



Razones Financieras del Sector Asegurador

Denise García Ocampo

Septiembre, 1993



COMISIÓN NACIONAL DE
SEGUROS Y FIANZAS

Serie Documentos de
Trabajo

Documento de Trabajo No. 24

Índice

Introducción	1
I. Análisis Financiero	2
I.1 Razones Financieras	3
I.2 Utilidad de las razones aplicadas al Análisis Financiero	3
I.3 Limitaciones de las razones	3
II. Estados Financieros	4
II.1 Balance General	4
II.2 Estado de Resultados	5
III. Clasificación de Razones Financieras	6
III.1 Liquidez	6
III.2 Solvencia y Apalancamiento	8
III.3 Suficiencia de la Prima	10
III.4 Reaseguro	11
III.5 Rentabilidad	11
III.6 Eficiencia	12
III.7 Crecimiento y Participación	13
III.8 Productividad	13
IV. Conclusiones	15
Anexo 1: Relación de los rubros del Balance General referidos al Sistema de Información Financiera (SIF)	16
Anexo2: Rubros que integran ciertos conceptos de las razones financieras.	17
Bibliografía	18
Notas	18

Razones Financieras del Sector Asegurador

Denise García Ocampo

Introducción

El desarrollo de la actividad que realiza la empresa es objeto de análisis para diversos agentes económicos que presentan una variedad de intereses acerca de la situación financiera y el desempeño de la misma, tales como accionistas, acreedores, autoridades u otras organizaciones interesadas en ella. Asimismo, las condiciones internas del ámbito de trabajo constituyen un elemento importante tanto para la propia empresa en términos de productividad, como para el desarrollo y la motivación de los empleados.

En la mayoría de las ocasiones, la información más utilizada para realizar dichos análisis se basa en las cifras que presenta la compañía en sus Estados Financieros. El análisis financiero es el estudio efectuado con estas cifras y consiste en evaluar e interpretar las interrelaciones que existen entre los distintos números que arrojan los Estados Financieros de una empresa, con el fin de obtener una visión más completa acerca de su situación financiera. Por otra parte, el estudio de las condiciones internas del ámbito laboral y de su repercusión con la productividad de la compañía, se enfoca a la información relacionada a elementos que forman parte de los métodos, capacitación, motivación y evaluación del trabajo de los empleados.

Una de las herramientas que se utilizan para realizar este análisis son las razones financieras y de productividad, que consisten en relaciones entre dos o más cantidades expresadas generalmente por medio de una proporción. Aún cuando existen una infinidad de proporciones que se pueden construir con los valores en estudio, únicamente presentarán un resultado significativo las que sean integradas por cantidades en las cuales existan relaciones de dependencia.

Las razones financieras aplicadas al sector asegurador comprenden básicamente conceptos del Balance General y del Estado de Resultados. Al existir una gran variedad de estas razones, resulta necesario construir una clasificación que se adecue a los intereses de los diversos agentes económicos, con el propósito de facilitar el proceso de comprensión e interpretación que conlleva el análisis con base en razones financieras.

En este contexto, el objetivo de este trabajo consiste en proporcionar una visión general acerca de las razones financieras y de productividad más utilizadas para el sector asegurador, así como su interpretación, composición y aplicación.

La estructura del presente trabajo está compuesta por tres secciones principales y dos anexos. En la primera sección se aborda el tema del análisis financiero en general, describiendo su funcionalidad tanto para la propia empresa como para el público externo interesado en su actividad. En esa misma sección se presenta el concepto de las razones financieras, así como las ventajas que ofrece su aplicación con respecto a otros métodos de estudio sobre la situación, desempeño y perspectivas de cualquier empresa. Para concluir esta sección, se explican las posibles limitaciones del análisis financiero con base en razones.

Dentro de la segunda sección se realiza una descripción de los Estados Financieros, entre los que se encuentran el Balance General y el Estado de Resultados. En un principio, se proporciona una visión genérica acerca del contenido y función de dichos estados. A

continuación, con el objeto de facilitar la comprensión de los conceptos y, por ende, facilitar la interpretación de las razones financieras expuestas a lo largo del trabajo, se presenta una breve comparación entre los rubros más usuales de un estado financiero para una empresa común y aquellos empleados para una compañía aseguradora.

Con base en la gran variedad de razones financieras que se pueden construir a partir de las cifras de los estados financieros, en la tercera sección se muestra la clasificación generalmente utilizada para el sector asegurador, respondiendo a la naturaleza del aspecto que se desee analizar. La clasificación está compuesta por ocho grupos, que son:

1. Liquidez
2. Solvencia y Apalancamiento
3. Suficiencia de la Prima (Estructura de Costos)
4. Reaseguro
5. Rentabilidad
6. Eficiencia
7. Crecimiento y Participación
8. Productividad

En la descripción de cada grupo de la clasificación, se inicia con la definición del concepto en estudio, para después proceder a la enumeración de las razones que comprenden al grupo, así como su estructura e interpretación.

El presente trabajo finaliza con dos anexos. El primero muestra en un cuadro los rubros del Balance General referidos al Sistema de Información Financiera de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, con el objeto de identificar los elementos con los cuales se conforman las razones financieras. El segundo proporciona la descripción de algunos de los conceptos utilizados en ciertos indicadores específicos, señalando en cada caso los rubros de los cuales se integra dicho indicador.

I. Análisis Financiero

La situación financiera de una empresa es uno de los asuntos de mayor importancia para evaluar su desempeño. La información contenida dentro de los Estados Financieros es empleada tanto para el establecimiento de políticas de control y planeación como para la toma de decisiones a nivel estratégico. Sin embargo, las cifras observadas a simple vista pueden conducir a conclusiones erróneas. Existen ocasiones en que la empresa presenta problemas de liquidez, aún cuando obtiene en el ejercicio una utilidad neta considerable. Con el propósito de evitar interpretaciones inadecuadas, es necesario realizar un análisis con mayor profundidad sobre la información financiera de una empresa.

El análisis financiero consiste en el estudio de cada una de las cifras del Balance General y del Estado de Resultados y la interrelación que existe entre ellas. En este apartado se proporciona una visión general sobre las razones más utilizadas para el sector asegurador, así como su interpretación y aplicación para los distintos intereses que se requieran.

I.1. Razones Financieras

Matemáticamente, se llama razón a la relación que existe entre dos cantidades de la misma especie. El objetivo fundamental del análisis a través de la aplicación de las razones, es la interpretación de las relaciones numéricas que existen entre los diversos valores que figuran en los Estados Financieros.

I.2. Utilidad de las razones aplicadas al Análisis Financiero

El análisis con base en razones puede ser utilizado para trazar la historia de una empresa, evaluar su situación presente, determinar probabilidades o incluso para establecer tendencias. Asimismo, la información que se desprende de este análisis es utilizada tanto por la parte interna de la empresa como por agentes externos a ella. Algunos de los posibles beneficios que aporta la aplicación de razones financieras para los diversos grupos relacionados a la actividad de la empresa son los siguientes:

1. Facilitar la toma de decisiones por parte de la Dirección de la empresa, referentes a la determinación de objetivos, planteamiento de políticas de supervisión y control, instrumentación de medidas dirigidas hacia el mejoramiento de la productividad de los empleados e incluso al estudio sobre la viabilidad de planes de financiamiento.
2. Proporcionar información a los accionistas sobre la estructura y composición del capital de la empresa, así como la rentabilidad de ésta.
3. Suministrar a los acreedores e instituciones de crédito, elementos de análisis para el estudio de liquidez y solvencia de la empresa.
4. Presentar información financiera aplicable al control y supervisión por parte de autoridades gubernamentales tales como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), etc.
5. Proveer a las organizaciones encargadas de realizar estadísticas, datos y cifras sobre la estructura de la compañía y del sector.

I.3. Limitaciones de las razones

Aún cuando el análisis financiero basado en el uso de razones resulta ser una herramienta auxiliar que permite observar el comportamiento de las operaciones de una empresa y su condición financiera, se deben tomar en cuenta ciertas limitaciones inherentes a su aplicación e interpretación.

Cuando se analiza el desempeño de una empresa a través de razones financieras, a lo largo de un cierto periodo, se tienen que considerar ciertos eventos económicos tales como la inflación o variables exógenas que afecten al desarrollo de la industria. Asimismo, cuando se realiza una comparación entre las cifras presentadas por la empresa y la industria, se debe confirmar que la contabilización sea homogénea. De igual manera, se presentan dificultades en la interpretación de las razones, al tratar de establecer criterios generales para su evaluación, debido a que, en ocasiones, un resultado puede ser ambiguo dependiendo de la actividad a la que se dedique la empresa.

El estudio con base en razones, es una parte fundamental del análisis financiero de una empresa, siempre y cuando el analista que lo realice tome en consideración las limitaciones anteriormente señaladas y lo complementa con otro tipo de estudio, como podría ser uno de tipo estadístico.

II. Estados Financieros

Los Estados Financieros se pueden definir como resúmenes esquemáticos que incluyen cifras, rubros y clasificaciones que reflejan la operación de una empresa en un período determinado. Los Estados Financieros más comunes para la elaboración de razones financieras son el Balance General y el Estado de Resultados. A continuación se presenta una breve descripción de dichos estados de manera genérica y se compara con los rubros correspondientes a las operaciones de una Aseguradora.

II.1. Balance General

Este estado muestra la naturaleza de los recursos económicos de la empresa, así como los derechos de los acreedores y la participación de los accionistas en el capital. El Balance General se clasifica en tres partes:

1. Activo: Refleja los recursos de los cuales dispone la empresa para la realización de su actividad, así como para el cumplimiento de sus obligaciones.
2. Pasivo: Muestra la totalidad de las obligaciones contratadas por la empresa con terceros.
3. Capital: Indica la inversión de los accionistas en la empresa reflejada en el patrimonio.

Para el Sector Asegurador, el Balance opera como en todas las empresas salvo que su terminología es muy específica. Sin embargo, cabe mencionar que una de las principales diferencias de la industria aseguradora con respecto a las demás industrias consiste en que el pasivo apalanca la operación. Con el fin de facilitar la interpretación para la industria aseguradora, en el Cuadro 1 se muestran, de manera agregada, las cuentas de esta industria a partir de la clasificación genérica del Balance General.

Cuadro 1

Clasificación Genérica		Sector Asegurador	
Activo	Circulante	Caja y Bancos Ctas. por Cobrar	Circulante Caja y Bancos Deudores por Prima Primas por Cobrar Otros Circulantes
	Inversiones		Inversiones En Valores Dep. en Soc. de Cred. Préstamos Inmobiliarias
	Diferido	Gtos. Org.	Diferido Otros Activos
Pasivo	Circulante	Proveedores Ctas. por Pagar	Circulante Agentes Reaseguradores
	Acreed. Diversos		Otros pasivos Reservas Técnicas *Riesgos en Curso *Previsión *Oblig. Pend. de Cump
Capital	Social Reserva Legal		Social Reservas *Legal *Otras
	Ut./Pérd. ant. Ut./Pérd. ejer.		Ut./Pérd. ant. Ut./Pérd. ejer.

II.2. Estado de Resultados

El Estado de Resultados proporciona información acerca de la utilidad o pérdida obtenida por la empresa durante un período determinado, que por lo general es un año. La utilidad es deducida a partir de una síntesis de los ingresos y costos de la operación a la cual se dedica la compañía.

A continuación se presenta en el Cuadro 2, la comparación del Estado de Resultados general con el del Sector Asegurador.

Cuadro 2

Clasificación Genérica	Sector Asegurador
Ventas Brutas	+ Primas Directas
-Devoluciones	+ Primas Tomadas por Reaseguro
Ventas Netas	Primas Emitidas
-Costos de Venta	- Primas Cedidas por Reaseguro
	Primas Retenidas
	- Incremento Rva. Rgos. Cur.
	Primas Devengada de Retención
	- Primas P. Cob. por Exc. de Pérd.
	Ingreso Neto de Prima
	- Costo Neto de Adquisición
	- Sinistros de Retención
UT. BRUTA	UT. ANTES DEL CTO. OP.
-Gastos de Administración	- Costos de Operación
	UT. DE OPERACION
	+ Productos Financieros
	- Incremento Otras Reservas
UT. ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.	UT. ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.
-I.S.R.	- I.S.R.
-P.T.U.	- P.T.U.
UT. NETA	UT. NETA

III. Clasificación de Razones Financieras

Como ya se mencionó anteriormente, las razones aplicadas al análisis financiero pueden ser utilizadas por diversos agentes relacionados con la empresa en estudio. De esta manera, los resultados que se obtienen al interpretar las razones financieras pueden obedecer a distintos propósitos, por lo que es necesario construir una clasificación de acuerdo a las distintas áreas de interés. La clasificación que por lo general se realiza para la industria aseguradora consiste de ocho grupos y es la siguiente:

1. Liquidez
2. Solvencia y Apalancamiento
3. Suficiencia de la Prima (Estructura de Costos)
4. Reaseguro
5. Rentabilidad
6. Eficiencia
7. Crecimiento y Participación
8. Productividad

A continuación, se analizarán de manera detallada cada uno de estos grupos.

III.1. Liquidez

Las razones de liquidez muestran en qué medida una empresa está en situación de pagar sus deudas de forma sincronizada con los respectivos vencimientos, dados los medios de que dispone. Para efectos del sector asegurador, las razones de liquidez se integran por la parte de los activos que pueden ser disponibles de inmediato y la parte de los pasivos constituida por obligaciones exigibles a corto plazo.

Estas razones se refieren al monto y a la composición del pasivo circulante, así como a su relación con el activo circulante, que es la fuente de recursos con que se presume cuenta la empresa para hacer frente a las obligaciones contraídas. Asimismo, estas razones son también llamadas indicadores de solvencia inmediata puesto que se remiten a la cantidad de activo e inversiones convertibles, que se caracterizan por una baja exposición a fluctuaciones en el mercado y que se utilizan para estimar la habilidad de la compañía para satisfacer sus pasivos sin necesidad de endeudarse o vender inversiones de largo plazo.

Se puede observar que un alto grado de liquidez permite al asegurador enfrentar obligaciones inesperadas con efectivo sin necesidad de deshacerse de activos o inversiones fijas. Sin embargo, un alto grado de liquidez debe analizarse con cuidado, puesto que puede implicar que la empresa cuente con demasiados medios económicos disponibles a corto plazo, desaprovechando entonces recursos que se podrían invertir y producir mayores rendimientos.

El nivel de liquidez adecuado, debe seleccionarse conforme a la planeación financiera y políticas de inversión de cada empresa, siempre y cuando éstos se establezcan de acuerdo al Régimen de Inversión y las Reglas de Liquidez de las Reservas que señalen las leyes correspondientes. Los indicadores más comunes sobre liquidez se muestran en el Cuadro 3:

Cuadro 3¹

RAZON	INTERPRETACION
Activo Circulante / Pasivo Circulante	Razón que muestra la proporción de recursos disponibles a corto plazo para cubrir obligaciones inmediatas. Indica el número de veces que la empresa puede cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos líquidos.
Activo Disponible / Pasivo Exigible	Indicador equivalente a la Prueba del Acido. Muestra cuántas veces puede la compañía absorber las obligaciones de realización inmediata a través de sus activos con mayor grado de liquidez a los anteriores.
Activo Circulante / Pasivo Exigible	Consiste en una combinación de las razones anteriores reflejando así la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de realización inmediata por medio de sus activos líquidos
Activo Circulante / Reservas Técnicas	Proporción que indica el grado de respuesta que en un momento dado puede tener una empresa frente a las obligaciones técnicas con los asegurados por medio de sus activos líquidos.
Inversiones Financieras / Pasivo Circulante	Razón que proporciona el número de veces que las inversiones financieras respaldan las obligaciones de corto plazo, por lo que también es llamada como la razón de "liquidez financiera".

Capital de Trabajo

Indica el monto de recursos que requiere la compañía para operar en el corto plazo. Se determina de la manera siguiente:

Inversiones Productivas

+ Activos contractuales

- Oblig. afectas a Rvas. Técnicas y Legales

Sobrante\Faltante de Cobertura

+ Activo circulante

- Pasivo circulante

Capital de Trabajo

III.2. Solvencia y Apalancamiento

Las razones de solvencia expresan la capacidad de la empresa para pagar todas sus deudas, mientras que las razones de apalancamiento permiten medir la exposición del capital a las operaciones y prácticas financieras de la empresa. La diferencia que existe entre liquidez y solvencia radica en que ésta última toma en consideración las obligaciones y los recursos de la empresa tanto de corto como de largo plazo, es decir, cualquier tipo de obligación o inversión sin tomar en cuenta su grado de sustitución por efectivo. Una empresa fuertemente apalancada puede tener un gran retorno de capital, pero puede estar expuesta a una gran inestabilidad por el riesgo que implican tanto la naturaleza de la exigibilidad y composición de los pasivos como el tipo de instrumentos en donde éstos se encuentren invertidos. Un nivel conservador de apalancamiento permite al asegurador resistir de una mejor manera a los cambios adversos en la emisión o en las condiciones económicas.

La solvencia de una empresa está íntimamente relacionada con el apalancamiento, en cuanto a que a mayor deuda que presente una empresa, existe mayor probabilidad de ocurrencia de la insolvencia. Considerando que los recursos de una aseguradora tienen dos orígenes, uno el de los accionistas y otro el de los asegurados (Reservas Técnicas), es conveniente determinar la proporción de capital propio y ajeno que opera en la empresa.

A continuación, en el Cuadro 4, se presentan las razones de solvencia y apalancamiento más utilizadas para el sector asegurador:

Cuadro 4

RAZON	INTERPRETACION
Activo Total / Pasivo Total	Razón más usual de solvencia que indica el número de veces que puede hacer frente la empresa al total de sus obligaciones con el total de sus recursos.
(Activo Total - Fijo) / (Pasivo Total - Rva. Prev. - Rva. Rgos. Curso - Rva. Oblig. Pend. Cump.)	Medida de solvencia financiera más precisa que muestra la cantidad de veces en que los activos disponibles cubren a las obligaciones de acreedores distintos a los asegurados, como son los agentes, ajustadores o reaseguradores.
(Cap. Cont. + Rva. Prev.) / Req. Bruto de Solv.	Razón que indica cuántas veces se cubren los requerimientos de capital para hacer frente a las desviaciones en la siniestralidad y en el valor de las inversiones por medio de los recursos que respaldan a dichos requerimientos. Existe un margen de solvencia cuando es mayor a uno.
RBS= Cap. Min. Garantía + Rva. prev.	
Prima Retenida / (Cap. Cont. + Rva. Prev.)	Muestra el porcentaje de retención respecto a la capacidad de retención potencial.
(Cap. Garantía / Cap. Min. Garantía)	Razón que se le denomina como el Margen de Solvencia, e indica la suficiencia o insuficiencia de capital, en cuanto a que se refiere al número de veces en que es o no es cubierto mínimo capital requerido (no es cubierto cuando la razón es menor a uno).
Margen de Solvencia / Cap. Garantía	Muestra el sobrante de capital como porcentaje del mínimo requerido.
Rva. Prev. / (Sin. Ret. + Sin. Recup. por Reas.)	Muestra el margen para absorber desviaciones de siniestralidad.
(Inversiones + Deudor por Prima - Comis. Por Devengar) / (Rvas. Técnicas + Oblig. Contr. + Rva. Jubilación)	Indica el porcentaje en que las inversiones respaldan financieramente a las obligaciones contractuales. Indica el grado de respaldo que tienen las reservas de los asegurados.
Pasivo Total / Capital Contable	Indicador que proporciona la cantidad de veces en que están comprometidos los recursos de los en las obligaciones de la empresa.
Reservas Técnicas / Capital Contable	Razón que muestra el grado en que los recursos de los accionistas se encuentran comprometidos en las obligaciones con los asegurados.
(Rvas. Téc. (t) - Rvas. Téc. (t-1)) / Capital Contable	Razón de apalancamiento que muestra si los recursos de los accionistas a lo largo de un año son suficientes para respaldar el cambio de las reservas.

III.3. Suficiencia de la Prima (Estructura de Costos)

Las razones financieras referentes a la composición de los costos proporcionan información útil para el estudio de la suficiencia de la prima. Se entiende que la prima es suficiente en cuanto a que el ingreso obtenido por primas cubre los costos de adquisición, de siniestralidad y de operación. Existen ocasiones en donde la prima es insuficiente para cubrir los costos y puede ocasionar que los productos financieros sean los que respalden la actividad de la empresa, provocando así demasiada sensibilidad a cambios de tasas de interés o a cambios análogos, relacionados con la valuación de inversiones. Por lo tanto, resulta necesario analizar la proporción de las primas que se destina a cubrir los respectivos costos, con la finalidad de evaluar las políticas de planeación y control para fundamentar de la mejor manera la toma de decisiones.

De la misma forma como se realizó una descripción de las razones de cada clasificación, a continuación, en el Cuadro 5, se presentan los indicadores sobre la estructura de costos:

Cuadro 5

RAZON	INTERPRETACION
Costo medio de Operación : Cto. Operación / Prima Directa	Razón que muestra el porcentaje de la prima que se destina a cubrir los costos de operación de la empresa.
Costo Medio de Adquisición: Costo Neto de Adquisición / Prima Retenida	Razón que muestra el porcentaje de la prima que se destina a cubrir los costos de adquisición de la empresa. Cabe aclarar que el Costo Neto de Adquisición está integrado por el costo de adquisición del seguro directo, más las comisiones por el reaseguro tomado, menos las comisiones por el reaseguro cedido.
Costo Medio de Siniestralidad: Sin. de Retención / Pr. Dev. de Retención	Indica la proporción del ingreso por primas que se destina a cubrir los costos de siniestralidad de la compañía.
Cto. Me. Op. + Cto. Me. Adq. + Cto. Me. Sin. = Índice Combinado	Es la suma aritmética de los tres costos medios, referenciados a la prima relevante en cada caso.
1 - Índice Combinado = Suficiencia de la prima	Muestra en qué porcentaje cubre la prima a la totalidad de los costos. Un valor negativo indica insuficiencia de la prima.
1 - [Índice Combinado - (PROA. Fin. / Prima los Devengada de Retención)]	Representa la suficiencia de la prima incluyendo productos financieros.

III.4. Reaseguro

El reaseguro juega un papel muy importante en la dispersión del riesgo al que se enfrenta la empresa. Su importancia radica en que es un mecanismo que ofrece a las empresas aseguradoras la posibilidad de cobertura y dispersión de riesgos. Las razones más frecuentemente utilizadas para medir las políticas de reaseguro para una empresa se detallan en el Cuadro 6:

Cuadro 6

RAZON	INTERPRETACION
Prima Cedida / Prima Emitida	Muestra el porcentaje de cesión de la empresa y determina la dependencia del reaseguro proporcional.
Prima Retenida / Prima Emitida	Razón que refleja el grado en que la empresa absorbe la prima del asegurado. (Porcentaje de retención)
Com. Reas. Ced. / Prima Cedida	Indica la recuperación en gastos de administración y adquisición de la compañía por concepto del reaseguro proporcional.
Cob. Exc. Perd. / Prima Retenida	Proporciona el costo del reaseguro por exceso de pérdida.
Sin. Recup./ (Pr. Ced. Dev. +Cob. Exc. Perd.)	Proporción que muestra el índice de siniestralidad del reasegurador.
(Sin. Recup. +Com. Recup. Reas.)/Pr. Cedida	Indicador que se utiliza como aproximación del resultado técnico del reaseguro.
[Pr. Ced. Dev. + Cob. Exc. Perd. - Com. Reas. - Sin. Recup.] / [Pr. Ced. Dev. + Cob. Exc. Perd.]	Muestra la utilidad que obtiene el reasegurador.
Sin. Retenidos / Pr. Devengada de Retención	Es el índice que muestra el porcentaje que representan los siniestros en la operación de la empresa, después del reaseguro.

III.5. Rentabilidad

Uno de los principales objetivos de las empresas es la obtención de utilidades; mientras mayores sean éstas en relación al capital invertido y a las ventas, mayor será la rentabilidad del negocio. El grupo de razones de rentabilidad muestra los efectos combinados del desarrollo general de la Dirección de la empresa, como pueden ser las políticas de inversión, nivel de liquidez, estrategias de apalancamiento, o estructura de costos, elementos reflejados tanto en las utilidades obtenidas de la operación en el período respectivo como en las inversiones y aportaciones de los accionistas.

Las razones más utilizadas para evaluar la rentabilidad de una empresa se detallan en el Cuadro 7:

Cuadro 7

RAZON	INTERPRETACION
Utilidad Neta / Cap. Contable	Razón que indica cuánto produjo la operación de la empresa por cada peso del capital.
Utilidad Neta / Cap. Pagado	Rentabilidad de los recursos conformados por las aportaciones de los accionistas.
Utilidad Neta / Cap. Pagado + Rva. Capital	Rentabilidad de las aportaciones de los accionistas junto con las utilidades no distribuidas destinadas a fortalecer el capital originalmente aportado.
Crec. real Rva. Prev. + Crec. real Capital Contable + Crec. real Rva. Catastrófica	Muestra la rentabilidad del patrimonio total en términos de su crecimiento real.
Utilidad Neta / Prima Directa	Muestra el margen de utilidad de las ventas directas por prima.
Utilidad Neta / Prima Emitida	Rentabilidad de la emisión.
Utilidad Neta / Prima Retenida	Proporción que muestra la utilidad de retención.
Ut. Técnica / Pr. Dev. de Ret.	Es el rendimiento propio de la actividad aseguradora de la empresa puesto que muestra la rentabilidad de la operación técnica del seguro como porcentaje de los ingresos.
Utilidad Neta / Capital de Trabajo	Razón que muestra la rentabilidad de los recursos que requiere la empresa para operar en el corto plazo.
[Ut. Neta + Inc. Sup. + Inc. Rvas. de Cap.] / Activo Total	Razón que muestra el rendimiento de los recursos de la empresa referentes a la utilidad neta por la operación junto con los incrementos de elementos del capital, respecto a los activos totales. (ROA: rendimiento sobre activos)
[Ut. Neta + Inc. Sup. + Inc. Rvas. de Cap.] / Capital Contable	Mide el rendimiento de los recursos de los accionistas es decir mide la tasa de retorno en las inversiones de los accionistas. (ROE: rendimiento sobre capital)
[Ut. Neta + Inc. Sup. + Inc. Rvas. de Cap.] / Prima Emitida	Indica el rendimiento en relación al volumen de la operación.

III.6. Eficiencia

Las razones que se construyen para observar la situación de una empresa, referentes al pago y cobranza de primas, se denominan razones de rotación de cartera. Estos indicadores, al mismo tiempo que permiten conocer el grado de eficiencia en el cobro de las cuentas, sustentan la

orientación y elaboración de programas de pagos. Las razones de rotación de cartera se muestran en el Cuadro 8:

Cuadro 8

RAZON	INTERPRETACION
[Deudor por Prima/Pr. Dir.] * 365 días (Vida)	Razón que mide el número de días promedio que tarda la empresa en cobrar las primas de la operación de Vida.
[Pr. por Cobrar/Pr. Dir.] * 365 días (Acc. y Enf. y Daños)	Indica el número de días promedio en que tarda la empresa para la recuperación de la cobranza de las primas de las operaciones de Accidentes y Enfermedades y Daños.
Sin. Dir. por Pagar / Cto. de Sin. Dir.	Razón que muestra el periodo promedio del pago de siniestros.

III.7. Crecimiento y Participación

Resulta necesario complementar el análisis de la empresa comparando su situación con la del mercado y con la economía nacional. Es así como se puede evaluar a las compañías tanto interna como externamente y obtener una visión global de su desempeño. Algunas de las razones que más se utilizan en este análisis, se muestran en el Cuadro 9:

Cuadro 9

RAZON	INTERPRETACION
Crec. Real Primas Dir. Cía. / Crec. Real Primas Dir. Mercado	Compara el dinamismo de la compañía con el de la industria aseguradora.
Crec. Real Primas Dir. Cía. / Crec. Real Primas Dir. Nivel	Compara el dinamismo de la compañía con el de las empresas de su mismo nivel.
Crec. Real Primas Dir. por Operación / Crec. Real Primas totales	Compara el dinamismo de las distintas operaciones de la compañía con los de la compañía en general.
Crec. Real Primas Dir. por Operación Cía. / Crec. Real Primas Dir. por Operación Mercado	Compara el dinamismo de operación de la compañía con el ramo de toda la industria aseguradora.

III.8. Productividad

La productividad se puede definir como la manera en que una empresa utiliza la misma o menor cantidad de recursos con el fin de aumentar su producción. Así pues, como se refiere a los resultados alcanzados en términos de cantidades físicas, también se le llama eficiencia técnica. La eficiencia se refiere a la forma genérica del empleo, definido por la relación entre los recursos o insumos y el producto. En este sentido, la eficiencia económica se refiere a los resultados expresados en cantidades monetarias incluyendo la efectividad en el manejo de los recursos de la empresa.

La productividad dentro de una empresa tiene un significado relevante en cuanto a que a través de una combinación eficiente entre los recursos materiales y los recursos humanos dentro de la propia empresa se pueden obtener los objetivos principales de la misma. En este sentido, en el Cuadro 10 se presentan algunos indicadores de productividad y eficiencia utilizados generalmente para el sector asegurador:

Cuadro 10

RAZON	INTERPRETACION
Primas Emitidas / No. Empleados	Razón de productividad que muestra la producción por empleado.
Primas Emitidas / No. Oficinas	Razón de productividad que indica la producción por oficina, ya sea propia o de representación.
No. Pólizas / No. Empleados No. Reclamos Pagados/No. Reclamos Hechos	Medida alternativa de la producción por empleado. Razón de efectividad que muestra el porcentaje de reclamaciones pagadas con respecto al total que se reportaron.
No. Casos Legales Iniciados/No. Recl. Hechos	Razón de efectividad que muestra el porcentaje de casos legales iniciados con respecto al número de reclamos hechos.
Productos Financieros / Ut. Ejer.	Señala la productividad que muestra la proporción de la utilidad derivada de los productos financieros.
Productos Financieros / Inversiones	Razón que muestra la rentabilidad de las inversiones propias de los productos financieros.
[Prod. Fin. + Sup.] / [(Inversión (t) + Inversión (t-1)) / 2]	Es el rendimiento propio de la actividad financiera de la empresa.

IV. Conclusiones

La importancia que reviste el desarrollo de la actividad que realiza la empresa fundamenta la necesidad de efectuar estudios sobre su situación financiera, con el objeto de satisfacer los diversos intereses que giran en torno a ella.

En este contexto, el análisis financiero con base en razones se utiliza para evaluar e interpretar las interrelaciones que existen entre los distintos números de los Estados Financieros de una empresa, con el fin de obtener una visión más completa acerca de su situación financiera. De esta manera, la información que se desprende de este análisis es utilizada tanto por la parte interna de la empresa como por agentes externos a ella.

El presente trabajo representa un esfuerzo para proporcionar una guía práctica que sirva de apoyo en la consulta e interpretación de las razones financieras más utilizadas para el sector asegurador, clasificando las razones financieras dentro de ocho grupos desarrollados, que responden a los distintos enfoques desde los cuales se puede subdividir el análisis de la situación de una empresa aseguradora. Es así como el enfoque del análisis dependerá de los intereses y objetivos a partir de los que se realice el estudio. Es decir, si el interés del análisis radica, por ejemplo, en la regulación de las empresas que conforman al sector asegurador y el objetivo consiste en la inspección y vigilancia de dichas empresas, el estudio se enfocará primordialmente a las razones financieras que evalúen por una parte la liquidez y solvencia y por otra parte la suficiencia de la prima y la eficiencia. Si el análisis es realizado en vías de satisfacer los intereses de los accionistas, el estudio se enfocará a las razones financieras correspondientes a la rentabilidad de la empresa. Sin embargo, cabe mencionar que todos los enfoques se complementan entre sí aún cuando su análisis particular enfatice una área en específico.

Para finalizar, cabe recordar que aún cuando el análisis financiero con base en razones resulta ser una herramienta auxiliar que permite observar el comportamiento de las operaciones de una empresa y su condición financiera, se deben tomar en cuenta las limitaciones inherentes en su aplicación e interpretación, desarrolladas durante el presente trabajo.

ANEXO 1: RUBROS DEL BALANCE GENERAL REFERIDOS AL SIF

RUBRO	CONCEPTO	RUBRO	CONCEPTO
101	ACTIVO	201	PASIVO
102	INVERSIONES	202	RESERVAS TECNICAS
103	EN VALORES	203	RGOS EN CURSO
104	Del Estado	204	Vida
105	De Inst Nal Cred	205	Accs y Enfs
106	Renta Fija	206	Daños
107	Renta Variable	207	OBLIG PEND DE CUMPLIR
108	De Inst Priv	208	Siniestros y Venc
109	Renta Fija	209	Dividendos s/ Pólizas
110	Renta Variable	210	Primas en Depósito
111	Acc de Seguros	211	PREVISION
112	Inv Seg Vida Inv	212	Provisión
113	Inv Rva p Jub Emp	213	Esp de Contingencia
114	Fluctuación	214	CIRCULANTE
115	Inc Rev Inver	215	ACREEDORES
116	Estim por Baja	216	Agentes
117	DEPOSITOS SOC DE CRED	217	Com por Devengar
118	PRESTAMOS	218	Ajustadores
119	Sobre Pólizas	219	Prod del Seg Vida Inv
120	Quirograf Prend	220	Diversos
121	Hipotecarios	221	REASEGURADORES
122	Habilit Avio Ref	222	Inst de Seguros
123	Descuentos y Red	223	Primas Ret por Reas
124	Otros	224	Rva Sin Ret por Reas Ced
125	Cred por Amort Venc	225	Com por Pagar Reas Tom
126	Est Cast C. Incob	226	RVA PARA JUBILACION
127	INMOBILIARIAS	227	FONDOS SEG VIDA INV ADM
128	Inmuebles	228	OTROS PASIVOS
129	Costo Adquisición	229	Provisión ISR
130	Inc por Revaluación	230	Provisión PUE
131	Estim por Baja	231	Otras Oblig
132	Certif Participación	232	IVA por Devengar
133	Inm Vend Rva Dom	233	IVA por Pagar
134	CIRCULANTE	234	Recargos s/Primas por Cobrar
135	Caja y Bancos	235	Créditos Diferidos
136	Deudores por Prima		
137	Primas por Cobrar	236	CAPITAL
138	Agentes	237	CAPITAL PAGADO
139	Ajustadores	238	Capital Social
140	Otros	239	Capital No Pagado
141	Estim p castigos	240	RESERVAS
142	REASEGURADORES	241	Legal
143	Inst de Seguros	242	Fluctuación Valores
144	Primas Ret Reas Tom	243	Otras
145	Sin Ret Reas Tom	244	REVALUACIONES
146	Part Reas Sin Pend	245	Rev de Inv
147	Part Reas Rgos Curso	246	Rev de Inm
148	Com por Cob Reas Ced	247	RES EN EJ ANTERIORES
149	OTROS ACTIVOS	248	Afectos
150	Mob y Equipo Neto	249	No Afectos
151	Otros	250	RES EN EL EJERCICIO
152	SUMA EL ACTIVO	251	SUMA PASIVO Y CAPITAL

ANEXO 2: RUBROS QUE INTEGRAN CIERTOS CONCEPTOS

CONCEPTO	RUBRO (S)
Activo Circulante	Caja y Bancos Deudores por Prima Primas por Cobrar Agentes Ajustadores Otros Estim. p castigos
Activo Fijo	Inmobiliarias Otros Activos
Pasivo Circulante	Acreedores Reaseguradores Rva. para Jubilación Fondos Seguro de Vida Ind. en Adm.
Activo Disponible	Inversiones en Valores Dep. en Soc. de Crédito Caja y Bancos
Pasivo Exigible	Sin. y Venc. (Rva. Oblig. Pend. Cumpl.) Dividendos sobre Pólizas (Rva. Oblig. Pend. Cumpl.) Agentes (Acreedores) Diversos (Acreedores) Inst. de Seguros (Reaseguradores) Fondos Seguro de Vida Individual en Adm. Provisión ISR (Otros Pasivos) Provisión PTU (Otros Pasivos) IVA por pagar (Otros pasivos)
Inversiones Productivas	Inversiones en Valores del Estado Inversiones en Valores de Inst. Nal. de Cred. Inversiones en Valores de Inst. Priv. Inversiones Seg. Vida Ind. Inversiones Rva. para Jub. Empleados Depósitos en Sociedades de Crédito Préstamos Inmuebles
Activos Contractuales	Deudores por Prima Primas por Cobrar Préstamos sobre Pólizas Primas Ret. por Reas. Tomado Siniestros Ret. por Reas. Tomado Part. Reaseguro Sin. pend.
Oblig. Afectas a Rvas. Técnicas y Legales	Rva. Rgos. en Curso Rva. Oblig. Pend. de Cumplir Rva. Previsión Rva. para Jubilación Rva. para Fluctuación de Valores Fondos de Seguro Vida Inv. Adm.
Activo Circulante (para efectos del Capital de Trabajo)	Caja y Bancos Inst. de Seguros (Reaseguradores) Part. reas. Rgos. en Curso (Reaseguradores) Deudores por Prima Com. por Cobrar Reas. Cedido (Reaseguradores)
Pasivo Circulante (para efectos del Capital de Trabajo)	Acreedores Reaseguradores Otros Pasivos

Bibliografía

Asociación de Funcionarios y Administradores del Sector Asegurador, A. C.; "Indicadores de Gestión".

Asociación Mexicana de Ingenieros en Seguros, A. C.; [Nov. 1989], "Análisis e Interpretación de Estados Financieros".

Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, A. C.; [Dic. 1992], "Financiamis". No. 19.

Borghesi, A.; [Jul. 1991], "Some Considerations on Productivity and Performance in Insurance". The Geneva Papers on Risk and Insurance, No. 60, pp. 293-301.

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; [Mar. 1993], "Síntesis Empresarial del Sector Asegurador".

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; [Sept. 1992], "Cuarta Versión del Cuaderno de Información Financiera".

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Dirección General de Inspección y Vigilancia. "Instructivo para la Elaboración de la Hoja de Diagnóstico".

Ross, S., R. Westerfield y J. Jaffle; [1993], "Corporate Finance". Editorial Irwin, 3a. edición, pp 29-48.

Notas

* Las opiniones que aparecen en este artículo son de la Autora y no necesariamente coinciden con las de la C.N.S.F. La autora agradece la valiosa colaboración en la realización de esta investigación de Héctor Romero, así como los importantes comentarios de Manuel Calderón, Gerardo Pérez y Octavio Gutiérrez-Engelmann.

1 Ver Anexo 2 para efectos de la composición por rubros de ciertos conceptos.

2 Para efectos del Capital de Trabajo, ver Anexo 2 para la composición por rubros del Activo y Pasivo circulante.