.713,000	3.158,000	1.731,000	1.742,000	2.584,000
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	5.863,000	13.542,000	2.190,000	2.451,000	1.478,000
25 (-) Otros Gastos	186,000	7.912,000	63,000	235,000	274,000
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	5.677,000	5.630,000	2.128,000	2.216,000	1.204,000
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	25.811,000	29.576,000	12.880,000	7.570,000	3.733,000
28 (-) Impuesto S/Renta	2.473,000	6.660,000	2.664,000	937,000	190,000
29 UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR	23.337,00	22.916,00	10.216,00	6.632,00	3.543



**ANEXO No. 6 A**  
**METROPOLITANA COMPAÑIA DE SEGUROS, S.A.**  
**Análisis Estructural**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	48,51	61,08	50,80	54,93	53,35	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	39,15	40,77	42,88	51,75	50,09
Inversiones en valores (Neto)	30,99	37,39	31,43	37,77	40,36	Reservas de Seguros de Vida	2,00	1,53	0,99	1,07	1,18
Préstamos y Descuentos (Neto)	0,63	1,16	0,38	1,89	0,50	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	16,89	22,53	18,99	15,26	12,48	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	0,39	0,58	0,44	0,49	0,47
Bienes Inmuebles (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Seguros de Daños	10,81	12,70	12,18	9,57	11,00
Otras Inversiones (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Fianzas	0,16	0,18	0,21	0,28	0,13
<b>DISPONIBILIDADES</b>	5,15	0,99	5,54	1,29	1,39	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	18,81	20,16	23,48	12,11	13,48	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	0,59	0,70	1,14	1,60	3,02	Reservas para Siniestros Pendientes	16,15	13,44	16,72	28,77	26,47
Accidentes y Enfermedades	0,21	0,34	0,18	0,26	0,28	Reservas de Previsión de Primas de Retención	2,80	4,87	6,06	5,39	5,04
Daños	18,14	20,44	23,39	10,72	10,43	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	6,84	7,47	6,27	6,18	5,80
Fianzas	0,11	0,03	0,12	0,23	0,38	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	-0,24	-1,36	-1,34	-0,69	-0,63	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	18,38	18,39	17,81	6,90	4,86
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	11,70	9,23	12,13	25,11	23,16	Reaseguro Cuenta Corriente	18,07	17,91	17,45	6,49	4,32
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,31	0,48	0,65	0,71	0,54	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,31	0,48	0,36	0,41	0,54
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	11,39	8,75	11,48	24,40	22,61	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	4,28	5,76	4,61	4,57	4,91
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	10,43	5,31	4,95	4,07	5,50	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	2,29	1,17	1,09	0,74	1,07	<b>OTROS PASIVOS</b>	4,53	4,82	4,40	4,17	3,50
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	3,12	2,07	2,00	1,75	2,06	<b>DIFERIDOS</b>	0,37	0,37	0,55	0,36	0,42
						<b>TOTAL PASIVO</b>	66,71	70,09	70,24	67,75	63,77
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	16,27	13,00	11,66	12,96	15,11
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	4,39	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	5,00	5,93	5,56	5,64	5,33
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	5,34	10,30	10,03	9,43	8,49
						Resultados del periodo	2,30	0,68	2,50	4,21	7,30
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	33,29	29,91	29,76	32,25	36,23

<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
---------------------	--------	--------	--------	--------	--------	---	--------	--------	--------	--------	--------

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028  
T/Cambio al 12/31/2005:17.1455  
T/Cambio al 12/31/2004:16.3291  
T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 6 B**  
**Metropolitana**  
**Serie Números Índices**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	145,33	151,46	125,25	120,03	100,00	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	124,94	107,68	112,59	120,44	100,00
Inversiones en valores (Neto)	122,70	122,55	102,42	109,10	100,00	Reservas de Seguros de Vida	271,93	172,46	111,16	105,75	100,00
Préstamos y Descuentos (Neto)	200,47	305,66	100,00	439,78	100,00	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	216,31	238,78	200,08	142,55	100,00	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	131,46	161,75	122,85	119,54	100,00
Bienes Inmuebles (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Seguros de Daños	157,07	152,70	145,61	101,43	100,00
Otras Inversiones (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Fianzas	195,09	185,89	218,40	256,44	100,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	592,80	94,39	524,70	108,27	100,00	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	223,02	197,84	229,12	104,74	100,00	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	31,12	30,84	49,43	61,54	100,00	Reservas para Siniestros Pendientes	97,50	67,14	83,06	126,69	100,00
Accidentes y Enfermedades	118,56	159,83	85,32	105,26	100,00	Reservas de Previsión de Primas de Retención	88,89	127,81	158,24	124,72	100,00
Daños	278,01	259,30	294,96	119,84	100,00	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	188,70	170,55	142,24	124,29	100,00
Fianzas	48,54	10,42	40,21	71,88	100,00	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	61,54	283,87	278,29	127,67	100,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	604,06	500,08	481,61	165,31	100,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	80,75	52,72	68,91	126,40	100,00	Reaseguro Cuenta Corriente	668,66	548,44	531,28	175,20	100,00
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	91,04	116,04	156,50	152,46	100,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	91,04	116,04	87,14	86,85	100,00
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	80,51	51,20	66,80	125,78	100,00						

<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIA</b>						<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	302,77	127,52	118,33	86,19	100,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	139,43	155,19	123,65	108,68	100,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	342,87	145,22	134,71	81,10	100,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	242,36	132,77	128,11	99,35	100,00	<b>OTROS PASIVOS</b>	207,09	182,30	165,50	139,09	100,00
						<b>DIFERIDOS</b>	141,40	116,45	172,40	102,27	100,00
						<b>TOTAL PASIVO</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	172,14	113,84	101,50	100,00	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	149,73	147,21	137,21	123,40	100,00
						Superavit de capital					
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	100,54	160,41	155,40	129,49	100,00
						Resultados del periodo	50,26	12,28	45,13	67,28	100,00
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	146,87	109,20	108,03	103,76	100,00
<b>TOTAL ACTIVO</b>	159,83	132,29	131,53	116,58	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	159,83	132,29	131,53	116,58	100,00

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras  
\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028  
T/Cambio al 12/31/2005:17.1455  
T/Cambio al 12/31/2004:16.3291  
T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 6 D**  
**METROPOLITANA COMPAÑIA DE SEGUROS, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS (Serie Números Índices)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	165	139	176	101	100
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	168	132	197	101	100
3 Primas Retenidas	161	151	142	102	100
<b>4 VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>					
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	201	186	148	119	100
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	343	128	111	213	100
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	431	61	57	288	100
8 Costo de Siniestralidad por Retención	231	214	179	118	100
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	157	122	99	82	100
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	218	198	165	112	100
11 Margen para Gastos de Operación	180	171	128	126	100
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	190	161	142	112	100
13 Gastos de Administración	183	152	133	118	100
14 Total Gastos de Operación	186	155	137	116	100
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	148	126	126	93	100
16 Gastos Netos Operacionales	235	194	151	145	100
17 Utilidad (Pérdida) Operación	1.493	704	680	570	100
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	147	83	82	98	100
19 (-) Gastos Financieros	187	86	218	80	100
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	142	82	64	101	100
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	120	109	102	115	100
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	132	125	97	126	100
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	99	84	110	97	100
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					

24	Otros Productos	131	189	92	91	100
25	(-) Otros Gastos	507	3.234	377	226	100
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	103	-31	72	81	100
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	44	23	43	68	100
28	(-) Impuesto S/Renta	0	101	26	76	100
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	50	12	45	67	100

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* **BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 6 C**  
**METROPOLITANA COMPAÑIA DE SEGUROS, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS (ANALISIS ESTRUCTURAL)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
Ingresos totales	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	87,86	88,06	91,69	84,88	85,32
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	55,18	51,53	63,42	52,21	52,70
3 Primas Retenidas	32,68	36,53	28,27	32,67	32,63
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	-0,63	-0,07	4,22	1,66	6,04
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	33,31	36,60	24,05	31,01	26,58
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6 Siniestralidad Neta	58,32	25,84	18,41	57,15	27,21
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	41,10	6,90	5,37	43,24	15,28
8 Costo de Siniestralidad por Retención	17,22	18,94	13,03	13,91	11,93
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	2,45	2,26	1,52	2,03	2,50
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	19,67	21,20	14,55	15,94	14,43

11	Margen para Gastos de Operación	13,64	15,40	9,49	15,07	12,15
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>						
12	Gastos de Adquisición y Renovación	13,42	13,53	9,87	12,53	11,34
13	Gastos de Administración	20,51	20,14	14,57	20,77	17,92
14	Total Gastos de Operación	33,93	33,67	24,44	33,29	29,26
15	(-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	15,33	15,49	12,73	15,23	16,58
16	Gastos Netos Operacionales	18,60	18,18	11,71	18,07	12,68
17	Utilidad (Pérdida) Operación	-4,97	-2,78	-2,22	-2,99	-0,53
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>						
18	Productos Financieros	5,49	3,66	3,00	5,77	5,97
19	(-) Gastos Financieros	0,81	0,44	0,92	0,55	0,69
20	Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	4,68	3,22	2,08	5,22	5,28
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>						
21	Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	4,95	5,36	4,14	7,48	6,62
22	(-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	3,38	3,78	2,44	5,07	4,10
23	Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	1,57	1,58	1,70	2,41	2,53
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>						
24	Otros Productos	1,70	2,91	1,17	1,87	2,08
25	(-) Otros Gastos	0,44	3,36	0,32	0,31	0,14
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	1,25	-0,44	0,85	1,55	1,94
		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	2,54	1,58	2,41	6,20	9,21
28	(-) Impuesto S/Renta	0,00	0,84	0,18	0,84	1,13
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	2,54	0,73	2,23	5,35	8,08

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515



**ANEXO No. 7 D**  
**BALANCE GENERAL**  
**COMPañA DE SEGUROS DEL PACIFICO, S.A.**  
**Serie Números Indices**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	151,46	177,44	138,21	112,71	100,00	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	184,32	156,82	133,81	102,76	100,00
Inversiones en valores (Neto)	257,75	508,78	150,89	167,43	100,00	Reservas de Seguros de Vida	143,07	152,51	177,90	85,92	100,00
Préstamos y Descuentos (Neto)	35,82	39,92	40,97	82,46	100,00	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	121,89	79,61	136,79	96,74	100,00	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	415,00	472,50	579,17	215,00	100,00
Bienes Inmuebles (Neto)						Reservas de Seguros de Daños	123,02	103,47	104,87	110,26	100,00
Otras Inversiones (Neto)						Reservas de Fianzas	196,55	165,90	404,60	331,03	100,00
						Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	1438,44	880,92	681,00	132,50	100,00	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	89,89	49,22	30,31	110,82	100,00	Reservas para Siniestros Pendientes	146,69	111,05	87,94	48,84	100,00
Vida	630,24	134,02	88,20	81,33	100,00	Reservas de Previsión de Primas de Retención	374,13	331,39	275,87	192,38	100,00
Accidentes y Enfermedades	6857,14	2057,14	4842,86	1514,29	100,00	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	323,90	289,84	153,71	110,62	100,00
Daños	60,97	44,85	31,74	111,82	100,00						
Fianzas	849,59	113,01	34,15	137,40	100,00	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	17,56	40,92	119,64	119,64	100,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	107,86	160,34	66,18	117,37	100,00
						Reaseguro Cuenta Corriente	115,27	169,95	68,68	120,88	100,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	112,99	73,59	62,42	87,56	100,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	12,27	36,42	33,97	72,19	100,00
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	180,40	144,60	101,53	149,66	100,00						
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	78,35	37,11	42,33	55,66	100,00	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	110,53	85,63	56,10	120,93	100,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	219,04	185,44	2,02	114,03	100,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	68,68	91,19	46,28	96,77	100,00	<b>OTROS PASIVOS</b>	127,41	95,85	101,82	95,78	100,00
						<b>DIFERIDOS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	90,39	167,39	104,25	121,44	100,00	<b>TOTAL PASIVO</b>	143,46	145,66	97,39	109,88	100,00
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	61,87	56,11	34,38	87,67	100,00	Capital Social Autorizado suscrito y pagado	110,00	100,00	100,00	100,00	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	354,48	288,16	243,79	163,68	100,00
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	219,60	213,25	22,55	35,80	100,00
						Resultados del periodo	163,12	104,21	69,66	125,88	100,00
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	<b>142,82</b>	<b>118,17</b>	<b>96,35</b>	<b>106,04</b>	<b>100,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>143,26</b>	<b>137,13</b>	<b>97,07</b>	<b>108,69</b>	<b>100,00</b>	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	<b>143,26</b>	<b>137,13</b>	<b>97,07</b>	<b>108,69</b>	<b>100,00</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras  
\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028  
T/Cambio al 12/31/2005:17.1455  
T/Cambio al 12/31/2004:16.3291  
T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 7 B**  
**BALANCE GENERAL**  
**SEGUROS DEL PACIFICO, S.A.**  
**ANALISIS ESTRUCTURAL**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	53,09	64,98	71,50	52,07	50,21	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	39,46	35,07	42,27	28,99	30,67
Inversiones en valores (Neto)	20,75	42,80	17,93	17,77	11,54	Reservas de Seguros de Vida	1,34	1,49	2,46	1,06	1,34
Préstamos y Descuentos (Neto)	0,24	0,28	0,40	0,73	0,96	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	32,10	21,90	53,16	33,58	37,72	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	0,35	0,42	0,72	0,24	0,12
Bienes Inmuebles (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Seguros de Daños	10,68	9,39	13,44	12,62	12,44
Otras Inversiones (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Fianzas	0,36	0,32	1,09	0,80	0,26
<b>DISPONIBILIDADES</b>	13,74	8,79	9,60	1,67	1,37	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	15,25	8,72	7,59	24,77	24,30	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	3,86	0,86	0,80	0,66	0,88	Reservas para Siniestros Pendientes	9,91	7,84	8,77	4,35	9,68
Accidentes y Enfermedades	0,34	0,11	0,35	0,10	0,01	Reservas de Previsión de Primas de Retención	10,36	9,58	11,27	7,02	3,97
Daños	10,49	8,06	8,06	25,35	24,64	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	6,46	6,04	4,52	2,91	2,86

Fianzas	0,73	0,10	0,04	0,16	0,12	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	-0,17	-0,40	-1,66	-1,49	-1,35		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	19,25	29,90	17,43	27,61	25,57
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	5,49	3,73	4,47	5,60	6,96	Reaseguro Cuenta Corriente	19,09	29,41	16,79	26,39	23,73
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	2,97	2,49	2,47	3,25	2,36	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,16	0,49	0,64	1,22	1,84
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	2,51	1,24	2,00	2,35	4,60		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	6,09	5,39	0,08	4,18	3,99	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	6,33	5,12	4,74	9,13	8,20
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	2,59	3,60	2,58	4,82	5,41	<b>OTROS PASIVOS</b>	4,02	3,16	4,74	3,98	4,52
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>DIFERIDOS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	1,25	2,42	2,13	2,22	1,99						
		0,00	0,00	0,00	0,00	<b>TOTAL PASIVO</b>	69,06	73,25	69,19	69,72	68,96
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	2,50	2,36	2,05	4,66	5,78	Capital Social Autorizado suscrito y pagado	15,42	14,64	20,69	18,47	20,08
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	4,32	3,67	4,39	2,63	1,75
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	2,76	2,80	0,42	0,59	1,80
						Resultados del periodo	8,44	5,63	5,32	8,59	7,41
								0,00	0,00	0,00	0,00
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	30,94	26,75	30,81	30,28	31,04
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 7C**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**SEGUROS DEL PACIFICO, S.A.**  
**Serie Números Índices**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	207,57	156,90	85,37	106,71	100,00
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	245,97	173,47	45,97	107,43	100,00
3 Primas Retenidas	142,55	128,85	152,08	105,48	100,00
<b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>					
4 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	-1397,63	-1284,41	-2320,68	-1562,71	100,00
5	127,74	115,26	128,30	89,44	100,00
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	84,59	77,52	74,82	49,60	100,00
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	73,63	51,02	9,39	42,85	100,00
8 Costo de Siniestralidad por Retención	88,88	87,89	100,46	52,25	100,00
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	80,85	85,11	94,55	132,58	100,00
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	86,77	87,17	98,91	73,37	100,00
11 Margen para Gastos de Operación	180,22	151,25	165,94	110,02	100,00
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	120,94	91,43	117,65	109,81	100,00
13 Gastos de Administración	159,47	147,50	128,38	105,55	100,00
14 Total Gastos de Operación	143,85	124,76	124,03	107,28	100,00
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	147,87	93,01	67,37	129,16	100,00
16 Gastos Netos Operacionales	139,78	156,84	181,29	85,17	100,00
17 Utilidad (Pérdida) Operación	572,32	97,06	17,18	350,91	100,00
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	114,57	97,96	70,72	110,62	100,00
19 (-) Gastos Financieros	48,43	66,30	24,76	132,76	100,00
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	128,74	104,72	80,57	105,93	100,00
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	146,69	130,80	110,52	113,13	100,00
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	175,05	186,79	132,02	157,89	100,00
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	135,87	109,42	102,31	96,04	100,00
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	81,87	124,27	69,12	108,58	100,00
25 (-) Otros Gastos	897,06	571,57	640,20	548,04	100,00
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	40,92	101,72	40,43	86,47	100,00

27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	172,49	104,47	69,69	132,23	100,00
28	(-) Impuesto S/Renta	211,96	105,55	69,78	158,96	100,00
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	163,12	104,21	69,66	125,88	100,00

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 8 A**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**INSTITUTO NICARAGUENSE DE SEGUROS Y REASEGUROS**  
**Análisis Estructural**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
Ingresos totales	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	76,72	80,63	79,97	77,04	81,35
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	17,76	18,21	15,91	22,18	25,49
3 Primas Retenidas	58,96	62,42	64,06	54,86	55,86
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	5,22	4,47	8,40	4,35	0,64
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	53,73	57,95	55,66	50,51	55,22
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	31,65	37,63	25,21	33,29	26,39
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	5,60	8,23	2,52	13,32	4,57
8 Costo de Siniestralidad por Retención	26,05	29,41	22,70	19,97	21,82
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	3,56	3,82	4,85	5,85	5,94
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	29,61	33,22	27,54	25,82	27,76
11 Margen para Gastos de Operación	24,12	24,73	28,12	24,69	27,47
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	11,35	11,43	12,09	11,52	12,81
13 Gastos de Administración	16,89	18,85	19,69	20,09	21,00
14 Total Gastos de Operación	28,24	30,28	31,77	31,61	33,80
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	5,54	5,47	4,51	4,95	6,00

16	Gastos Netos Operacionales	22,70	24,81	27,26	26,66	27,81
17	Utilidad (Pérdida) Operación	1,43	-0,08	0,86	-1,97	-0,34
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>						
18	Productos Financieros	5,05	4,38	3,96	5,69	8,37
19	(-) Gastos Financieros	1,96	3,06	2,66	6,27	7,36
20	Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	3,08	1,32	1,30	-0,58	1,01
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>						
21	Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	5,96	5,75	5,39	6,47	6,69
22	(-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	4,29	4,43	4,31	5,27	5,64
23	Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	1,66	1,32	1,08	1,20	1,05
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>						
24	Otros Productos	12,28	9,25	10,69	10,80	3,59
25	(-) Otros Gastos	13,85	11,34	13,67	9,06	2,21
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	-1,57	-2,09	-2,98	1,74	1,39
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	4,60	0,47	0,26	0,39	3,11
28	(-) Impuesto S/Renta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,78
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	4,60	0,47	0,26	0,39	2,33

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 8 B**  
**BALANCE GENERAL**  
**INSTITUTO NICARAGUENSE DE SEGUROS Y REASEGUROS**  
**Análisis Estructural**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	61,75	58,87	58,41	50,52	62,30	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	66,77	70,56	72,76	72,65	71,62
Inversiones en valores (Neto)	23,34	19,92	13,61	5,92	9,59	Reservas de Seguros de Vida	15,80	15,43	13,95	15,10	14,51
Préstamos y Descuentos (Neto)	3,57	4,25	4,86	6,18	10,14	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	33,71	33,43	36,27	32,71	36,67	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	2,90	3,05	3,24	2,74	2,37
Bienes Inmuebles (Neto)	0,69	0,60	0,80	1,12	1,58	Reservas de Seguros de Daños	12,86	13,33	16,11	12,22	13,58
Otras Inversiones (Neto)	0,45	0,67	2,88	4,59	4,31	Reservas de Fianzas	0,21	0,31	0,42	0,31	0,45
<b>DISPONIBILIDADES</b>	3,21	5,19	6,19	12,35	2,96	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	10,94	10,22	12,28	14,08	12,61	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	1,81	1,71	2,30	3,85	2,98	Reservas para Siniestros Pendientes	16,20	17,71	15,62	18,16	14,43
Accidentes y Enfermedades	3,52	2,59	1,81	3,07	3,07	Reservas de Previsión de Primas de Retención	3,10	3,70	4,35	4,25	4,51
Daños	7,58	7,06	9,56	8,65	8,28	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	15,71	17,02	19,06	19,87	21,79
Fianzas	0,06	0,02	0,03	0,05	0,16	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,11	0,31	0,77	0,75	1,57
Reservas para Primas por Cobrar	-2,04	-1,17	-1,42	-1,54	-1,88					0,00	0,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	13,01	13,39	12,71	14,08	10,71	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	4,27	3,47	2,28	4,89	5,13
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,79	0,74	0,78	1,36	1,20	Reaseguro Cuenta Corriente	3,55	2,77	1,51	3,58	3,98
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	12,23	12,65	11,93	12,72	9,51	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,71	0,70	0,77	1,30	1,15
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	1,32	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,67
					0,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	12,10	11,72	8,33	5,48	3,16
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	8,23	7,33	5,20	3,86	4,50	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>OTROS PASIVOS</b>	4,37	3,56	3,52	1,72	2,12
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	1,26	1,57	1,83	1,53	1,49	<b>DIFERIDOS</b>	0,33	0,55	0,86	1,73	1,04
					0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	1,59	3,43	3,37	3,58	4,11	<b>TOTAL PASIVO</b>	87,95	90,16	88,52	87,22	85,30
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	7,26	8,41	10,19	11,06	12,99
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	0,83	0,90	1,06	1,16	1,29
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	0,45	0,16	0,01	0,25	-1,43
						Resultados del periodo	3,50	0,36	0,22	0,31	1,86

						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	12,05	9,84	11,48	12,78	14,70
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515



**ANEXO No. 8 C**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**INSTITUTO NICARAGUENSE DE SEGUROS Y REASEGUROS**  
**Serie Números Índices**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	168	155	140	111	100
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	124	111	89	102	100
3 Primas Retenidas	188	174	163	115	100
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	1.464	1.097	1.879	803	100
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	173	164	143	107	100
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	214	223	136	148	100
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	218	281	78	342	100
8 Costo de Siniestralidad por Retención	213	210	148	107	100
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	107	100	116	116	100
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	190	187	141	109	100
11 Margen para Gastos de Operación	100	100	100	100	100
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	158	139	134	106	100
13 Gastos de Administración	143	140	133	112	100
14 Total Gastos de Operación	149	140	134	110	100
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	165	142	107	97	100
16 Gastos Netos Operacionales	145	139	139	113	100
17 Utilidad (Pérdida) Operación	-748	36	-359	681	100
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	107	82	67	80	100
19 (-) Gastos Financieros	48	65	51	100	100
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	543	203	183	-68	100
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	159	134	115	113	100
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	136	123	109	110	100
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	281	196	146	134	100
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	608	402	423	353	100
25 (-) Otros Gastos	1.117	802	880	481	100
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	-202	-236	-306	148	100
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	264	23	12	15	100
28 (-) Impuesto S/Renta	0	0	0	0	100
29 <b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	351	31	16	20	100

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**\* BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**NEXO No. 8 D**  
**BALANCE GENERAL**  
**INSTITUTO NICARAGUENSE DE SEGUROS Y REASEGUROS**  
**Números Indices**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	184,68	151,97	124,49	95,24	100,00	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	173,71	158,43	134,88	119,14	100,00
Inversiones en valores (Neto)	453,38	333,94	188,31	72,48	100,00	Reservas de Seguros de Vida	202,95	171,06	127,72	122,26	100,00
Préstamos y Descuentos (Neto)	65,54	67,44	63,57	71,57	100,00	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	171,25	146,58	131,31	104,75	100,00	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	228,01	207,51	181,54	136,17	100,00
Bienes Inmuebles (Neto)	81,40	61,11	67,19	83,59	100,00	Reservas de Seguros de Daños	176,53	157,94	157,61	105,70	100,00
Otras Inversiones (Neto)	19,23	25,02	88,73	124,87	100,00	Reservas de Fianzas	87,04	109,66	124,33	82,10	100,00
						Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	201,78	281,76	277,68	489,94	100,00	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	161,58	130,35	129,31	131,12	100,00	Reservas para Siniestros Pendientes	209,17	197,47	143,78	147,85	100,00
Vida	113,02	92,28	102,39	151,55	100,00	Reservas de Previsión de Primas de Retención	128,18	132,08	128,10	110,72	100,00
Accidentes y Enfermedades	213,72	135,62	78,13	117,28	100,00	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	134,31	125,61	116,14	107,10	100,00
Daños	170,58	137,08	153,27	122,67	100,00	<b>DIFERIDOS</b>					
Fianzas	76,68	24,54	23,81	40,78	100,00	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	13,28	31,37	65,40	56,20	100,00
Reservas para Primas por Cobrar	202,09	99,41	99,76	96,27	100,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	154,94	108,75	58,96	111,90	100,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	226,39	201,00	157,60	154,42	100,00	Reaseguro Cuenta Corriente	166,48	111,95	50,45	105,86	100,00
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	121,95	99,28	86,78	133,38	100,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	115,18	97,73	88,27	132,65	100,00
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	239,58	213,85	166,55	157,08	100,00						
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	340,83	261,82	153,34	100,71	100,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	713,43	596,45	350,10	203,71	100,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	157,82	169,84	163,36	120,86	100,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	72,29	134,07	108,75	102,24	100,00	<b>OTROS PASIVOS</b>	384,52	270,02	220,70	95,22	100,00
						<b>DIFERIDOS</b>	59,29	85,55	110,72	196,58	100,00
						<b>TOTAL PASIVO</b>	192,12	169,98	137,79	120,10	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	104,15	104,15	104,15	100,00	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	120,57	112,42	109,28	105,73	100,00
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	-58,69	-18,37	-1,05	-20,71	100,00
						Resultados del periodo	351,39	31,32	15,54	19,53	100,00
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	152,69	107,61	103,66	102,10	100,00

<b>TOTAL ACTIVO</b>	186,32	160,81	132,77	117,45	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	186,32	160,81	132,77	117,45	100,00
---------------------	--------	--------	--------	--------	--------	---	--------	--------	--------	--------	--------

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* **BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No.9 A**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**SEGUROS AMERICA, S.A.**  
**Análisis Estructural**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
Ingresos totales	100	100	100	100	100
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	93,14	93,65	93,10	93,53	93,03
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	47,64	51,27	51,07	50,99	59,21
3 Primas Retenidas	45,50	42,39	42,04	42,54	33,82
<b>4 VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	5,19	6,20	5,93	9,76	8,11
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	40,31	36,18	36,11	32,77	25,71
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	37,14	31,23	19,98	32,60	14,75
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	13,58	11,10	2,24	18,08	4,52
8 Costo de Siniestralidad por Retención	23,57	20,13	17,74	14,52	10,23
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	1,69	1,67	2,26	3,89	3,89
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	25,26	21,79	20,00	18,41	14,13
11 Margen para Gastos de Operación	15,05	14,39	16,11	14,37	11,58
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	11,41	10,82	10,84	9,88	8,34
13 Gastos de Administración	14,87	15,18	14,51	15,17	16,59
14 Total Gastos de Operación	26,28	25,99	25,35	25,06	24,93
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	12,58	12,11	11,94	11,50	13,84
16 Gastos Netos Operacionales	13,70	13,89	13,41	13,56	11,08
17 Utilidad (Pérdida) Operación	1,36	0,50	2,70	0,80	0,50
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	2,49	2,29	2,84	2,14	2,62
19 (-) Gastos Financieros	0,08	0,23	0,50	0,69	1,30
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	2,41	2,06	2,34	1,46	1,32
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	2,90	2,63	2,72	2,81	3,05
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	2,24	2,05	2,33	2,51	2,69
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	0,65	0,58	0,40	0,30	0,36
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	1,47	1,42	1,34	1,52	1,30
25 (-) Otros Gastos	0,11	0,01	0,11	0,00	0,00
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	1,36	1,41	1,22	1,52	1,30
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	5,78	4,56	6,66	4,08	3,47
28 (-) Impuesto S/Renta	1,36	0,97	1,36	0,88	0,54
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
29 <b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	4,42	3,58	5,30	3,20	2,93

---

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**\* BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 9 B**  
**BALANCE GENERAL**  
**SEGUROS AMERICA, S.A.**  
**Análisis Estructural**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	54,24	51,52	51,82	48,48	53,68	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	59,35	54,74	56,41	63,09	63,09
Inversiones en valores (Neto)	16,16	17,26	14,81	13,78	5,34	Reservas de Seguros de Vida	18,99	18,83	17,92	16,54	16,54
Préstamos y Descuentos (Neto)	3,39	2,48	1,56	1,84	1,49	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	24,24	19,31	19,28	12,45	21,03	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	3,16	2,69	2,84	2,44	2,44
Bienes Inmuebles (Neto)	10,45	12,47	16,17	20,41	25,81	Reservas de Seguros de Daños	15,96	14,55	14,86	14,35	14,35
Otras Inversiones (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	Reservas de Fianzas	0,18	0,16	0,18	0,22	0,22
						Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	8,95	7,05	3,96	1,80	0,98	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	19,34	25,80	25,89	24,69	29,19	Reservas para Siniestros Pendientes	14,38	12,13	14,49	22,82	22,82
Vida	1,10	1,78	1,81	1,25	2,22	Reservas de Previsión de Primas de Retención	3,00	2,86	2,51	3,04	3,04
Accidentes y Enfermedades	2,23	2,25	2,24	1,83	2,15	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	3,67	3,52	3,62	3,67	3,67
Daños	16,41	19,31	22,17	22,32	25,71				0,00	0,00	0,00
Fianzas	0,12	3,02	0,32	0,03	0,03	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	-0,52	-0,56	-0,65	-0,74	-0,92		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	9,75	14,67	10,45	4,21	4,21
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	6,99	6,03	8,52	16,47	4,89	Reaseguro Cuenta Corriente	9,75	14,67	10,44	4,18	4,18
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,00	0,00	0,01	0,03	0,31	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,00	0,00	0,01	0,03	0,03
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	6,99	6,03	8,52	16,45	4,57						
						<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	1,69	3,80	6,24	6,24
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	5,61	5,82	5,37	5,97	5,97
						<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	7,51	6,15	6,59	5,72	7,43	<b>OTROS PASIVOS</b>	4,41	3,62	4,03	2,85	2,85
						<b>DIFERIDOS</b>	0,38	0,38	0,55	0,50	0,50
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	1,42	1,48	1,29	1,84	1,83						
						<b>TOTAL PASIVO</b>	79,50	80,92	80,61	82,85	82,85
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	1,55	1,96	1,92	1,00	2,01	Capital Social Autorizado suscrito y pagado	9,72	8,26	10,10	12,06	12,06

						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	2,52	2,23	1,61	1,38	1,38
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	3,04	4,39	1,28	0,07	0,07
						Resultados del periodo	5,22	4,19	6,39	3,64	3,64
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	<b>20,50</b>	<b>19,08</b>	<b>19,39</b>	<b>17,15</b>	<b>17,15</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**\* BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515



**ANEXO No. 9 C**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**SEGUROS AMERICA, S.A.**  
**Números Índices**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	216,83	190,52	159,76	126,78	100,00
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	174,25	163,88	137,68	108,61	100,00
3 Primas Retenidas	291,37	237,17	198,40	158,60	100,00
<b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>					
4 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	138,59	144,72	116,57	151,76	100,00
5	339,59	266,35	224,22	160,76	100,00
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	545,00	401,00	216,00	279,00	100,00
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	650,68	465,01	79,14	504,48	100,00
8 Costo de Siniestralidad por Retención	498,74	372,21	276,69	178,92	100,00
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	94,16	81,02	92,86	125,95	100,00
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	387,27	291,98	226,04	164,33	100,00
11 Margen para Gastos de Operación	281,44	235,10	222,01	156,40	100,00
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	296,37	245,54	207,58	149,50	100,00
13 Gastos de Administración	194,08	173,13	139,59	115,34	100,00
14 Total Gastos de Operación	228,29	197,35	162,33	126,77	100,00
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	196,81	165,50	137,69	104,72	100,00
16 Gastos Netos Operacionales	267,60	237,12	193,09	154,30	100,00
17 Utilidad (Pérdida) Operación	588,68	190,46	863,37	203,03	100,00
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	205,82	165,68	172,89	103,16	100,00
19 (-) Gastos Financieros	13,35	33,39	61,56	66,71	100,00
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	394,91	295,65	282,30	138,98	100,00
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	205,73	163,39	142,65	116,24	100,00
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	180,52	144,15	138,03	117,57	100,00
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	396,37	308,89	177,47	106,01	100,00
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	245,49	207,45	164,23	147,82	100,00
25 (-) Otros Gastos	130,00	13,00	100,00	0,00	0,00
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	227,46	205,60	150,33	147,82	100,00

27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	360,41	248,26	305,86	148,13	100,00
28	(-) Impuesto S/Renta	545,11	339,77	400,66	205,83	100,00
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	326,26	231,34	288,33	137,46	100,00

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 9 D**  
**BALANCE GENERAL**  
**SEGUROS AMERICA, S.A.**  
**Números Indices**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	222,09	186,06	153,07	119,95	100,00	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	250,94	211,54	198,13	112,85	100,00
Inversiones en valores (Neto)	665,57	627,13	440,25	342,97	100,00	Reservas de Seguros de Vida	308,54	240,13	185,64	154,75	100,00
Préstamos y Descuentos (Neto)	502,05	323,82	165,97	164,71	100,00	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	253,29	177,95	145,35	78,60	100,00	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	651,23	561,97	405,34	135,02	100,00
Bienes Inmuebles (Neto)	88,97	93,64	99,32	105,01	100,00	Reservas de Seguros de Daños	205,86	171,95	139,12	91,45	100,00
Otras Inversiones (Neto)					100,00	Reservas de Fianzas	72,15	69,11	70,63	58,48	100,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	2003,10	1392,28	639,84	243,15	100,00	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	145,64	171,34	140,63	112,32	100,00	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	135,32	192,95	160,89	92,56	100,00	Reservas para Siniestros Pendientes	188,00	183,78	242,41	80,08	100,00
Accidentes y Enfermedades	227,65	202,48	164,79	112,83	100,00	Reservas de Previsión de Primas de Retención	274,72	196,72	199,79	143,63	100,00
Daños	140,23	145,55	136,69	115,27	100,00	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	677,80	569,74	483,31	262,06	100,00
Fianzas	865,52	18931,03	1637,93	136,21	100,00	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	122,66	116,82	111,27	105,95	100,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	314,38	239,10	276,65	447,81	100,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	244,00	142,19	47,93	110,71	100,00
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,00	0,00	4,47	12,37	100,00	Reaseguro Cuenta Corriente	328,41	191,22	64,06	145,39	100,00
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	335,73	255,33	295,13	477,40	100,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,00	0,45	1,28	10,48	100,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	222,12	160,63	140,80	102,22	100,00	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	170,81	156,78	111,78	133,51	100,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	202,41	152,60	142,19	126,09	100,00
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	169,33	189,70	151,58	66,03	100,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						<b>OTROS PASIVOS</b>	229,38	209,09	123,68	126,82	100,00
						<b>DIFERIDOS</b>	195,97	234,10	179,57	150,07	100,00
						<b>TOTAL PASIVO</b>	249,20	203,06	174,80	130,36	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	170,45	170,45	170,45	113,64	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	537,15	317,62	227,75	162,32	100,00
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	388,27	92,80	4,16	111,34	100,00
						Resultados del periodo	242,62	302,39	144,16	104,87	100,00
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	<b>234,93</b>	<b>195,25</b>	<b>144,63</b>	<b>113,95</b>	<b>100,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>219,78</b>	<b>193,85</b>	<b>158,56</b>	<b>132,80</b>	<b>100,00</b>	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	<b>246,34</b>	<b>201,50</b>	<b>168,76</b>	<b>127,08</b>	<b>100,00</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* **BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 10 B**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**SEGUROS LAFISE, S.A.**  
**ANALISIS ESTRUCTURAL**  
(En Miles de Córdoba)

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
Ingresos totales	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	85,81	80,91	86,95	83,70	82,10
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	14,50	15,89	16,70	20,56	23,76
3 Primas Retenidas	71,31	65,02	70,25	63,14	58,34
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	13,29	4,50	14,27	13,20	8,11
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	58,02	60,52	55,99	49,94	50,23
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	26,96	23,53	24,65	18,73	18,87
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	6,34	5,37	6,72	7,07	5,10
8 Costo de Siniestralidad por Retención	20,62	18,16	17,93	11,66	13,76
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	10,39	13,58	13,93	22,96	27,68
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	31,00	31,75	31,86	34,62	41,45
11 Margen para Gastos de Operación	27,02	28,77	24,13	15,32	8,79
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	14,51	10,76	10,21	8,68	6,27
13 Gastos de Administración	17,05	15,62	16,34	17,08	19,64
14 Total Gastos de Operación	31,56	26,38	26,55	25,76	25,91
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	6,64	8,75	5,60	8,77	9,23
16 Gastos Netos Operacionales	24,92	17,63	20,95	16,99	16,68
17 Utilidad (Pérdida) Operación	2,10	11,13	3,18	-1,67	-7,90
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	6,74	4,84	6,38	7,42	9,63
19 (-) Gastos Financieros	1,66	1,69	1,51	1,17	1,83
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	5,08	3,16	4,86	6,25	7,80
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	4,73	4,94	4,72	5,77	5,81
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	2,53	2,77	3,18	3,56	1,50
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	2,19	2,17	1,54	2,21	4,31
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					

24	Otros Productos	2,73	9,31	1,95	3,11	2,46
25	(-) Otros Gastos	0,09	5,44	0,06	0,30	0,46
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	2,64	3,87	1,90	2,81	2,01
		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	12,01	20,33	11,48	9,61	6,22
28	(-) Impuesto S/Renta	1,15	4,58	2,37	1,19	0,32
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	10,86	15,75	9,10	8,41	5,90

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**\* BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 10 D**  
**Balance General**  
**SEGUROS LAFISE, S.A.**  
**Análisis Estructural**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	69,77	75,05	72,22	70,14	73,41	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	47,89	42,61	50,88	47,07	43,31
Inversiones en valores (Neto)	55,57	46,55	24,62	55,35	57,60	Reservas de Seguros de Vida	1,37	1,30	1,20	0,86	0,69
Préstamos y Descuentos (Neto)	0,66	1,59	6,74	3,97	10,63	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	13,55	26,91	40,72	10,82	5,17	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	0,71	0,45	0,25	0,24	0,44
Bienes Inmuebles (Neto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas de Seguros de Daños	25,49	22,40	24,76	22,94	23,01
Otras Inversiones (Neto)	0,00	0,00	0,13	0,00	0,00	Reservas de Fianzas	0,39	0,27	0,50	0,63	0,56
						Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	0,99	2,31	0,46	1,00	1,16	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	14,45	8,39	8,25	13,24	14,78	Reservas para Siniestros Pendientes	6,77	4,72	8,80	7,51	5,03
Vida	2,81	1,08	0,85	1,56	1,69	Reservas de Previsión de Primas de Retención	4,40	5,03	7,28	6,51	5,51
Accidentes y Enfermedades	0,48	0,27	0,14	0,16	0,22	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	8,75	8,43	8,09	8,37	8,07
Daños	12,68	7,92	8,03	12,37	13,73						
Fianzas	0,11	0,04	0,08	0,03	0,09	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>					
Reservas para Primas por Cobrar	-1,63	-0,92	-0,85	-0,88	-0,94		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	0,91	1,94	2,42	3,12	5,67
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	1,75	1,26	3,99	3,53	0,64	Reaseguro Cuenta Corriente	0,91	1,94	2,42	3,12	5,67
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	1,75	1,26	3,99	3,53	0,64						
						<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,45	0,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	6,81	10,96	9,24	10,87	8,12
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	7,15	5,46	9,51	4,84	5,89	<b>OTROS PASIVOS</b>	4,95	3,56	2,83	2,89	5,42
						<b>DIFERIDOS</b>	0,45	0,57	1,45	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	2,87	2,84	2,59	2,19	2,99						
		0,00	0,00	0,00	0,00	<b>TOTAL PASIVO</b>	61,02	59,63	66,83	63,96	62,52
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	3,00	4,69	2,99	4,61	1,14	Capital Social Autorizado suscrito y pagado	13,40	12,33	16,13	20,55	28,98
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	5,18	5,12	2,51	3,63	2,16
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	9,98	8,43	6,07	3,84	0,29
						Resultados del periodo	10,42	14,49	8,45	8,02	6,04
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	<b>38,98</b>	<b>40,37</b>	<b>33,17</b>	<b>36,04</b>	<b>37,48</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* **BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515



**ANEXO No.10 C**  
**BALANCE GENERAL**  
**SEGUROS LAFISE, S.A.**  
**BALANCE GENERAL (\*) AÑO BASE**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	362,89	275,66	202,74	134,74	100,00	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	304,99	278,37	176,21	114,98	100,00
Inversiones en valores (Neto)	368,30	217,89	88,08	135,49	100,00	Reservas de Seguros de Vida	748,54	527,74	260,58	148,18	100,00
Préstamos y Descuentos (Neto)	23,57	40,36	130,70	52,62	100,00	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	1000,59	1403,36	1623,19	295,28	100,00	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	311,26	132,03	86,15	110,82	100,00
Bienes Inmuebles (Neto)						Reservas de Seguros de Daños	294,33	248,74	157,69	112,17	100,00
Otras Inversiones (Neto)						Reservas de Fianzas	127,65	177,35	154,41	97,06	100,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	326,91	537,94	81,32	121,76	100,00	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	373,30	153,04	114,95	126,28	100,00	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	636,80	173,41	103,54	130,33	100,00	Reservas para Siniestros Pendientes	166,32	236,87	138,22	65,72	100,00
Accidentes y Enfermedades	855,12	331,50	130,71	104,72	100,00	Reservas de Previsión de Primas de Retención	409,36	452,65	276,71	166,12	100,00
Daños	352,59	155,61	120,54	127,10	100,00	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	479,67	351,71	249,23	170,31	100,00
Fianzas	448,15	105,56	185,19	42,59	100,00	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas para Primas por Cobrar	662,55	263,82	186,73	132,55	100,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	178,65	170,65	150,70	193,93	100,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	1047,20	533,33	1286,40	779,47	100,00	Reaseguro Cuenta Corriente	178,65	170,65	150,70	193,93	100,00
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	1047,20	533,33	1286,40	779,47	100,00	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	362,22	233,54	188,02	99,60	100,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	463,87	249,86	332,63	115,78	100,00	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	366,89	255,94	178,82	103,37	100,00	<b>OTROS PASIVOS</b>	314,80	191,28	133,58	177,65	100,00
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	1010,21	1113,66	542,94	572,67	100,00	<b>DIFERIDOS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						<b>TOTAL PASIVO</b>	310,39	265,87	174,11	120,70	100,00

						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	195,00	195,00	170,00	170,00	100,00
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	640,51	240,35	237,34	100,08	100,00
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	408,80	225,25	97,55	5,31	100,00
						Resultados del periodo	562,08	250,58	162,67	86,90	100,00
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	<b>343,20</b>	<b>215,56</b>	<b>160,27</b>	<b>118,17</b>	<b>100,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	381,81	269,62	206,08	141,01	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	<b>322,86</b>	<b>246,77</b>	<b>168,86</b>	<b>119,74</b>	<b>100,00</b>

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* **BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 10 A**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**SEGUROS LAFISE, S.A.**  
**Números Índices**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	374,25	238,86	198,07	133,88	100,00
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	218,47	162,08	131,43	113,63	100,00
3 Primas Retenidas	437,70	270,12	225,21	142,12	100,00
<b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>					
4 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	586,91	134,68	329,13	213,79	100,00
5	413,64	291,99	208,45	130,56	100,00
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	511,60	302,23	244,31	130,32	100,00
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	444,86	254,85	246,13	181,85	100,00
8 Costo de Siniestralidad por Retención	536,35	319,80	243,65	111,22	100,00
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	134,37	118,93	94,11	108,92	100,00
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	267,86	185,64	143,77	109,68	100,00
11 Margen para Gastos de Operación	1101,25	793,65	513,54	229,00	100,00
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	828,28	415,61	304,35	181,70	100,00
13 Gastos de Administración	310,92	192,81	155,63	114,23	100,00
14 Total Gastos de Operación	436,20	246,76	191,65	130,57	100,00
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	257,64	229,68	113,54	124,82	100,00
16 Gastos Netos Operacionales	535,01	256,21	234,87	133,75	100,00
17 Utilidad (Pérdida) Operación	-95,02	-341,71	-75,19	27,74	100,00
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	250,45	121,81	123,76	101,12	100,00
19 (-) Gastos Financieros	324,68	223,32	154,74	83,88	100,00
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	233,05	98,01	116,50	105,17	100,00
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	291,48	206,05	151,97	130,47	100,00
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	604,33	446,50	395,67	311,32	100,00
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	182,39	122,21	66,99	67,41	100,00
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	396,68	916,24	148,17	165,83	100,00
25 (-) Otros Gastos	67,88	2887,59	22,99	85,77	100,00
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	471,51	467,61	176,74	184,05	100,00
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	691,43	792,29	345,03	202,79	100,00
28 (-) Impuesto S/Renta	1301,58	3505,26	1402,11	493,16	100,00
29 <b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	658,68	646,80	288,34	187,19	100,00

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028  
T/Cambio al 12/31/2005:17.1455  
T/Cambio al 12/31/2004:16.3291  
T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO 11 A**  
**BALANCE PROMEDIO DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA**  
**BALANCE GENERAL (En Miles de Còrdobas)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	230.385	197.875	159.683	124.964	117.056	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	226.827	194.481	168.750	149.502	116.262
Inversiones en valores (Neto)	101.925	84.836	47.515	38.291	31.295	Reservas de Seguros de Vida	48.051	40.802	30.998	27.352	22.585
Préstamos y Descuentos (Neto)	10.320	9.880	9.461	9.834	12.663	Reservas para Rentas y Pensiones	0	0	0	0	0
Depósitos a Plazo	107.338	91.980	87.988	59.713	57.299	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	8.786	7.509	6.498	4.800	3.060
Bienes Inmuebles (Neto)	9.939	10.058	10.708	11.527	11.312	Reservas de Seguros de Daños	56.916	46.776	43.728	31.423	26.783
Otras Inversiones (Neto)	862	1.122	4.011	5.599	4.488	Reservas de Fianzas	894	859	1.092	856	709
						Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0	0	0	0	0
<b>DISPONIBILIDADES</b>	20.042	17.264	14.723	16.887	4.208	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0	0	0	0	0
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	55.583	47.648	43.650	40.619	34.050	Reservas para Siniestros Pendientes	55.639	46.577	39.589	44.244	28.001
Vida	7.011	4.969	4.992	6.194	5.074	Reservas de Previsión de Primas de Retención	14.546	14.117	13.460	10.895	8.491
Accidentes y Enfermedades	9.058	6.192	3.987	4.778	4.098	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	41.994	37.842	33.385	29.932	26.632
Daños	44.243	37.412	37.690	32.383	27.417						
Fianzas	530	2.285	296	190	307	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	216	511	1.065	915	1.628
Reservas para Primas por Cobrar	-5.259	-3.210	-3.315	-2.926	-2.845						
						<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	29.668	31.422	19.269	16.601	17.163
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	38.069	31.281	28.500	34.635	20.316	Reaseguro Cuenta Corriente	28.115	29.955	17.959	14.610	15.341
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	2.497	2.080	1.783	2.594	1.973	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	1.553	1.467	1.309	1.991	1.823
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	35.572	29.201	26.718	32.041	18.343						
						<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0	1.230	2.256	3.103	4.427
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	1.739	1.472	16	979	2.161	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	34.650	30.622	19.382	14.793	9.754

						<b>CASA MATRÍZ</b>	0	0	0	0	0
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	30.308	21.211	15.544	10.605	10.629	<b>OTROS PASIVOS</b>	17.302	12.186	10.329	6.092	6.081
						<b>DIFERIDOS</b>	1.306	1.496	2.051	2.475	1.391
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	6.193	5.661	4.703	3.852	3.253		0	0	0	0	0
						<b>TOTAL PASIVO</b>	309.969	271.947	223.102	193.480	156.706
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	7.688	9.978	7.575	7.156	6.832	Capital Social Autorizado suscrito y pagado	39.075	32.335	31.861	30.743	28.743
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	1.785	0	0	0	0
						Acciones en Tesorería	0	0	0	0	0
						Casa matriz Cuenta Capital	0	0	0	0	0
						Reserva de capital	9.279	7.748	5.741	4.948	3.788
						Superavit de capital	0	0	0	0	0
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	10.812	10.361	5.685	3.905	1.980
						Resultados del periodo	19.088	10.001	8.006	6.622	7.289
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	80.038	60.444	51.293	46.218	41.800
<b>TOTAL ACTIVO</b>	390.007	332.391	274.394	239.698	198.506	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	390.007	332.391	274.394	239.698	198.506

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO 11 B**  
**BALANCE PROMEDIO DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA**  
**BALANCE DE NUMEROS INDICES**  
**( En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	196,82	169,04	136,42	106,76	100,00	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	195,10	167,28	145,15	128,59	100,00
Inversiones en valores (Neto)	325,69	271,08	151,83	122,35	100,00	Reservas de Seguros de Vida	212,76	180,66	137,25	121,11	100,00
Préstamos y Descuentos (Neto)	81,50	78,02	74,71	77,66	100,00	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	187,33	160,53	153,56	104,21	100,00	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	287,09	245,35	212,34	156,85	100,00
Bienes Inmuebles (Neto)	87,87	88,92	94,66	101,90	100,00	Reservas de Seguros de Daños	212,51	174,65	163,27	117,33	100,00
Otras Inversiones (Neto)	19,22	25,00	89,38	124,76	100,00	Reservas de Fianzas	126,03	121,12	153,92	120,64	100,00
<b>DISPONIBILIDADES</b>	476,26	410,25	349,86	401,29	100,00	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	163,24	139,94	128,19	119,29	100,00	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	138,18	97,92	98,39	122,08	100,00	Reservas para Siniestros Pendientes	198,70	166,34	141,38	158,01	100,00
Accidentes y Enfermedades	221,03	151,09	97,28	116,59	100,00	Reservas de Previsión de Primas de Retención	171,31	166,26	158,53	128,31	100,00
Daños	161,37	136,46	137,47	118,11	100,00	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	157,68	142,09	125,36	112,39	100,00
Fianzas	172,75	744,92	96,48	61,93	100,00	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	13,28	31,37	65,40	56,20	100,00
Reservas para Primas por Cobrar	184,84	112,81	116,51	102,84	100,00	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	172,85	183,07	112,27	96,73	100,00
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	187,38	153,97	140,28	170,48	100,00	Reaseguro Cuenta Corriente	183,27	195,26	117,07	95,24	100,00
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	126,52	105,40	90,33	131,46	100,00	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	85,21	80,48	71,83	109,24	100,00
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	193,93	159,20	145,66	174,68	100,00	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	27,79	50,96	70,08	100,00
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	80,47	68,12	0,74	45,31	100,00	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	355,23	313,93	198,70	151,66	100,00
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	285,14	199,56	146,24	99,77	100,00	<b>CASA MATRÍZ</b>					
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	190,35	174,00	144,57	118,39	100,00	<b>OTROS PASIVOS</b>	284,52	200,39	169,86	100,17	100,00
						<b>DIFERIDOS</b>	93,86	107,56	147,43	177,88	100,00
						<b>TOTAL PASIVO</b>	197,80	173,54	142,37	123,47	100,00

<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	112,53	146,05	110,88	104,75	100,00									
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	135,95	112,50	110,85	106,96	100,00			
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
						Reserva de capital	244,97	204,54	151,57	130,64	100,00			
						Superavit de capital								
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	546,06	523,29	287,12	197,21	100,00			
						Resultados del periodo	261,87	137,20	109,84	90,84	100,00			
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	191,48	144,60	122,71	110,57	100,00			
<b>TOTAL ACTIVO</b>	196,47	167,45	138,23	120,75	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	196,47	167,45	138,23	120,75	100,00			

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO 11 C**  
**BALANCE PROMEDIO DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA**  
**ANALISIS ESTRUCTURAL**  
**(En Miles de Córdoba)**

ACTIVOS	DICIEMBRE					PASIVO Y CAPITAL	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002		2006	2005	2004	2003	2002
<b>INVERSIONES</b>	59,07	59,53	58,19	52,13	58,97	<b>RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS</b>	58,16	58,51	61,50	62,37	58,57
Inversiones en valores (Neto)	26,13	25,52	17,32	15,97	15,77	Reservas de Seguros de Vida	12,32	12,28	11,30	11,41	11,38



Préstamos y Descuentos (Neto)	2,65	2,97	3,45	4,10	6,38	Reservas para Rentas y Pensiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a Plazo	27,52	27,67	32,07	24,91	28,87	Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	2,25	2,26	2,37	2,00	1,54
Bienes Inmuebles (Neto)	2,55	3,03	3,90	4,81	5,70	Reservas de Seguros de Daños	14,59	14,07	15,94	13,11	13,49
Otras Inversiones (Neto)	0,22	0,34	1,46	2,34	2,26	Reservas de Fianzas	0,23	0,26	0,40	0,36	0,36
<b>DISPONIBILIDADES</b>	5,14	5,19	5,37	7,05	2,12	Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PRIMAS POR COBRAR (Neto)</b>	14,25	14,33	15,91	16,95	17,15	Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vida	1,80	1,49	1,82	2,58	2,56	Reservas para Siniestros Pendientes	14,27	14,01	14,43	18,46	14,11
Accidentes y Enfermedades	2,32	1,86	1,45	1,99	2,06	Reservas de Previsión de Primas de Retención	3,73	4,25	4,91	4,55	4,28
Daños	11,34	11,26	13,74	13,51	13,81	Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	10,77	11,38	12,17	12,49	13,42
Fianzas	0,14	0,69	0,11	0,08	0,15	<b>OBLIGACIONES CONTRACTUALES</b>	0,06	0,15	0,39	0,38	0,82
Reservas para Primas por Cobrar	-1,35	-0,97	-1,21	-1,22	-1,43	<b>INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.</b>	7,61	9,45	7,02	6,93	8,65
<b>RESERVAS A/C DE REAS. Y REAF.</b>	9,76	9,41	10,39	14,45	10,23	Reaseguro Cuenta Corriente	7,21	9,01	6,55	6,10	7,73
Reservas Técnicas a/c de Reas. Y Reaf.	0,64	0,63	0,65	1,08	0,99	Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	0,40	0,44	0,48	0,83	0,92
Reservas p/Siniestros Pend.a/c de Reas.	9,12	8,79	9,74	13,37	9,24	<b>PRÉSTAMOS POR PAGAR</b>	0,00	0,37	0,82	1,29	2,23
<b>INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</b>	0,45	0,44	0,01	0,41	1,09	<b>ACREEDORES VARIOS (Neto)</b>	8,88	9,21	7,06	6,17	4,91
<b>DEUDORES VARIOS (Neto)</b>	7,77	6,38	5,66	4,42	5,35	<b>CASA MATRÍZ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MOBILIARIO Y EQUIPO (Neto)</b>	1,59	1,70	1,71	1,61	1,64	<b>OTROS PASIVOS</b>	4,44	3,67	3,76	2,54	3,06
<b>OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS</b>	1,97	3,00	2,76	2,99	3,44	<b>DIFERIDOS</b>	0,33	0,45	0,75	1,03	0,70
						<b>TOTAL PASIVO</b>	79,48	81,82	81,31	80,72	78,94
						Capital Social Autorizado suscrito y pagado	10,02	9,73	11,61	12,83	14,48
						Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0,46	0,00	0,00	0,00	0,00
						Acciones en Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Casa matriz Cuenta Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Reserva de capital	2,38	2,33	2,09	2,06	1,91
						Superavit de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
						Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	2,77	3,12	2,07	1,63	1,00
						Resultados del periodo	4,89	3,01	2,92	2,76	3,67
						<b>TOTAL CAPITAL, RESERVAS Y SUPERAVIT</b>	20,52	18,18	18,69	19,28	21,06

<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
---------------------	--------	--------	--------	--------	--------	---	--------	--------	--------	--------	--------

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

**\* BALANCES NO AUDITADOS**

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 11 D**  
**ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
Ingresos totales	346.742	295.492	258.236	208.641	179.037
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	293.419	256.180	222.362	174.856	153.423
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	122.718	104.648	87.092	76.486	72.102
3 Primas Retenidas	170.701	151.532	135.270	98.370	81.321
<b>4 VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	14.644	14.976	19.157	12.033	6.079
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	156.057	136.556	116.112	86.337	75.243
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	114.050	91.412	56.476	68.123	41.196
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	38.874	24.210	7.788	34.295	10.685
8 Costo de Siniestralidad por Retención	75.176	67.202	48.688	33.828	30.511
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	12.472	10.941	12.369	12.876	10.037
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	87.648	78.143	61.057	46.704	40.547
11 Margen para Gastos de Operación	68.408	58.414	55.055	39.633	34.695
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	38.288	32.252	29.396	22.639	19.612
13 Gastos de Administración	56.075	51.449	45.455	38.367	33.821
14 Total Gastos de Operación	94.363	83.701	74.851	61.006	53.433
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	32.226	25.710	21.687	19.152	18.138
16 Gastos Netos Operacionales	62.137	57.991	53.164	41.854	35.294
17 Utilidad (Pérdida) Operación	6.272	422	1.892	-2.221	-599
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	14.115	10.877	9.497	10.040	11.166
19 (-) Gastos Financieros	3.822	4.706	4.049	6.996	6.981
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	10.293	6.172	5.448	3.045	4.185
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					
21 Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	16.008	13.414	11.626	11.205	9.738
22 (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	10.939	9.754	8.501	8.243	7.187
23 Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	5.070	3.659	3.125	2.961	2.551
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>					
24 Otros Productos	23.200	15.020	14.751	12.539	4.709
25 (-) Otros Gastos	22.431	15.824	16.454	9.030	1.889
26 Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	769	-803	-1.703	3.509	2.821
27 Utilidad (Pérdida) Neta a IR	22.403	9.450	8.762	7.295	8.957
28 (-) Impuesto S/Renta	3.399	1.990	1.473	1.291	1.561

29 UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR	19.004	7.461	7.289	6.004	7.396
---	--------	-------	-------	-------	-------

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 11 E**  
**ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA (\*)**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
ingresos totales	194	165	144	117	100
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	191	167	145	114	100
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	170	145	121	106	100
3 Primas Retenidas	210	186	166	121	100
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	241	246	315	198	100
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	207	181	154	115	100
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	277	222	137	165	100
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	364	227	73	321	100
8 Costo de Siniestralidad por Retención	246	220	160	111	100
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	124	109	123	128	100
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	216	193	151	115	100
11 Margen para Gastos de Operación	197	168	159	114	100
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
12 Gastos de Adquisición y Renovación	195	164	150	115	100
13 Gastos de Administración	166	152	134	113	100
14 Total Gastos de Operación	177	157	140	114	100
15 (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	178	142	120	106	100
16 Gastos Netos Operacionales	176	164	151	119	100
17 Utilidad (Pérdida) Operación	-1.047	-70	-316	371	100
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>					
18 Productos Financieros	126	97	85	90	100
19 (-) Gastos Financieros	55	67	58	100	100
20 Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	246	147	130	73	100
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>					

21	Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	164	138	119	115	100
22	(-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	152	136	118	115	100
23	Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	199	143	122	116	100
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>						
24	Otros Productos	493	319	313	266	100
25	(-) Otros Gastos	1.187	838	871	478	100
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	27	-28	-60	124	100
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	250	106	98	81	100
28	(-) Impuesto S/Renta	218	127	94	83	100
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	257	101	99	81	100

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

**ANEXO No. 11 F**  
**ESTADO DE RESULTADOS PROMEDIO DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA (\*)**  
**ANALISIS ESTRUCTURAL**  
**(En Miles de Córdoba)**

CONCEPTO / PERIODO	DICIEMBRE				
	2006	2005	2004	2003	2002
Ingresos totales	100	100	100	100	100
<b>INGRESOS POR PRIMAS</b>					
1 Ingreso Neto de Primas	85	87	86	84	86
2 (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	35	35	34	37	40
3 Primas Retenidas	49	51	52	47	45
4 <b>VARIAC. DE RESERV. TEC X RETENCIÓN</b>	4	5	7	6	3
5 Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	45	46	45	41	42
<b>COSTOS DE SINIESTRALIDAD</b>					
6 Siniestralidad Neta	33	31	22	33	23
7 Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	11	8	3	16	6
8 Costo de Siniestralidad por Retención	22	23	19	16	17
9 Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	4	4	5	6	6
10 Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	25	26	24	22	23
11 Margen para Gastos de Operación	20	20	21	19	19
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					

12	Gastos de Adquisición y Renovación	11	11	11	11	11
13	Gastos de Administración	16	17	18	18	19
14	Total Gastos de Operación	27	28	29	29	30
15	(-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	9	9	8	9	10
16	Gastos Netos Operacionales	18	20	21	20	20
17	Utilidad (Pérdida) Operación	2	0	1	-1	0
<b>PRODUCTOS Y GASTOS FINANCIEROS</b>						
18	Productos Financieros	4	4	4	5	6
19	(-) Gastos Financieros	1	2	2	3	4
20	Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	3	2	2	1	2
<b>ING. Y EGR. X VARIAC. TIPO DE CAMBIO</b>						
21	Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	5	5	5	5	5
22	(-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	3	3	3	4	4
23	Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	1	1	1	1	1
<b>OTROS PRODUCTOS Y GASTOS</b>						
24	Otros Productos	7	5	6	6	3
25	(-) Otros Gastos	6	5	6	4	1
26	Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	0	0	-1	2	2
27	Utilidad (Pérdida) Neta a IR	6	3	3	3	5
28	(-) Impuesto S/Renta	1	1	1	1	1
29	<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR</b>	5	3	3	3	4

Las pequeñas diferencias que se presentan son por redondeo de cifras

\* BALANCES NO AUDITADOS

T/Cambio al 12/31/2006:18.0028

T/Cambio al 12/31/2005:17.1455

T/Cambio al 12/31/2004:16.3291

T/Cambio al 12/31/2003:15.5515

<b>ANEXO No.12 A.</b>						
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
<b>METROPOLITANA</b>						
<b>AÑOS</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>PROMEDIO</b>
<b>LIQUIDEZ</b>						
Razón Circulante	2,071062	1,9848012	1,9014313	1,7896114	1,67310362	1,8840019
Capital de trabajo = activo circulante - pasivo circulante	60.108	68.747	72.933	67.905	68.841	67706,8
Primas por Cobrar a Ingreso de Primas (Eficiencia)	63,864478	66,184072	83,286115	90,627543	86,3175828	78,055958
Activo Circulantes a Reservas	1,8241286	1,8055592	2,1443944	2,2431897	2,1494969	2,0333537
Inversiones a Pasivo Circulante	1,2091946	1,1668004	1,0505142	1,1951906	0,96431156	1,1172023
Activo Disponible / Pasivo Circulante	1,240645	1,1941611	1,1649775	1,2145631	1,06660539	1,1761904
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen de utilidades Netas	10,14%	7,91%	2,98%	1,33%	2,99%	5,07%
Margen de utilidades Brutas	8,83%	5,94%	3,26%	1,86%	2,38%	4,45%
Rotacion de Activos	77,039%	66,791%	102,908%	81,189%	79,534%	81,49%
Utilidad Respecto al Capital	36,11%	22,18%	12,38%	3,78%	8,29%	16,55%
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO</b>						
Razón de Endeudamiento ( Deuda Total Sobre Activo Total)	0,6377165	0,6775346	0,7024379	0,7009383	0,6671126	0,677148
Capital de trabajo / capital contable.	1,6333696	1,6536454	1,5995482	1,3805477	1,09243684	1,4719095
Pasivo a Largo plazo / capital de trabajo.	0,1866141	0,1965031	0,2192149	0,2710846	0,27103035	0,2288894
Capital contable más Reservas.	1,6862171	1,821653	1,8800931	1,7928472	1,63719752	1,7636016
Reservas de Previsión a Siniestros Retenidos	0,4677855	0,4926072	0,4144538	0,4278714	0,43884665	0,4483129
Inversiones Netas a Reservas	0,8146767	0,7401662	0,7442611	0,9280005	0,7977006	0,804961
Variacion de Reservas	7,081%	1,952%	4,602%	-0,077%	-0,719%	2,57%
<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>						
Utilidad de operaciones a utilidades despues de IR	-6,591%	-55,883%	-99,356%	-377,807%	-195,822%	-147,09%

Pridyctos Financieros a Inversiones.	10,254%	9,019%	6,769%	6,055%	10,035%	8,43%
Productos Financieros a Utilidad Neta	65,256%	97,567%	93,007%	438,421%	184,508%	175,75%
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACION</b>						
Ingreso de Primas	135,384%	101,070%	173,834%	79,352%	118,357%	121,60%
<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS (Estructura de costo)</b>						
Gatos de adquisición a Ingreso Neto de Primas	13,293%	14,756%	10,765%	15,359%	15,274%	13,89%
Gastos de administración a Ingresos de prima	20,999%	24,465%	15,893%	22,875%	23,346%	21,52%
Siniestralidad neta a Ingreso neto primas	31,890%	67,327%	20,074%	29,338%	66,383%	43,00%
Costo Exceso de Perdía a Ingreso Neto de Primas	2,931%	2,391%	1,656%	2,564%	2,787%	2,47%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	-7,399%	-0,624%	-3,525%	-2,418%	-3,152%	-3,42%
<b>REASEGURO</b>						
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	61,763%	61,513%	69,171%	58,518%	62,807%	62,75%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	31,454%	29,164%	20,075%	30,067%	27,778%	27,71%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	27,677%	79,712%	8,271%	12,820%	71,317%	39,96%
Primas Cedidas más Costo Exceso de Perdidas	42,294%	-7,786%	72,124%	58,375%	2,085%	33,42%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso Neto de Primas	27,362%	-4,975%	51,083%	35,657%	1,368%	22,10%
<b>GESTION (RETENCION)</b>						
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	38,237%	38,487%	30,829%	41,482%	37,193%	37,25%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	36,574%	42,580%	46,114%	51,847%	52,704%	45,96%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	75,451%	97,878%	87,542%	101,602%	109,633%	94,42%
Costo Exceso de Perdidas a Primas Retenidas	7,664%	6,212%	5,373%	6,181%	7,494%	6,58%
Variación de Reservas Retenidas a Primas Retenidas	18,518%	5,071%	14,928%	-0,185%	-1,934%	7,28%



**ANEXO No 12 B.**  
**INDICADORES FINANCIEROS**  
**SEGUROS DEL PACIFICO.**

<b>LIQUIDEZ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>PROMEDIO</b>
Razón Circulante	1,6264951	1,644329	1,6896002	1,5545686	1,7924384	1,6614863
Primas por Cobrar a Ingreso de Primas (Eficiencia)	108,00287	112,16808	38,339897	33,877825	46,774365	67,832608
Activo Circulantes a Reservas	2,8311782	3,0454922	2,2056075	2,6122581	2,3736502	2,6136372
Inversiones a Pasivo Circulante	0,9406831	0,9696756	1,2955938	1,1026026	1,0160406	1,0649191
Activo Disponible / Pasivo Circulante	0,9663169	1,0007396	1,4695541	1,2517672	1,278993	1,1934742
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen de utilidades Netas	10,39%	11,92%	9,36%	6,60%	7,77%	9,21%
Margen de utilidades Brutas	8,54%	9,61%	6,76%	6,20%	9,25%	8,07%
Rotacion de Activos	82,117%	80,618%	72,222%	93,961%	118,980%	89,58%
Utilidad Respecto al Capital	52,64%	73,28%	33,52%	40,04%	65,77%	53,05%
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO.</b>						
Razón de Endeudamiento ( Deuda Total Sobre Activo Total)	0,6895832	0,6971634	0,6918852	0,7324968	0,6905519	0,7003361
Capital contable más Reservas.	1,1547822	1,1508187	1,1906618	1,3130709	1,3239468	1,2266561
Reservas de Previsión a Siniestros Retenidos	0,224104	0,474446	0,3428728	0,7390213	0,8167154	0,5194319
Inversiones Netas a Reservas	0,486514	0,7597346	0,4743625	1,3657688	0,6109667	0,7394693
Variacion de Reservas	-0,003607	0,0528185	0,0980381	0,0295231	0,0242845	0,0402115
<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>						
Utilidad de operaciones a utilidades despues de IR	0,1702329	0,4745562	0,0419907	0,1585445	0,5972603	0,2885169
Prductos Financieros a Inversiones.	8,160%	7,536%	4,084%	4,497%	5,048%	5,87%
Productos Financieros a Utilidad Neta	40,425%	34,018%	46,753%	40,624%	31,905%	38,75%
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACION</b>						

Ingreso de Primas	135,730%	106,706%	80,007%	183,789%	132,288%	127,70%
<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS (Estructura de costo)</b>						
Gatos de adquisición a Ingreso Neto de Primas	14,693%	10,409%	17,059%	8,502%	5,382%	11,21%
Gastos de administración a Ingresos de prima	28,397%	36,071%	26,776%	11,979%	8,579%	22,36%
Siniestralidad neta a Ingreso neto primas	21,603%	10,042%	18,933%	10,672%	8,804%	14,01%
Costo Exceso de Perdía a Ingreso Neto de Primas	5,536%	6,878%	6,131%	3,003%	2,156%	4,74%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	1,537%	5,054%	0,309%	0,951%	4,237%	2,42%
<b>REASEGURO</b>						
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	62,869%	63,296%	33,857%	69,508%	74,500%	60,81%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	15,057%	18,225%	11,882%	8,926%	10,727%	12,96%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	10,611%	4,330%	2,412%	2,975%	2,983%	4,66%
Primas Cedidas más Costo Exceso de Perdidas	69,095%	70,548%	68,614%	84,963%	83,191%	75,28%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso Neto de Primas	47,265%	49,506%	27,437%	61,607%	63,772%	0,499173
<b>GESTION (RETENCION)</b>						
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	37,131%	36,704%	66,143%	30,492%	25,500%	39,19%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	41,800%	20,705%	27,613%	28,513%	26,061%	28,94%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	81,924%	53,104%	75,444%	77,354%	65,404%	70,65%
Costo Exceso de Perdidas a Primas Retenidas	14,909%	18,739%	9,269%	9,848%	8,456%	12,24%

<b>ANEXO No 12C.</b>						
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
<b>INISER.</b>						
<b>AÑOS</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>PROMEDIO</b>
<b>LIQUIDEZ</b>						
Razón Circulante	1,59449214	1,57505572	1,63985021	1,61162899	1,67695203	1,61959582
Primas por Cobrar a Ingreso de Primas (Eficiencia)	71,1033608	83,8926405	65,7949975	59,9193022	68,4064156	69,8233433
Activo Circulantes a Reservas	1,17291429	1,17436929	1,18094182	1,22451229	1,31451199	1,21344993
Inversiones a Pasivo Circulante	1,18248748	0,93253619	1,11482456	1,09815281	1,17977821	1,10155585
Activo Disponible / Pasivo Circulante	1,12685747	1,05520124	1,16277668	1,1712346	1,21936832	1,14708766
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen de utilidades Netas	2,04%	0,61%	0,37%	0,62%	6,10%	1,95%
Margen de utilidades Brutas	1,32%	0,37%	0,25%	0,39%	3,56%	1,18%
Rotacion de Activos	64,739%	61,252%	68,139%	62,270%	58,355%	62,95%
Utilidad Respecto al Capital	11,43%	3,29%	2,47%	4,51%	46,15%	13,57%
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO</b>						
Razón de Endeudamiento ( Deuda Total Sobre Activo Total)	0,85	0,87	0,89	0,90	0,88	0,88
Capital contable más Reservas.	1,02	1,04	1,02	1,04	1,38	1,10
Reserevas de Previsión a Siniestros Retenidos	0,26	0,27	0,22	0,16	0,16	0,21
Inversiones Netas a Reservas	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,06
Variacion de Reservas	1%	6%	11%	6%	7%	6%
<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>						
Utilidad de operaciones a utilidades despues de IR	-14,548%	-507,215%	335,600%	-16,606%	30,965%	-34,36%
Pridyctos Financieros a Inversiones.	10,835%	8,736%	6,543%	6,313%	6,820%	7,85%

Productos Financieros a Utilidad Neta	43,353%	-150,557%	509,400%	281,442%	66,960%	150,12%
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACION</b>						
Ingreso de Primas	104,360%	111,127%	125,754%	110,687%	108,576%	112,10%
<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS (Estructura de costo)</b>						
Gatos de adquisición a Ingreso Neto de Primas	15,744%	14,956%	15,113%	14,176%	14,796%	14,96%
Gastos de administración a Ingresos de prima	25,812%	26,072%	24,620%	23,381%	22,013%	24,38%
Siniestralidad neta a Ingreso neto primas	32,435%	43,210%	31,529%	46,678%	41,261%	39,02%
Costo Exceso de Perdía a Ingreso Neto de Primas	7,304%	7,593%	6,061%	4,733%	4,638%	6,07%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	-0,417%	-2,557%	1,071%	-0,096%	1,858%	-0,03%
<b>REASEGURO</b>						
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	31,332%	28,788%	19,890%	22,583%	23,152%	25,15%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	23,531%	22,300%	28,361%	30,065%	31,204%	27,09%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	14,540%	47,527%	12,121%	37,354%	26,266%	27,56%
Primas Cedidas más Costo Exceso de Perdidas	66,378%	34,828%	66,142%	37,790%	47,737%	50,57%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso Neto de Primas	25,645%	12,671%	17,165%	10,323%	13,266%	15,81%
<b>GESTION (RETENCION)</b>						
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	68,669%	71,211%	80,110%	77,417%	76,848%	74,85%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	39,054%	36,398%	35,431%	47,115%	44,193%	40,44%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	88,834%	84,998%	77,988%	86,857%	82,690%	84,27%
Costo Exceso de Perdidas a Primas Retenidas	10,636%	10,662%	7,566%	6,113%	6,035%	8,20%
Variación de Reservas Retenidas a Primas Retenidas	1,137%	7,930%	13,110%	7,154%	8,857%	7,64%

**ANEXO No. 12 D.**

<b>INDICADORES FINANCIEROS.</b>						
<b>AMERICA.</b>						
<b>AÑOS</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>PROMEDIO</b>
<b>LIQUIDEZ</b>						
Razón Circulante	0,9672135	1,0630376	1,0857384	1,2043022	1,266785	1,117415
Primas por Cobrar a Ingreso de Primas (Eficiencia)	95,575388	84,674563	84,131547	85,953531	64,195976	82,9062
Activo Circulantes a Reservas	1,3183954	1,1259765	1,2420538	1,4238099	1,3323607	1,288519
Inversiones a Pasivo Circulante	0,8252017	0,7255255	0,802958	0,7961191	0,868911	0,803743
Activo Disponible / Pasivo Circulante	0,4433274	0,4470024	0,5524781	0,7124747	0,8449461	0,600046
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen de utilidades Netas	3,60%	3,79%	6,10%	4,66%	5,25%	4,68%
Margen de utilidades Brutas	4,02%	4,03%	6,85%	5,11%	5,77%	5,16%
Rotacion de Activos	111,482%	106,431%	112,321%	109,567%	109,986%	109,96%
Utilidad Respecto al Capital	36,80%	40,87%	103,62%	47,75%	57,33%	57,27%
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO</b>						
Razón de Endeudamiento ( Deuda Total Sobre Activo Total)	0,8205836	0,828523	0,8061106	0,8091796	0,7949916	0,811878
Capital contable más Reservas.	1,276201	1,096076	1,2298921	1,5956288	1,4377924	1,327118
Reserevas de Previsión a Siniestros Retenidos	0,2367333	0,1840389	0,1171825	0,1216491	0,1079291	0,153507
Inversiones Netas a Reservas	1,1321923	0,7688341	0,9187036	0,9412274	0,9138906	0,93497
Variacion de Reservas	8,7223%	10,4405%	6,3647%	6,6252%	5,5751%	7,55%
<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>						
Utilidad de operaciones a utilidades despues de IR	17,044%	25,174%	51,035%	14,032%	30,752%	27,61%
Pridyctos Financieros a Inversiones.	7,177%	5,486%	7,406%	5,714%	5,898%	6,34%
Productos Financieros a Utilidad Neta	45,055%	45,552%	44,113%	57,581%	54,535%	49,37%
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACION</b>						
Ingreso de Primas	131,5%	126,8%	126,0%	119,3%	113,8%	123,5%
<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS (Estructura de costo)</b>						

Gastos de adquisición a Ingreso Neto de Primas	8,961%	10,566%	11,643%	11,548%	12,248%	10,99%
Gastos de administración a Ingresos de prima	17,833%	16,224%	15,582%	16,205%	15,962%	16,36%
Siniestralidad neta a Ingreso neto primas	15,857%	34,851%	21,457%	33,345%	39,877%	29,08%
Costo Exceso de Perdía a Ingreso Neto de Primas	4,183%	4,156%	2,431%	1,779%	1,817%	2,87%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	0,537%	0,860%	2,904%	0,537%	1,459%	1,26%
<b>REASEGURO</b>						
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	63,643%	54,521%	54,849%	54,742%	51,146%	55,78%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	23,381%	22,543%	23,383%	23,613%	26,408%	23,87%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	7,162%	32,940%	4,201%	20,976%	27,522%	18,56%
Primas Cedidas más Costo Exceso de Perdidas	70,900%	46,113%	73,409%	56,155%	46,976%	58,71%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso Neto de Primas	48,089%	27,058%	42,049%	31,739%	24,879%	34,76%
<b>GESTION (RETENCION)</b>						
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	36,356%	45,479%	45,151%	45,258%	48,854%	44,22%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	30,255%	34,132%	42,194%	47,482%	51,788%	41,17%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	63,025%	66,014%	74,088%	80,244%	81,885%	73,05%
Costo Exceso de Perdidas a Primas Retenidas	11,506%	9,138%	5,385%	3,931%	3,718%	6,74%
Variación de Reservas Retenidas a Primas Retenidas	23,991%	22,957%	14,096%	14,639%	11,412%	17,42%

<b>ANEXO No. 12E</b>						
<b>INDICADORES FINANCIEROS.</b>						
<b>LAFISE.</b>						
<b>AÑOS</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>PROMEDIO</b>
<b>LIQUIDEZ</b>						
Razón Circulante	3	4	4	5	2	3,60
Primas por Cobrar a Ingreso de Primas (Eficiencia)	64,22963	60,58619	37,27413	41,15235603	64,06609585	53,46
Activo Circulantes a Reservas	2,0776649	1,87727	1,666098	2,042205865	1,815962704	1,90
Inversiones a Pasivo Circulante	2,0734409	3,433391	3,200719	4,259708564	1,95714751	2,98
Activo Disponible / Pasivo Circulante	2,106188	3,482334	3,214982	4,390998	1,984993	3,04
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen de utilidades Netas	7,19%	12,68%	10,51%	23,77%	14,55%	13,74%
Margen de utilidades Brutas	6,04%	10,12%	8,48%	17,69%	11,98%	10,86%
Rotacion de Activos	84,01%	79,76%	80,75%	74,43%	82,35%	80,26%
Utilidad Respecto al Capital	23,79%	50,57%	52,14%	155,36%	66,08%	69,59%
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO</b>						
Razón de Endeudamiento ( Deuda Total Sobre Activo Total)	0,6252366	0,639568	0,668272	0,596324822	0,610214298	0,63
Capital contable más Reservas.	1	1	1	2	2	1,47
Reserevas de Previsión a Siniestros Retenidos	0,3911149	0,585764	0,437401	0,301374011	0,222578315	0,39
Inversiones Netas a Reservas	1,7202046	1,611142	1,540077	1,815184143	1,51218025	1,64
Variacion de Reservas	9,873%	15,767%	16,406%	5,567%	15,483%	12,62%
<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>						
Utilidad de operaciones a utilidades despues de IR	-133,785%	-19,828%	34,886%	70,680%	19,300%	-5,75%
Pridyctos Financieros a Inversiones.	14,614%	11,570%	9,850%	6,839%	10,534%	10,68%
Productos Financieros a Utilidad Neta	132,204%	74,276%	53,416%	20,034%	46,776%	65,34%
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACION</b>						
Ingreso de Primas	117,271%	133,877%	147,951%	120,592%	156,684%	135,28%



<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS (Estructura de costo)</b>						
Gatos de adquisición a Ingreso Neto de Primas	7,64%	10,37%	11,74%	13,298%	16,915%	11,99%
Gastos de administración a Ingresos de prima	23,92%	20,41%	18,79%	19,307%	19,871%	20,46%
Siniestralidad neta a Ingreso neto primas	22,98%	22,37%	28,35%	29%	31%	26,84%
Costo Exceso de Perdía a Ingreso Neto de Primas	33,72%	27,43%	16,02%	16,790%	12,106%	21,21%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	-9,62%	-1,99%	3,65%	13,761%	2,442%	1,65%
<b>REASEGURO</b>						
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	28,944%	24,566%	19,205%	19,640%	16,896%	21,85%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	38,844%	42,669%	33,557%	55,044%	45,808%	43,18%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	9,920%	16,238%	21,928%	18,206%	25,477%	18,35%
Primas Cedidas más Costo Exceso de Perdidas	72,138%	63,604%	59,777%	52,119%	47,837%	59,09%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso Neto de Primas	45,203%	33,074%	21,057%	18,987%	13,874%	26,44%
<b>GESTION (RETENCION)</b>						
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	71,058%	75,432%	80,794%	80,359%	83,104%	78,15%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	23,593%	18,464%	25,525%	27,933%	28,911%	24,89%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	52,188%	45,375%	55,346%	55,054%	63,862%	54,37%
Costo Exceso de Perdidas a Primas Retenidas	47,452%	36,368%	19,830%	20,893%	14,568%	27,82%
Variación de Reservas Retenidas a Primas Retenidas	13,894%	20,902%	20,306%	6,927%	18,631%	16,13%

<b>ANEXO No. 12 F</b>						
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
<b>PROMEDIO TOTAL DE LA INDUSTRIA</b>						
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>LAFISE</b>	<b>INISER</b>	<b>METROPOLITANA</b>	<b>PACIFICO</b>	<b>AMERICA</b>	<b>PROMEDIO TOTAL</b>
Razón Circulante	3,60	1,6195958	1,884001889	1,661486	1,117415	1,98
Primas por Cobrar a Ingreso de Primas (Eficiencia)	53,46	69,823343	78,05595837	67,83261	82,9062	70,42
Activo Circulantes a Reservas	1,90	1,2134499	2,033353747	2,613637	1,288519	1,81
Inversiones a Pasivo Circulante	2,98	1,1015559	1,117202251	1,064919	0,803743	1,41
Activo Disponible a Pasivo Circulante	3,04	1,1470877	1,17619044	1,193474	0,600046	1,43
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen de utilidades Netas	13,74%	1,95%	5,07%	9,21%	4,68%	6,93%
Margen de utilidades Brutas	10,86%	1,18%	4,45%	8,07%	5,16%	5,94%
Rotacion de Activos	80,26%	62,95%	81,49%	89,58%	109,96%	84,85%
Utilidad Respecto al Capital	69,59%	13,57%	16,55%	53,05%	57,27%	42,01%
<b>SOLVENCIA Y APALANCAMIENTO</b>						
Razón de Endeudamiento ( Deuda Total Sobre Activo Total)	0,63	0,88	0,677147993	0,700336	0,811878	0,74
Capital contable más Reservas.	1,47	1,10	1,763601587	1,226656	1,327118	1,38
Reserevas de Previsión a Siniestros Retenidos	0,39	0,21	0,448312897	0,519432	0,153507	0,34
Inversiones Netas a Reservas	1,64	0,06	0,804961018	0,739469	0,93497	0,84
Variacion de Reservas	12,62%	6%	2,57%	4,02%	7,55%	6,52%

<b>RENDIMIENTO FINANCIERO</b>						
Utilidad de operaciones a utilidades después de IR	-5,75%	-34,36%	-147,09%	28,85%	27,61%	-26,15%
Pridictos Financieros a Inversiones.	10,68%	7,85%	8,43%	5,87%	6,34%	7,83%
Productos Financieros a Utilidad Neta	65,34%	150,12%	175,75%	38,75%	49,37%	95,87%
<b>CRECIMIENTO Y PARTICIPACION</b>						
Ingreso de Primas	135,28%	112,10%	121,60%	127,70%	123,48%	124,03%
<b>SUFICIENCIA DE PRIMAS (Estructura de costo)</b>						
Gastos de adquisición a Ingreso Neto de Primas	11,99%	14,96%	13,89%	11,209%	10,99%	12,61%
Gastos de administración a Ingresos de prima	20,46%	24,38%	21,52%	22,360%	16,36%	21,02%
Siniestralidad neta a Ingreso neto primas	26,84%	39,02%	43,00%	14,01%	29,08%	30,39%
Costo Exceso de Perdía a Ingreso Neto de Primas	21,21%	6,07%	2,47%	4,74%	2,87%	7,47%
Utilidad de Operación a Ingreso Neto de Primas	1,65%	-0,03%	-3,42%	2,42%	1,26%	0,37%
<b>REASEGURO</b>						
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso de Primas	21,85%	25,15%	62,75%	60,81%	55,78%	45,27%
Comisión de Reaseguro Cedido a Primas Cedidas	43,18%	27,09%	27,71%	12,96%	23,87%	26,96%
Siniestros Recuperados a Primas Cedidas	18,35%	27,56%	39,96%	4,66%	18,56%	21,82%
Primas Cedidas más Costo Exceso de Perdidas	59,09%	50,57%	33,42%	75,28%	58,71%	55,42%
Primas Cedidas y Siniestros Recuperados a Ingreso Neto de Primas	26,44%	15,81%	22,10%	49,92%	34,76%	29,81%
<b>GESTION (RETENCION)</b>						
Primas Retenidas a Ingreso Neto de Primas	78,15%	74,85%	37,25%	39,19%	44,22%	54,73%
Siniestros Retenidos a Primas Retenidas	24,89%	40,44%	45,96%	28,94%	41,17%	36,28%
Gastos Netos Operativos a Primas Retenidas	54,37%	84,27%	94,42%	70,65%	73,05%	75,35%
Costo Exceso de Perdidas a Primas Retenidas	27,82%	8,20%	6,58%	12,24%	6,74%	12,32%
Variación de Reservas Retenidas a Primas Retenidas	16,13%	7,64%	7,28%	9,49%	17,42%	11,59%

## Razones financieras adecuadas a la terminología del seguro.

### **Glosario de Términos de Indicadores**

#### Activo Circulante:

Valores (neto), Prestamos y Descuentos (neto), Depósitos a Plazo, Disponibilidades, Primas por Cobrar, Reservas a Cargo de Reaseguradores e Instituciones de Seguros y Fianzas.

#### Activo disponible:

Valores (neto), Préstamos y Descuentos (neto), Depósitos a Plazo, Disponibilidades.

#### Inversiones:

Valores (neto), Prestamos y Descuentos (neto), Depósitos a Plazo, Bienes Inmuebles (neto), Otras Inversiones (neto).

#### Activo Total:

Valores(neto), Prestamos y Descuentos(neto), Depósitos a Plazo, Bienes Inmuebles(neto), Otras Inversiones (neto), Disponibilidades, Primas por Cobrar, Reservas a Cargo de Reaseguradores, Instituciones de Seguros y Fianzas, Deudores Varios (neto), Mobiliario y Equipo, Otros activos y Cargos Diferidos.

#### Primas por Cobrar (neta):

Contiene Primas de Seguros de Personas, Primas de Daños y Fianzas, menos Reserva p/ Primas Incobrables.

Reservas A/C de Reaseguradores y Reafianzadores

Reservas Técnico. A/C de Reaseg. y Reafianz. y Res. Para Siniest. Pend. A/C de Reaseg. y Reafianz..

#### Pasivo Circulante:

Reservas Técnicas y Matemáticas (Excluyendo Reservas de Previsión y Reservas Catastróficas), Obligaciones Contractuales, Instituciones Reaseguradoras y Reafianzadoras y Préstamos por Pagar.

#### Pasivo Total:

Reservas Técnicas y Matemáticas, Obligaciones Contractuales, Instituciones Reaseguradoras y Reafianzadoras, Préstamos por Pagar, Acreedores Varios, Casa Matriz, Otros Pasivos y Créditos Diferidos.

#### Capital Contable:

Diferencia de las cuentas que integran el Activo Total y las cuentas que componen el Pasivo Total, Menos. Resultado del Periodo.

Reservas de Técnicas y Matemáticas:

Reservas del ramo de Vida, Rentas y Pensiones, Accidentes y Enfermedades, Seguros de Daños, Reservas de Fianzas, Siniestros Pendientes de Liquidación, Reservas de Previsión y Catastróficas.

Capital Social Suscrito y Pagado:

Es el capital Social Suscrito y pagado

Ingreso Neto de Primas:

Primas de Seguros y Fianzas Directas, Primas de Coaseguro y Coafianzamiento Aceptado, Primas de Reaseguro y Reafianzamiento Tomado, deduciendo las Devoluciones y Cancelaciones.

Primas cedidas:

Prima que son Cedidas a los Reaseguradores y Reafianzadores conforme contratos suscritos entre la Aseguradora y un Reasegurador.

Primas Retenidas:

Diferencia de Ingreso Neto de Primas y las Primas Cedidas.

Siniestralidad Neta:

Importe de Siniestralidad Total, Gastos de ajuste, Participación de Reaseguradores y Reafianzadores en Salvamentos por Seguro Directo, Coaseguro Aceptado y Tomado, deduciendo el ingreso por Salvamentos y Recuperaciones.

Siniestros y Gastos Recuperados:

Importe que la Compañía Recupera de los Reaseguradores y Reafianzadores conforme a la participación definida en los contratos suscritos.

Costo de Siniestralidad por Retención:

Diferencia de la Siniestralidad Neta y Siniestros y Gastos Recuperados.

Primas por Exceso de Perdidas:

Costo de los Reaseguros no proporcionales que adquiere la Compañía para asegurar su cartera de retención.

Utilidad Técnica:

Diferencia del Ingreso Neto de Primas deduciendo Primas Cedidas, Variación de Reservas de Retención, y Costos de Siniestralidad de Retención.

Gastos de Adquisición y Renovación:

Gastos incurridos por la Aseguradora por la venta de seguros.

Gastos de administración:

Gastos en que incurre la Aseguradora por el manejo y administración de los seguros.

Comisiones y Participaciones

Importe que se gana la Aseguradora por Cesión de Primas (Reaseguro y Reafianzamiento Cedido).

Gastos Netos Operacionales

Es la suma de los Gastos de Adquisición y Renovación, Gastos de administración, deduciendo las Comisiones y Participaciones.

Productos Financieros (neto)

Intereses obtenidos por la Compañía producto de las Inversiones, deduciendo los Gastos Financieros.

Utilidad Neta después de IR

Resultado obtenido por la Compañía al final de un ejercicio contable.

Incremento de Superávit:

Incremento por ganancias extraordinarias de capital.

Nota: Definiciones conforme al Manual Único de Cuentas para Cías. De Seguros.