Facultad de Ciencias Económicas
UNER

Universidad Nacional de Entre Ríos
Facultad de Ciencias Económicas

ESPECIALIZACIÓN EN MERCADO DE CAPITALES

Trabajo Final Integrador

"La incidencia de las inversiones en los resultados negativos de las compañías de seguro durante el ejercicio 2024. El caso del Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos"

Especializando: Cr. Lucas Gabriel Godone

E-mail: lucas.godone@hotmail.com

Tutor: Esp. Francisco Lamic

Año 2025

INDICE

INTRODUCCIÓN 1
CAPÍTULO I: PROBLEMA, OBJETIVOS Y METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN 3
I.1 Problema de Investigación. Objetivos y Antecedentes 3
I.2 Decisiones Metodológicas 5
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO 8
II.1 Contextualización del Sector Asegurador en Argentina 8
II.2 El Instituto Autárquico Provincial del Seguro (IAPSER) 8
II.3 Concepto y Tipos de Inversiones 9
II.4 Inversiones en Compañías de Seguros 10
II.5 Los Estados Contables y el Estado de Resultados 10
II.6 Marco Legal 11
II.6.1 Ley 17.418 - Ley de Seguros 12
II.6.2 Ley 20.091 - Ley de Entidades de Seguros y Control 12
II.6.3 Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución 38708/14) 12
CAPITULO III: RECOLECCIÓN, SISTEMATIZACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS 14
III.1 Proceso De Recolección Y Sistematización De Los Datos 14
III.2 Exposición y Análisis de los Datos Obtenidos 14
III.2.1 Participación de las Inversiones en los Balances del Mercado y del IAPSER. 14
III.2.2 Evolución de los Resultados del Ejercicio del Mercado y del IAPSER. 18
III.2.3 Evolución de los Resultados Financieros del Mercado y del IAPSER. 23
III.2.4 Análisis de Rentabilidad Real por Instrumento de Inversión y Estrategias Alternativas. 25
III.2.5 Propuesta de estrategia alternativa frente a la inflación. 27
III.3 Evaluación de cumplimiento de objetivos específicos 27
CONCLUSIONES 29
BIBLIOGRAFÍA 31

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo surge a partir de la necesidad de analizar en profundidad la incidencia de las inversiones en los resultados financieros negativos que han experimentado las compañías de seguros durante el ejercicio 2024. En particular, se centrará en el caso del Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER), dada su importancia dentro del mercado asegurador y la disponibilidad de información para realizar un estudio detallado. El propósito principal de esta investigación es proporcionar un diagnóstico sobre los factores que han impactado en el desempeño financiero del sector y del IAPSER, con especial énfasis en la rentabilidad de sus inversiones y su impacto en el balance final. Asimismo, se busca que los hallazgos del estudio sirvan como referencia tanto para la compañía como para otros actores del sector asegurador, contribuyendo al desarrollo de estrategias para mitigar el impacto negativo de las inversiones en los resultados futuros.

El mercado asegurador desempeña un papel fundamental en la estabilidad económica del país, proporcionando cobertura a individuos y empresas y gestionando recursos financieros que se canalizan hacia diversas inversiones. Su funcionamiento está regulado por un marco normativo definido por las leyes 17.418 y 20.091, bajo la supervisión de la Superintendencia de Seguros de la Nación. A pesar de la relevancia del sector, en los últimos años se ha observado una tendencia preocupante en la evolución de sus resultados financieros, con balances que reflejan pérdidas significativas, especialmente en lo que respecta a la rentabilidad de las inversiones.

La cartera de inversiones representa un porcentaje sustancial del activo de las aseguradoras patrimoniales y mixtas, llegando a superar el 50% en términos monetarios y, en algunos casos, alcanzando el 70% al incluir la valuación de inmuebles destinados a la renta. Su impacto en los resultados financieros es determinante, dado que los ingresos generados por estas inversiones han sido históricamente un factor clave para contrarrestar los déficits técnicos del sector. No obstante, en el ejercicio 2024, las tasas de interés negativas, la inflación elevada y el retraso cambiario han afectado de manera adversa la rentabilidad de estos activos, contribuyendo a la descapitalización de las compañías aseguradoras y generando pérdidas reales.

El IAPSER no ha sido ajeno a esta problemática. A pesar de haber presentado históricamente balances positivos, en los últimos años ha experimentado una tendencia descendente en sus resultados, culminando en un resultado negativo en el ejercicio 2024. El

análisis de sus estados contables revela que la principal causa de este deterioro ha sido el desempeño de su cartera de inversiones, la cual no logró generar los rendimientos necesarios para contrarrestar la pérdida de valor ocasionada por la inflación y las condiciones del mercado financiero.

Dada la magnitud de esta problemática, el presente trabajo se desarrollará bajo un enfoque metodológico mixto, combinando análisis cualitativo y cuantitativo. Se llevará a cabo un estudio exploratorio-descriptivo basado en fuentes documentales, examinando los estados contables del IAPSER y del mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas en general, así como la normativa vigente que regula el tratamiento contable del rubro inversiones.

La estructura del trabajo consta de cuatro capítulos. En el primero, se delimita el problema de investigación, se establecen los objetivos y se detallan los aspectos metodológicos empleados. El segundo capítulo desarrolla el marco teórico, abordando los conceptos clave relacionados con las inversiones en el sector asegurador y la regulación aplicable. En el tercer capítulo, se presentan los datos recolectados y se analiza el desempeño financiero del mercado y del IAPSER, con especial atención a la evolución del rubro inversiones. Finalmente, en el cuarto capítulo se exponen las conclusiones del estudio, junto con posibles estrategias para revertir la situación en el mediano plazo.

Este estudio pretende contribuir al conocimiento sobre la relación entre inversiones y resultados financieros en el sector asegurador, proporcionando información relevante para la toma de decisiones tanto en el ámbito académico como en el profesional. Se espera que los hallazgos permitan al IAPSER y a otras compañías del sector adoptar estrategias que favorezcan la optimización de sus carteras de inversión y, en consecuencia, la mejora de sus resultados financieros en los próximos años.

CAPÍTULO I: PROBLEMA, OBJETIVOS Y METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

I.1 Problema de Investigación. Objetivos y Antecedentes

El mercado asegurador argentino ha atravesado una crisis progresiva en los últimos años, caracterizada por una tendencia negativa en sus resultados financieros. A pesar de que las aseguradoras han mantenido su solvencia, sus balances han sido afectados por la alta inflación, la depreciación de la moneda y tasas de interés reales negativas, lo que ha deteriorado el rendimiento de sus inversiones.

Durante el ejercicio 2024, aunque las ventas del sector crecieron un 246%, este incremento fue inferior a la inflación acumulada del 272%, generando una caída en términos reales. El incremento del costo siniestral, sumado a la contención de las primas debido a la reducción del poder adquisitivo y la competencia en tarifas, ha erosionado los resultados técnicos de las compañías. Sin embargo, el mayor impacto se ha registrado en el ámbito financiero, donde la rentabilidad de las inversiones ha sido insuficiente para contrarrestar los efectos de la inflación, lo que ha derivado en la descapitalización de las aseguradoras y una creciente presión sobre su liquidez.

A junio de 2024, las aseguradoras patrimoniales y mixtas registraron pérdidas financieras de 1.508 mil millones de pesos, representando un -17,2% sobre las primas devengadas. Estas pérdidas superaron los resultados técnicos positivos de 1.041 mil millones de pesos (11,88% sobre las primas devengadas), resultando en un déficit global de 534 mil millones de pesos (-6,09% sobre las primas devengadas). En términos patrimoniales, la cartera de inversiones del sector ascendió a 6.345 mil millones de pesos, con un crecimiento nominal del 205% respecto a 2023 y del 537% en comparación con 2022. Sin embargo, a pesar de este incremento, las inversiones generaron una pérdida real del 17%, lo que evidencia la dificultad del sector para obtener rendimientos positivos en un contexto de inflación elevada y tasas de interés reales negativas.

El Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER) no ha sido ajeno a esta problemática. Históricamente, la compañía ha presentado balances positivos, pero en los últimos años ha experimentado una tendencia descendente en sus resultados financieros, culminando en un saldo negativo de 3.965 millones de pesos en 2024. Aunque su resultado técnico fue positivo en 24.247 millones de pesos, las pérdidas financieras de 38.090 millones de pesos generaron un déficit operativo de 3.843 millones de pesos que, tras el ajuste por impuesto a las ganancias, derivó en un resultado final negativo. Un factor clave en este deterioro

ha sido la rentabilidad de las inversiones, ya que el rubro inversiones es el más significativo dentro del estado de situación patrimonial del IAPSER, representando en promedio el 50% de su activo y alcanzando el 70% si se incluyen inmuebles.

Dada la magnitud de esta problemática, el presente trabajo tiene como **objetivo general** analizar las causas que han llevado al mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas y, en particular, al IAPSER, a una tendencia negativa en la evolución de sus resultados en los últimos años, haciendo especial énfasis en la incidencia del rubro inversiones. Para ello, se establecen los siguientes **objetivos específicos**:

1. Identificar los factores que han contribuido a los resultados adversos del mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas en el último ejercicio económico.
2. Analizar las causas que han llevado al IAPSER a obtener un resultado negativo en el balance de 2024.
3. Evaluar el desempeño de las inversiones en el sector asegurador y su impacto en los estados contables.
4. Examinar la composición y rentabilidad de la cartera de inversiones del IAPSER.

Desde una perspectiva académica, diversas investigaciones han abordado problemáticas vinculadas a la rentabilidad y solvencia del sector asegurador en Argentina. **Nievas (2014)** analizó la situación del mercado de seguros patrimoniales y concluyó que la rentabilidad obtenida por el sector no es suficiente para sostener su solvencia, lo que exige reformas regulatorias que prioricen la rentabilidad técnica y una gestión más eficiente del negocio. **Depetris (2020)** estudió los indicadores financieros aplicables a las carteras de inversión de aseguradoras de retiro en Argentina, destacando la importancia de herramientas de monitoreo que permitan evaluar riesgos y rendimientos en un contexto de alta volatilidad económica. **Posse (2021)**, por su parte, examinó la valuación de compañías aseguradoras en Argentina, destacando la complejidad de aplicar modelos de valuación tradicionales en un mercado sin referencias comparables y proponiendo un enfoque basado en indicadores financieros híbridos.

En lo que respecta específicamente al IAPSER, **Lamic (2020)** realizó un análisis sobre el tratamiento contable de las inversiones en la compañía, concluyendo que su impacto en los estados contables es altamente representativo. En su estudio, destacó que, en la mayoría de los ejercicios analizados, el resultado financiero ha sido el principal factor de rentabilidad de la

empresa, compensando los déficits técnicos. Sin embargo, en el último período estudiado, la estructura financiera revirtió esta tendencia, contribuyendo a un resultado global negativo.

El presente estudio se fundamenta en fuentes documentales y estadísticas del mercado asegurador, incluyendo información contable del IAPSER, reportes de la Superintendencia de Seguros de la Nación y estudios académicos previos. La investigación busca aportar conocimiento sobre la gestión de inversiones en el sector asegurador y proporcionar herramientas analíticas que permitan a las compañías mejorar sus estrategias financieras en un contexto económico desafiante.

I.2 Decisiones Metodológicas

El presente estudio se basa en un enfoque metodológico mixto, combinando elementos del análisis cualitativo y cuantitativo para comprender en profundidad la incidencia de las inversiones en los resultados financieros negativos del mercado asegurador durante el ejercicio 2024, con especial énfasis en el Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER).

Se llevó a cabo una investigación de tipo exploratorio-descriptivo con un enfoque documental, centrada en el análisis de estados contables de compañías aseguradoras patrimoniales y mixtas y normativas aplicables al sector. A través de la lectura y evaluación de estos documentos, se buscó identificar los criterios contables adoptados en la valuación, medición y exposición del rubro inversiones, comprendiendo su impacto en la estructura financiera de las aseguradoras.

Las fuentes de datos utilizadas incluyen:

- Estados contables anuales del IAPSER y de las compañías aseguradoras patrimoniales y mixtas, con el fin de realizar comparaciones y evaluar tendencias en la rentabilidad de sus inversiones.
- Informes y estadísticas publicadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), que brindan información sobre la evolución del mercado asegurador y sus principales indicadores.
- Normativa vigente, en particular las resoluciones emitidas por la SSN.
- Datos económicos y financieros del mercado, incluyendo información sobre inflación, tasas de interés, evolución del dólar oficial y demás variables macroeconómicas que inciden en el desempeño de las inversiones.

El criterio de selección del caso IAPSER se justifica por su relevancia dentro del mercado asegurador argentino y por ser quien suscribe empleado en relación de dependencia

de la institución. Además, representa una de las principales entidades aseguradoras en Entre Ríos, con un peso significativo dentro del patrimonio de las empresas con participación estatal en la provincia. Su estudio permite obtener información clave sobre la gestión de inversiones en aseguradoras bajo este modelo de administración.

Por otro lado, el rubro inversiones fue analizado debido a su relevancia tanto en la estructura patrimonial como en los resultados financieros del IAPSER y del mercado. En promedio, representa el 50% del activo de estas compañías patrimoniales y mixtas, alcanzando el 70% si se incluyen los inmuebles destinados a renta. Asimismo, su impacto en los resultados es significativo, ya que en muchos casos ha sido el principal factor de rentabilidad o, como ocurrió en el ejercicio 2024, el determinante de pérdidas debido a la alta inflación y las tasas de interés reales negativas. Esta incidencia en el balance general y en el desempeño financiero de las aseguradoras justifica la necesidad de un análisis detallado de su evolución y gestión.

Las técnicas de producción y análisis de datos incluyeron:

- Revisión sistemática de las resoluciones de la SSN, Reglamento General de la Actividad Aseguradora y documentación contable del IAPSER.
- Construcción de cuadros comparativos para evaluar la evolución de los resultados del ejercicio, de los resultados financieros y de las inversiones.
- Análisis de datos financieros y estadísticos, comparando la evolución del rubro inversiones con indicadores macroeconómicos y los resultados contables de las aseguradoras.
- Elaboración de matrices de doble entrada, en las que se identificaron las especies de inversión y los resultados obtenidos en cada caso.

El proceso de investigación se desarrolló en cuatro etapas:

1. **Validación conceptual**, que incluyó la revisión de bibliografía, normas específicas y artículos especializados, con el fin de construir el marco teórico de la investigación.
2. **Validación empírica**, en la que se accedió a los estados contables, se identificaron las unidades de análisis (rubro inversiones y su impacto en los resultados) y se diseñaron los cuadros para la sistematización de la información.
3. **Validación operativa**, que consistió en la interpretación y comparación de los datos, la elaboración de resúmenes analíticos y la estructuración de los hallazgos en función de los objetivos de la investigación.

4. **Validación expositiva**, en la que se integraron los resultados en el informe final, con el objetivo de aportar conocimiento útil para la academia, el sector asegurador y la administración de empresas con modelos similares al IAPSER.

Este trabajo busca no solo describir la situación financiera del IAPSER y del mercado asegurador en general, sino también aportar elementos de análisis que permitan evaluar estrategias para mejorar la gestión de inversiones en este contexto económico adverso.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

II.1 Contextualización del Sector Asegurador en Argentina

El sector asegurador argentino es un pilar fundamental dentro del sistema financiero y económico del país. Su función principal es brindar protección y mitigación de riesgos a individuos y empresas, permitiendo transferir los impactos financieros derivados de eventos imprevistos. A través de sus operaciones, las aseguradoras no solo ofrecen cobertura contra daños materiales, pérdidas económicas y riesgos financieros, sino que también cumplen un rol clave en el mercado de capitales mediante la administración e inversión de fondos provenientes de las primas de seguros.

La actividad aseguradora se encuentra regulada por un marco normativo que garantiza su correcto funcionamiento y supervisión. Las principales normativas aplicables son:

Ley 17.418 (Ley de Seguros, 1967): regula los contratos de seguros, estableciendo sus principios generales, derechos y obligaciones de aseguradores y asegurados.

Ley 20.091 (Ley de Entidades de Seguros y su Control, 1973): establece la estructura de regulación y supervisión de las aseguradoras, delegando en la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) el control de la actividad.

Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución SSN 38.708/2014): detalla los requisitos operativos, financieros y normativos que deben cumplir las aseguradoras en materia de inversiones, reservas técnicas y solvencia.

El mercado asegurador está compuesto por distintos actores: asegurados (personas humanas y jurídicas), compañías de seguros nacionales e internacionales, cooperativas y mutuales, reaseguradoras, productores asesores de seguros, brokers, agentes institorios, auditores externos y actuarios, entre otros. La SSN cumple la función de organismo regulador, supervisando el cumplimiento de las normativas para garantizar la estabilidad del sector y la protección de los asegurados.

En este contexto, las aseguradoras deben cumplir con estrictos requisitos en cuanto a la administración de sus inversiones, garantizando liquidez, rentabilidad y diversificación para responder adecuadamente a sus compromisos financieros.

II.2 El Instituto Autárquico Provincial del Seguro (IAPSER)

El IAPSER fue creado en 1949 mediante la Ley Provincial N° 3601, convirtiéndose en la primera aseguradora del país con garantía del Estado Provincial. Su objetivo principal es ofrecer cobertura a los habitantes de Entre Ríos, incluyendo individuos, empresas y organismos

públicos. Su cartera de productos abarca seguros de automotores, riesgos del trabajo, vida, agropecuarios y responsabilidad civil, entre otros.

El IAPSER es una entidad autárquica con autonomía financiera, lo que le permite gestionar sus propios fondos e inversiones. Sin embargo, su operación se encuentra regulada tanto por la legislación provincial como por la Superintendencia de Seguros de la Nación, bajo la cual está inscripto con el número 0254.

Una de sus características distintivas es su cartera de inversiones diversificada, que incluye instrumentos financieros como:

- Títulos públicos
- Acciones locales
- Obligaciones negociables
- Fondos comunes de inversión
- Inmuebles de uso propio y de renta
- Fideicomisos financieros
- Cheques de pago diferido e instrumentos para pymes

Dada la relevancia de sus inversiones dentro de su estructura patrimonial y de resultados, su análisis resulta crucial para comprender el desempeño financiero del Instituto y su impacto en los balances anuales.

II.3 Concepto y Tipos de Inversiones

Según Sevilla Arias (2023), la inversión es “una actividad que consiste en dedicar recursos con el objetivo de obtener un beneficio”, ya sea en forma de rendimiento financiero, valorización de activos o generación de ingresos adicionales.

Los criterios de inversión varían en función de factores como la liquidez, la volatilidad del mercado, el horizonte temporal y la diversificación de activos. Las inversiones pueden clasificarse en:

a) Inversiones financieras: incluyen títulos y valores que representan derechos de cobro futuros, tales como acciones, bonos y créditos.
b) Inversiones físicas: comprenden activos materiales como terrenos e inmuebles, los cuales pueden ser adquiridos con fines de uso propio o para generar rentabilidad.

En el caso de las aseguradoras, el manejo de inversiones no solo debe priorizar la rentabilidad, sino también la disponibilidad de fondos para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones ante los asegurados.

II.4 Inversiones en Compañías de Seguros

Las inversiones representan un componente esencial en la estructura financiera de las aseguradoras, ya que los fondos obtenidos a través de las primas deben ser administrados eficientemente para generar rendimientos que permitan cubrir siniestros y gastos operativos.

Para garantizar la solvencia y estabilidad financiera, la Superintendencia de Seguros de la Nación establece requisitos específicos para la administración de inversiones en las aseguradoras. Estos incluyen:

- Restricciones sobre los tipos de activos permitidos.
- Límites de concentración en ciertos instrumentos financieros.
- Regulaciones sobre liquidez y diversificación de la cartera de inversión.

El desempeño de las inversiones tiene un impacto directo en los resultados financieros de las aseguradoras, ya que las ganancias o pérdidas derivadas de estas se reflejan en sus balances contables. En contextos de alta inflación y tasas de interés negativas, como el ocurrido en el ejercicio 2024, la rentabilidad de las inversiones puede determinar la viabilidad de una compañía aseguradora.

II.5 Los Estados Contables y el Estado de Resultados

Los **Estados Contables** son una presentación estructurada de información contable histórica, que incluye notas explicativas, cuya finalidad es la de informar sobre los recursos económicos y las obligaciones de una entidad en un momento determinado o sobre los cambios registrados en ellos en un período de tiempo, de conformidad con un marco de información contable. (Resolución Técnica N°37, 2013)

El **Estado de Resultados**, es un estado financiero que indica los ingresos y los gastos de una empresa, y muestra si la empresa ha ganado o perdido dinero durante un período de tiempo (mensual, trimestral, anual). Los bancos y otras instituciones financieras pueden usar esto para determinar la solvencia de una empresa, ya que esto incluye los ingresos, los gastos, las ganancias y las pérdidas. Con un Estado de Resultados, las empresas pueden evaluar el crecimiento de sus ingresos y ahorros a fin de ver lo que se requiere para generar ganancias en la empresa. También es una forma de detectar problemas y resolverlos antes de que estos generen mayores dificultades.

Según la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) el Estado de Resultados en compañías de seguro se encuentra divido 3 grandes grupos:

a) Resultado Técnico: Refiere a la diferencia entre las primas ganadas y las pérdidas por siniestros, gastos de gestión y comisiones pagadas. Es el resultado de la actividad aseguradora principal de la compañía. Las primas ganadas son los ingresos generados por las primas emitidas durante un período determinado, mientras que las pérdidas por siniestros incluyen los costos incurridos por la aseguradora para cubrir reclamos presentados por los asegurados.

   Un resultado técnico positivo indica que los ingresos por primas son suficientes para cubrir los siniestros y los gastos asociados, lo que refleja la eficiencia en la suscripción y gestión de riesgos. Por el contrario, un resultado técnico negativo indica que las pérdidas por siniestros y gastos superan a los ingresos por primas, lo que puede indicar problemas en la suscripción o gestión de riesgos.

b) Resultado Financiero: El Resultado Financiero se deriva de los ingresos y gastos financieros generados por las inversiones de la compañía. Incluye los ingresos por intereses, dividendos, ganancias (o pérdidas) por la venta de inversiones y otros activos financieros, así como los gastos financieros como intereses pagados por deudas.

   Un resultado financiero positivo indica que las inversiones de la compañía están generando rendimientos, lo que contribuye a su rentabilidad general. Por el contrario, un resultado financiero negativo puede deberse a pérdidas en las inversiones o a mayores gastos financieros que ingresos generados.

c) Resultado Técnico de Seguros Directos: Este término se refiere específicamente al resultado técnico proveniente de las operaciones de seguros directos, excluyendo las operaciones de reaseguro, como ser primas emitidas, siniestros pagados, rescates, entre otros. Analiza el desempeño de las actividades de suscripción y gestión de riesgos relacionados directamente con las pólizas emitidas por la compañía, sin tener en cuenta la parte de riesgo que puede ser transferida a otras entidades a través del reaseguro. Proporciona una visión más precisa de la rentabilidad y eficiencia operativa de la aseguradora en relación con su actividad principal de seguros.

II.6 Marco Legal

El marco legal que regula la actividad aseguradora en Argentina se compone principalmente de la Ley 17.418 (Ley de Seguros), la Ley 20.091 (Ley de entidades de Seguros y Control) y la Resolución 38.708/2014 (Reglamento General de la Actividad Aseguradora),

las cuales establecen las bases legales y regulatorias para el funcionamiento de las compañías de seguros y la supervisión de esta actividad en el país.

II.6.1 Ley 17.418 - Ley de Seguros

Establece las disposiciones generales respecto al contrato de seguro: concepto y forma de celebración, diferencia entre póliza y propuesta, denuncias y declaraciones, prima, entre otros.

II.6.2 Ley 20.091 - Ley de Entidades de Seguros y Control

Complementa la Ley de Seguros y se centra en la supervisión y regulación de las entidades de seguros en Argentina. En materia de inversiones establece en su artículo 35 que los importes de las reservas las reservas técnicas y de siniestros pendientes, y de los depósitos de reservas en garantía retenidos a los reaseguradores -deducidas las disponibilidades líquidas y los depósitos de reservas en garantía retenidos por los reaseguradores- deben invertirse íntegramente en los bienes que indica a continuación, prefiriéndose siempre los que supongan mayor liquidez y suficiente rentabilidad y garantía. Seguidamente menciona distintos bienes e instrumentos financieros en los que pueden invertir las aseguradoras y reaseguradoras siguiendo, además, los lineamientos que expresa para cada inversión en particular y en los límites establecidos.

II.6.3 Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución 38708/14)

El reglamento específico de la actividad aseguradora proporciona directrices más detalladas y concretas sobre cómo las empresas de seguros deben realizar sus inversiones.

En su artículo 35 establece que las aseguradoras y reaseguradoras supervisadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) deben diseñar una Norma sobre Política y Procedimientos de Inversiones (NPPI), la cual debe ser aprobada por su Órgano de Administración, revisada anualmente y modificada cuando sea necesario para preservar la solvencia de la entidad.

La norma dispone que la NPPI debe incluir la definición de los procedimientos operativos en la gestión de inversiones, establecer los controles internos y designar a los responsables de su ejecución, quienes deben ser gerentes o miembros del Órgano de Administración e inscribirse en la SSN. También permite que las funciones de inversión sean delegadas a terceros especializados, aunque sin que esto implique la delegación de

responsabilidad. Asimismo, exige el cumplimiento del Régimen de Custodia de Inversiones para garantizar la transparencia en la administración de activos.

La SSN se reserva la facultad de observar y exigir modificaciones en la NPPI si detecta desviaciones respecto a la normativa vigente. En caso de que las inversiones realizadas bajo normas observadas no sean regularizadas en un plazo de tres meses, la norma establece que dejarán de ser computables para acreditar relaciones técnicas y podrán ser objeto de sanciones.

Asimismo, la normativa dispone que las inversiones y disponibilidades de las aseguradoras deben estar radicadas en Argentina, salvo en casos excepcionales autorizados por la SSN para operaciones internacionales de reaseguro.

En cuanto a la presentación del Estado de Cobertura, la norma exige que las aseguradoras demuestren que sus inversiones cubren en su totalidad los compromisos asumidos con asegurados y reaseguradores. Para ello, impone ciertos requisitos que las inversiones deben cumplir, tales como mantener un adecuado calce de moneda y plazo para ajustarse a las obligaciones de la aseguradora, contar con la liquidez necesaria para su rápida conversión en efectivo sin pérdidas sustanciales, estar diversificadas para evitar la concentración excesiva en un solo emisor o sector y tener suficiente solidez crediticia, priorizando inversiones con garantías nacionales o provinciales y emisores de alta calidad crediticia.

También establece qué tipos de inversiones pueden ser computables para el Estado de Cobertura, permitiendo a las aseguradoras invertir en títulos públicos nacionales y provinciales hasta el 92% del total de inversiones, en obligaciones negociables con oferta pública y acciones con cotización diaria hasta el 40% y 30% respectivamente, en cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión hasta el 60%, en depósitos a plazo fijo y fideicomisos financieros hasta el 80% y 40% respectivamente, en inmuebles para uso propio hasta el 30% y para renta hasta el 60%, así como en instrumentos PyME, como cheques de pago diferido, pagarés avalados y fideicomisos PyME, con un mínimo del 5% y un máximo del 20% del total de inversiones.

Adicionalmente, impone límites de concentración, estableciendo que las inversiones en una misma sociedad emisora no pueden superar el 60% del total de inversiones en ese rubro y que las inversiones en empresas vinculadas o del mismo grupo económico no deben exceder el 10% del total.

Finalmente, tiene como objetivo garantizar la solvencia, transparencia y diversificación del portafolio de las aseguradoras, asegurando que las inversiones cuenten con la liquidez y rentabilidad necesarias para respaldar los compromisos asumidos por las compañías de seguros y minimizar riesgos sistémicos en el sector.

CAPITULO III: RECOLECCIÓN, SISTEMATIZACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS

En este capítulo se describirá en una primera parte el proceso de recolección, sistematización y análisis de los datos durante el trabajo de campo realizado para culminar en su exposición y explicación en resúmenes y cuadros.

III.1 Proceso De Recolección Y Sistematización De Los Datos

La investigación cualitativa, a partir del estudio exploratorio-descriptivo, documental comenzó con la lectura sistemática de las normas vigentes (profesionales y legales) para analizar e identificar los criterios de medición, valuación y exposición aplicables al rubro objeto de estudio durante el periodo seleccionado.

Aclaración metodológica sobre el universo de análisis del Mercado: Los datos referidos al "Mercado" corresponden al conjunto de aseguradoras patrimoniales y mixtas informadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) en sus estados patrimoniales y de resultados al 30 de junio de cada ejercicio. Para el año 2024, el universo analizado estuvo conformado por 124 compañías, que representan el 100% de las entidades habilitadas en estos ramos y abarcan la totalidad del activo, pasivo y patrimonio neto del segmento, según la información oficial de la SSN. Se excluyen las aseguradoras de vida, retiro y las reaseguradoras, dado que poseen características operativas y patrimoniales distintas que no son comparables con el caso de estudio del IAPSER.

Luego se pasó a la lectura de los estados contables de períodos anuales de los ejercicios 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024 para analizar la relevancia del rubro en la empresa y en el mercado.

Por último, se realizó la lectura y análisis de la documentación contable y extracontable del área inversiones para analizar los criterios de valuación, medición y exposición aplicados durante el periodo.

Los datos se sistematizaron en los cuadros que se exponen y explican en el próximo apartado.

III.2 Exposición y Análisis de los Datos Obtenidos

Para exponer la sistematización y análisis de los datos se desarrollaron siete cuadros.

III.2.1 Participación de las Inversiones en los Balances del Mercado y del IAPSER.

Los dos primeros cuadros se confeccionaron con las cifras obtenidas de los estados de Inversiones, Créditos y Deudas del mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas y del

IAPSER a los efectos de analizar desde el punto de vista económico/monetario la significatividad que tiene el rubro tanto en el estado de situación patrimonial como en el estado de resultados a partir de los rendimientos financieros, por tenencia y por realización.

Cuadro 1: Relevancia de las inversiones en los balances del mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas

			jun-24		jun-23		jun-22	
			Nominal	Prop.	Nominal	Prop.	Nominal	Prop.
INVERSIONES EN EL PAIS	Títulos Públicos	ConCotización	$ 2.701.435.957,16	42,58%	$ 824.691.923,61	39,59%	$ 365.754.186,89	36,69%
		SinCotización	$ 65.181.305,23	1,03%	$ 17.762.075,12	0,85%	$ 11.153.770,31	1,12%
		Total	$ 2.766.617.262,39	43,60%	$ 842.453.998,73	40,45%	$ 376.907.957,20	37,81%
	Acciones	ConCotización	$ 42.905.301,41	0,68%	$ 12.622.632,67	0,61%	$ 3.696.974,32	0,37%
		SinCotización	$ 624.747.323,85	9,85%	$ 155.603.943,33	7,47%	$ 76.966.072,75	7,72%
		Total	$ 667.652.625,26	10,52%	$ 168.226.576,00	8,08%	$ 80.663.047,07	8,09%
	Obligaciones Negociables		$ 665.753.069,11	10,49%	$ 279.292.501,82	13,41%	$ 139.476.969,77	13,99%
	FondosComunesde Inversión		$ 2.007.578.459,00	31,64%	$ 690.574.632,50	33,16%	$ 336.779.979,57	33,79%
	Fideicomisos Financieros		$ 33.891.770,57	0,53%	$ 9.979.223,16	0,48%	$ 5.367.670,44	0,54%
	PlazosFijos		$ 63.209.380,76	1,00%	$ 55.652.507,92	2,67%	$ 39.843.720,63	4,00%
	Préstamos	Hipotec.	$ 3.927.476,78	0,06%	$ 1.159.324,35	0,06%	$ 1.503.985,90	0,15%
		Prend.	$ 136.532,87	0,00%	$ 66.963,23	0,00%	$ 32.741,66	0,00%
		Otros	-$ 521.961,01	-0,01%	-$ 199.386,15	-0,01%	-$ 121.960,86	-0,01%
		Total	$ 3.542.048,64	0,06%	$ 1.026.901,44	0,05%	$ 1.414.766,70	0,14%
	Otras Inversiones		$ 56.290.308,76	0,89%	$ 13.105.902,61	0,63%	$ 6.398.245,97	0,64%
	TotalPaís		$ 6.264.534.924,51	98,73%	$ 2.060.312.244,18	98,92%	$ 986.852.357,35	99,00%
TotalExterior			$ 80.547.405,55	1,27%	$ 22.544.109,11	1,08%	$ 9.947.232,86	1,00%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS (s/ Anexo II)			**$ 6.345.082.330,06**	**100,00%**	**$ 2.082.856.353,29**	**100,00%**	**$ 996.799.590,21**	**100,00%**
INMUEBLES DE RENTA (s/ Anexo 6)			**$ 668.473.337,98**		**$ 208.737.663,11**		**$ 93.526.535,02**	
TOTAL INVERSIONES			**$ 7.013.555.668,04**		**$ 2.291.594.016,41**		**$ 1.090.326.125,23**	
TOTAL ACTIVO			**$ 11.120.610.296,80**		**$ 3.555.423.492,04**		**$ 1.717.634.409,12**	
TICIPACIÓN EN EL ACTIVO (Sin inmuebles de re			**57,06%**		**58,58%**		**58,03%**	
TICIPACIÓN EN EL ACTIVO (Con inmuebles de re			**63,07%**		**64,45%**		**63,48%**	

Fuente: elaboración propia (valores expresados en miles de pesos)
Consulta de datos: https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros/estadisticas/inversiones-creditos-y-deudas

El cuadro muestra la evolución de las inversiones financieras y su participación en el total del activo durante los ejercicios económicos junio 2022, junio 2023 y junio 2024 para el mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas. A continuación, desgloso los aspectos más relevantes:

Es posible observar que, en términos absolutos, el total de inversiones financieras creció significativamente:

- Jun-22: $996.799.590,21
- Jun-23: $2.082.856.353,29
- Jun-24: $6.345.082.330,06

Esto representa un crecimiento de +535% en dos años, lo que indica una expansión importante de la cartera de inversiones.

Sin considerar inmuebles de renta, la proporción del activo representada por inversiones financieras se ha mantenido relativamente estable:

- Jun-22: 58,03%
- Jun-23: 58,58%
- Jun-24: 57,06%

Cuando se incluyen los inmuebles de renta, la participación sube:

- Jun-22: 63,48%
- Jun-23: 64,45%
- Jun-24: 63,07%

La ligera baja en 2024 sugiere que, si bien las inversiones crecieron en valor absoluto, el activo total creció a un ritmo similar.

La mayor parte de las inversiones está en títulos públicos, que representan en 2024 el 43,60% del total de inversiones. Esto indica una fuerte preferencia por instrumentos de renta fija soberanos.

Los Fondos Comunes de Inversión también tienen un peso significativo (31,64% en 2024).

Las Obligaciones Negociables han mantenido una participación estable, pero con una leve caída del 13,99% en 2022 al 10,49% en 2024.

Plazos fijos y fideicomisos financieros tienen una presencia menor, por debajo del 1.5% del total.

Inversiones en el exterior son muy reducidas, apenas 1,27% en 2024.

Cuadro 2: Relevancia de las inversiones en los balances del IAPS

			jun-24		jun-23		jun-22	
			Nominal	Prop.	Nominal	Prop.	Nominal	Prop.
INVERSIONES EN EL PAIS	Títulos Públicos	ConCotización	$ 29.900.562,02	30,23%	$ 8.136.127,08	23,46%	$ 2.787.253,53	16,81%
		SinCotización	$ -	0,00%	$ -	0,00%	$ -	0,00%
		Total	$ 29.900.562,02	30,23%	$ 8.136.127,08	23,46%	$ 2.787.253,53	16,81%
	Acciones	ConCotización	$ 745.809,24	0,75%	$ 213.186,37	0,61%	$ 39.172,41	0,24%
		SinCotización	$ 4.656.022,08	4,71%	$ 2.013.602,44	5,81%	$ 1.016.455,61	6,13%
		Total	$ 5.401.831,32	5,46%	$ 2.226.788,81	6,42%	$ 1.055.628,02	6,37%
	Obligaciones Negociables		$ 7.420.346,09	7,50%	$ 1.590.713,40	4,59%	$ 4.194.342,01	25,30%
	FondosComunesde Inversión		$ 44.726.994,40	45,22%	$ 15.547.110,80	44,83%	$ 6.127.510,71	36,95%
	Fideicomisos Financieros		$ 4.945.172,99	5,00%	$ 1.804.832,81	5,20%	$ 841.338,01	5,07%
	PlazosFijos		$ 4.182.995,78	4,23%	$ 4.985.546,88	14,38%	$ 1.443.877,58	8,71%
	Préstamos	Hipotec.	$ -	0,00%	$ -	0,00%	$ -	0,00%
		Prend.	$ -	0,00%	$ -	0,00%	$ -	0,00%
		Otros	$ -	0,00%	$ -	0,00%	$ -	0,00%
		Total	$ -	0,00%	$ -	0,00%	$ -	0,00%
	Otras Inversiones		$ 2.335.473,19	2,36%	$ 387.075,97	1,12%	$ 131.151,85	0,79%
	TotalPaís		$ 98.913.375,78	100,00%	$ 34.678.195,74	100,00%	$ 16.581.101,72	100,00%
TotalExterior			$ -	0,00%	$ -	0,00%	$ -	0,00%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS (s/ Anexo II)			**$ 98.913.375,78**	**100,00%**	**$ 34.678.195,74**	**100,00%**	**$ 16.581.101,72**	**100,00%**
INMUEBLES DE RENTA (s/ Anexo 6)			**$ 45.669.920,12**		**$ 12.376.014,17**		**$ 5.792.581,90**	
TOTAL INVERSIONES			**$ 144.583.295,90**		**$ 47.054.209,91**		**$ 22.373.683,62**	
TOTAL ACTIVO			**$ 186.890.156,70**		**$ 60.434.424,06**		**$ 28.195.205,60**	
TICIPACIÓN EN EL ACTIVO (Sin inmuebles de re			**52,93%**		**57,38%**		**58,81%**	
TICIPACIÓN EN EL ACTIVO (Con inmuebles de re			**77,36%**		**77,86%**		**79,35%**	

Fuente: elaboración propia (valores expresados en miles de pesos)
Consulta de datos: https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros/estadisticas/inversiones-creditos-y-deudas

Este cuadro muestra la evolución de las inversiones en el Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPS) en los períodos jun-22, jun-23 y jun-24. A continuación, desgloso los aspectos más importantes.

Las inversiones financieras han tenido un crecimiento significativo en términos absolutos:

- Jun-22: $16.581.101,72
- Jun-23: $34.678.195,74
- Jun-24: $98.913.375,78

Esto representa un crecimiento +496% en dos años, lo que muestra una fuerte estrategia de inversión del IAPS.

Sin considerar los inmuebles de renta, la participación de las inversiones en el activo muestra una ligera disminución:

- Jun-22: 58,81%
- Jun-23: 57,38%
- Jun-24: 52,93%

Con inmuebles de renta, la proporción sube considerablemente:

- Jun-22: 79,35%
- Jun-23: 77,86%
- Jun-24: 77,36%

Se observa una leve disminución en la participación de las inversiones en 2024, lo que indica que el crecimiento del activo total ha sido proporcional al de las inversiones.

Respecto a la participación de los instrumentos sobre la cartera se puede observar que los Fondos Comunes de Inversión representan un 45,22%, consolidándose como la principal inversión.

Títulos Públicos representan el 30,23%, con una notable suba desde 16,81% en 2022.

Las Obligaciones Negociables constituyen el 7,50% habiendo recuperado algo de presencia después de caer en 2023.

Las Acciones representan el 5,46%, con un peso menor pero estable.

Fideicomisos Financieros y Plazos Fijos representan cada uno alrededor del 5%.

Comparando estos datos con el mercado en general (cuadro N°1), se observa que:

La participación de las inversiones en el activo es mayor en el IAPS, lo que indica una fuerte dependencia de la inversión financiera.

En el mercado general, los títulos públicos representan 43,60% del total de inversiones, mientras que en el IAPS solo 30,23%, lo que sugiere una mayor diversificación del Instituto.

Fondos Comunes de Inversión tienen más peso en el IAPS (45,22%) que en el mercado general (31,64%).

Se observa que El IAPS ha aumentado fuertemente su inversión en títulos públicos, lo que puede indicar una estrategia más segura o alineada con la política económica actual.

La diversificación es clave, ya que los fondos comunes de inversión siguen siendo el principal componente de la cartera.

La participación de las inversiones en el activo ha bajado levemente, lo que puede reflejar un mayor crecimiento del activo total.

Se han reducido inversiones en plazos fijos, lo que puede responder a cambios en tasas de interés o mayor búsqueda de rendimiento en otros instrumentos

III.2.2 Evolución de los Resultados del Ejercicio del Mercado y del IAPSER.

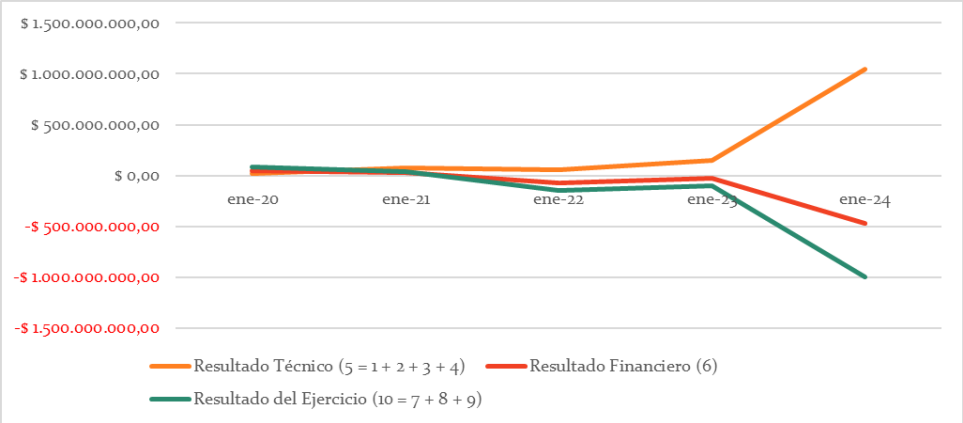
Los cuadros 3 y 4 se confeccionaron con las cifras obtenidas de los estados contables del mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas y del IAPSER a los efectos de analizar la evolución del Resultado del Ejercicio en los últimos 5 ejercicios económicos.

Cuadro 3: Evolución de los resultados mercado patrimoniales y mixtas

		jun-24	jun-23	jun-22	jun-21	jun-20
ESTADO DE RESULTADOS	Resultado Técnico Seg. Directo (1)	$ 1.029.405.171,94	$ 144.182.520,27	$ 52.403.404,11	$ 73.960.307,15	$ 18.551.648,55
	Resultado Técnico Reaseg. Activo (2)	$ 15.386.531,51	$ 3.414.947,70	$ 1.969.451,92	$ 320.464,77	$ 465.915,89
	Otros Ingresos (3)	$ 31.334.223,78	$ 12.284.358,23	$ 4.090.951,32	$ 2.589.263,74	$ 1.542.302,44
	Otros Egresos (4)	-$ 34.848.689,63	-$ 10.311.073,88	-$ 4.130.141,55	-$ 3.285.889,61	$ 29.863.256,43
	Resultado Técnico (5 = 1 + 2 + 3 + 4)	**$ 1.041.277.237,59**	**$ 149.570.752,32**	**$ 54.333.665,79**	**$ 73.584.146,05**	**$ 17.710.732,81**
	Resultado Financiero (6)	**-$ 1.507.791.046,46**	**-$ 173.869.759,52**	**-$ 125.509.517,74**	**-$ 48.365.632,13**	**$ 32.116.024,46**
	Rdo. Operaciones Ordinarias (7 = 5 + 6)	-$ 466.513.808,87	-$ 24.299.007,19	-$ 71.175.851,94	$ 25.218.513,92	$ 49.826.757,27
	Rdo. Operaciones Extraordinarias (8)	$ 52,78	$ 15.786,87	$ 1.434.095,34	$ 7.479.432,56	$ 3.273.826,20
	Impuesto a las Ganancias (9)	-$ 67.395.428,10	-$ 48.380.397,56	-$ 5.147.362,74	-$ 17.924.545,00	-$ 21.826.289,38
	Resultado del Ejercicio (10 = 7 + 8 + 9)	**-$ 533.909.184,18**	**-$ 72.663.617,88**	**-$ 74.889.119,34**	**$ 14.773.401,48**	**$ 31.274.294,09**

Fuente: elaboración propia (valores expresados en miles de pesos)
Consulta de datos: https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros/estadisticas/estados-patrimoniales

Este cuadro muestra la evolución del estado de resultados del mercado patrimonial y mixto entre jun-20 y jun-24, evidenciando una tendencia negativa en los resultados del ejercicio, principalmente explicada por el deterioro del resultado financiero.



Como se puede observar la imagen, existe una clara tendencia negativa de los resultados del ejercicio evidenciada en una profundización de las pérdidas en los últimos años:

- Jun-20: $31.274.294,09 (positivo)
- Jun-21: $14.773.401,48 (positivo)
- Jun-22: -$74.889.119,34 (negativo)
- Jun-23: -$72.663.617,88 (negativo)
- Jun-24: -$533.909.184,18 (negativo y en fuerte aumento)

El mercado de patrimoniales y mixtas pasó de ganancias en 2020 y 2021 a pérdidas crecientes desde 2022, con una fuerte profundización en 2024.

El resultado financiero ha sido negativo desde 2021, con una tendencia creciente de pérdidas:

- Jun-20: $32.116.024,46 (positivo)
- Jun-21: -$48.365.632,13 (negativo)
- Jun-22: -$125.509.517,74 (negativo)
- Jun-23: -$173.869.759,52 (negativo)
- Jun-24: -$1.507.791.046,46 (negativo extremo)

La magnitud de la pérdida financiera en 2024 es 8,6 veces mayor que en 2023, indicando un fuerte deterioro del rendimiento de las inversiones.

Como vimos en cuadros anteriores, las inversiones tienen un peso significativo sobre el activo (más del 50% sin inmuebles de renta).

La tendencia negativa del resultado financiero sugiere que las inversiones no logran superar la inflación, ya que si la rentabilidad real fuera positiva, el RECPAM debería compensar la pérdida de poder adquisitivo.

Esto indica que la rentabilidad nominal de las inversiones no es suficiente para cubrir la pérdida de valor real, generando un impacto negativo en el balance general.

El resultado técnico es positivo y en crecimiento:

- Jun-20: $17.710.732,81
- Jun-21: $73.584.146,05
- Jun-22: $54.333.665,79
- Jun-23: $149.570.752,32
- Jun-24: $1.041.277.237,59

Sin embargo, el resultado técnico positivo no es suficiente para compensar las pérdidas financieras, lo que indica que la operativa del negocio no es el problema central, sino el manejo de las inversiones y la exposición a la inflación.

A pesar de las pérdidas operativas, se registran montos significativos en el impuesto a las ganancias:

- Jun-24: -$67.395.428,10
- Jun-23: -$48.380.397,56
- Jun-22: -$5.147.362,74

Esto indica que, a pesar de los malos resultados finales, hay componentes imponibles que generan cargas tributarias.

La tendencia negativa de los resultados del ejercicio está fuertemente explicada por el resultado financiero, que pasó de valores positivos en 2020 a una pérdida extrema en 2024.

Las inversiones representan una parte sustancial del activo, pero no generan rendimientos que compensen la inflación, lo que sugiere un problema en la gestión de la cartera o una inadecuada cobertura frente a la inflación.

El resultado técnico es positivo y creciente, lo que indica que el negocio en sí no es deficitario, pero el desequilibrio financiero arrastra las cuentas a pérdidas.

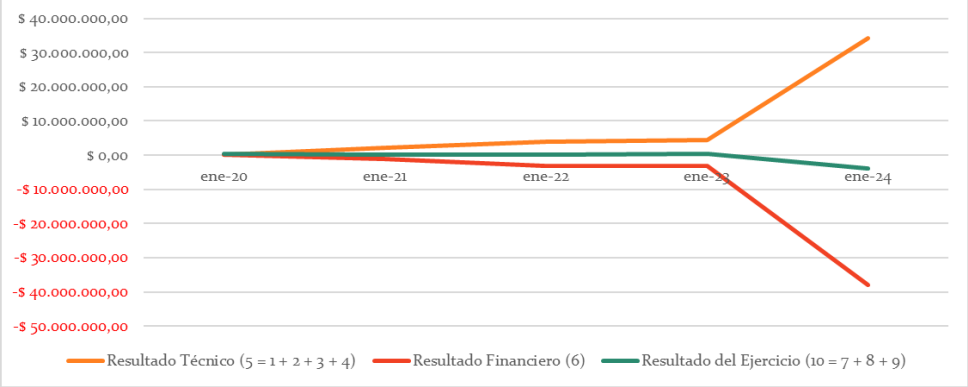
El RECPAM incluido en el resultado financiero confirma que las inversiones no están logrando rendimientos reales positivos, lo que sugiere la necesidad de revisar la estrategia de inversión para mejorar la rentabilidad y minimizar el impacto inflacionario.

Cuadro 4: Evolución de los resultados del IAPSER

		jun-24	jun-23	jun-22	jun-21	jun-20
ESTADO DE RESULTADOS	Resultado Técnico Seg. Directo (1)	$ 34.254.077,44	$ 4.412.456,88	$ 3.920.559,17	$ 2.227.296,44	$ 95.454,29
	Resultado Técnico Reaseg. Activo (2)	$ 23.104,54	$ 41.447,33	$ 34.565,59	$ 17.354,51	$ 8.155.872,31
	Otros Ingresos (3)	$ 190.547,47	$ 24.738,84	$ 11.273,92	$ 6.688,23	$ 3.035.131,81
	Otros Egresos (4)	-$ 220.973,25	-$ 84.481,67	-$ 36.656,02	-$ 13.871,23	$ 1.870.914,48
	Resultado Técnico (5 = 1 + 2 + 3 + 4)	**$ 34.246.756,20**	**$ 4.394.161,38**	**$ 3.929.742,66**	**$ 2.237.467,95**	**$ 241.292,04**
	Resultado Financiero (6)	**-$ 38.089.764,95**	**-$ 3.085.916,37**	**-$ 3.199.497,85**	**-$ 1.232.419,68**	**$ 18.311,01**
	Rdo. Operaciones Ordinarias (7 = 5 + 6)	-$ 3.843.008,74	$ 1.308.245,02	$ 730.244,81	$ 1.005.048,27	$ 13.416.975,93
	Rdo. Operaciones Extraordinarias (8)	$ 0,00	$ 0,00	$ 0,00	$ 0,00	$ 3.405.242,39
	Impuesto a las Ganancias (9)	-$ 121.554,01	-$ 911.679,12	-$ 551.901,57	-$ 797.574,59	$ 3.404.325,09
	Resultado del Ejercicio (10 = 7 + 8 + 9)	**-$ 3.964.562,75**	**$ 396.565,90**	**$ 178.343,24**	**$ 207.473,69**	**$ 362.029,68**

Fuente: elaboración propia (valores expresados en miles de pesos)
Consulta de datos: https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros/estadisticas/estados-patrimoniales

Este cuadro muestra la evolución del estado de resultados de jun-20 a jun-24, evidenciando una tendencia negativa en los resultados del ejercicio, fuertemente explicada por la caída del resultado financiero y el peso de las inversiones.



Como se puede observar en el gráfico, se produce un cambio brusco en 2024, donde se registró una pérdida significativa:

- Jun-20: $362.029,68 (positivo)
- Jun-21: $207.473,69 (positivo)
- Jun-22: $178.343,24 (positivo)
- Jun-23: $396.565,90 (positivo)
- Jun-24: -$3.964.562,75 (negativo)

Hasta 2023, los resultados eran positivos, aunque con valores bajos. En 2024, se produjo una fuerte caída, registrando pérdidas.

El resultado financiero pasó de valores positivos en 2020 a negativos desde 2021, con un crecimiento constante de las pérdidas:

- Jun-20: $18.311,01 (positivo)
- Jun-21: -$1.232.419,68 (negativo)
- Jun-22: -$3.199.497,85 (negativo)
- Jun-23: -$3.085.916,37 (negativo)
- Jun-24: -$38.089.764,95 (negativo extremo)

La pérdida financiera en 2024 es 12 veces mayor que en 2023, lo que indica un colapso en el rendimiento financiero.

Como se vio en cuadros anteriores, las inversiones tienen un peso significativo sobre el activo.

El resultado financiero incluye el RECPAM, lo que implica que las inversiones no están logrando superar la inflación.

Si las inversiones hubieran tenido un rendimiento real positivo, el RECPAM debería haber compensado la pérdida de poder adquisitivo.

Esto indica que la rentabilidad nominal de las inversiones no es suficiente para cubrir la inflación, lo que genera un impacto negativo en el balance.

El resultado técnico es positivo y en crecimiento:

- Jun-20: $241.292,04
- Jun-21: $2.237.467,95
- Jun-22: $3.929.742,66
- Jun-23: $4.394.161,38
- Jun-24: $34.246.756,20

El crecimiento del resultado técnico no es suficiente para compensar las pérdidas financieras, lo que confirma que el problema no radica en la operativa del negocio, sino en la gestión de inversiones y su exposición a la inflación.

A pesar de las pérdidas operativas, se registran montos en impuesto a las ganancias:

- Jun-24: -$121.554,01
- Jun-23: -$911.679,12
- Jun-22: -$551.901,57

Esto sugiere que, aunque el resultado del ejercicio sea negativo, existen componentes gravables en la estructura contable.

El deterioro del resultado del ejercicio se debe principalmente al colapso del resultado financiero.

Las inversiones representan una parte sustancial del activo, pero no generan rendimientos que compensen la inflación, afectando el RECPAM y profundizando las pérdidas.

El resultado técnico es positivo y creciente, lo que indica que el problema no es el negocio en sí, sino la administración financiera y la exposición a la inflación.

Se requiere una revisión de la estrategia de inversión para mejorar la rentabilidad y minimizar el impacto inflacionario.

III.2.3 Evolución de los Resultados Financieros del Mercado y del IAPSER.

Los cuadros 4 y 5 se confeccionaron con las cifras obtenidas de los estados contables del mercado de aseguradoras patrimoniales y mixtas y del IAPSER a los efectos de analizar la evolución del Resultado Financiero en los últimos 5 ejercicios económicos.

Cuadro 5: Evolución de los resultados financieros mercado patrimoniales y mixtas

		jun-24	jun-23	jun-22	jun-21	jun-20
RESULTADO FINANCIERO	Rentas	$ 1.487.644.997,51	$ 354.581.775,89	$ 129.137.358,95	$ 98.845.316,62	$ 96.716.750,09
	Resultados por Realizacion	$ 608.290.507,17	$ 109.207.518,69	$ 39.265.309,31	$ 23.907.953,60	$ 13.528.658,15
	Resultados por Tenencia	$ 5.393.474.037,63	$ 1.092.081.915,12	$ 252.481.139,73	$ 157.735.958,01	$ 115.374.881,45
	Otros Ingresos	$ 89.490.441,92	$ 22.673.016,39	$ 11.020.529,15	$ 4.727.016,09	$ 2.245.383,25
	Otros Egresos	-$ 331.194.853,84	-$ 104.598.147,65	-$ 5.457.111,59	-$ 38.216.472,11	-$ 36.213.672,41
	Gastos de Explotacion y Otros Cargos	-$ 309.141.148,22	-$ 69.833.901,96	-$ 32.205.404,28	-$ 17.338.939,14	-$ 15.932.737,73
	RECPAM	-$ 8.446.355.028,61	-$ 1.577.981.935,98	-$ 519.751.339,02	-$ 278.026.465,20	-$ 143.603.238,35
	TOTAL	**-$ 1.507.791.046,46**	**-$ 173.869.759,52**	**-$ 125.509.517,74**	**-$ 48.365.632,13**	**$ 32.116.024,46**

Fuente: elaboración propia (valores expresados en miles de pesos)
Consulta de datos: https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros/estadisticas/estados-patrimoniales

Este cuadro muestra la evolución del resultado financiero entre jun-20 y jun-24, evidenciando una tendencia negativa creciente, con una fuerte profundización de las pérdidas en 2024.

Se observa una caída drástica del resultado financiero, que pasó de valores positivos en 2020 a pérdidas extremas en 2024:

- Jun-20: $32.116.024,46 (positivo)
- Jun-21: -$48.365.632,13 (negativo)
- Jun-22: -$125.509.517,74 (negativo)
- Jun-23: -$173.869.759,52 (negativo)
- Jun-24: -$1.507.791.046,46 (negativo extremo)

El resultado financiero en 2024 es casi 9 veces peor que en 2023, evidenciando un deterioro acelerado.

El RECPAM (pérdida por inflación) es el factor más determinante del deterioro:

- Jun-24: -$8.446.355.028,61
- Jun-23: -$1.577.981.935,98

- Jun-22: -$519.751.339,02
- Jun-21: -$278.026.465,20
- Jun-20: -$143.603.238,35

Las pérdidas por RECPAM aumentaron más de 5 veces en un año, lo que indica que las inversiones no están generando rendimientos reales positivos y son incapaces de compensar la inflación.

A pesar del fuerte aumento en los ingresos por rentas y tenencia de activos, el resultado financiero es negativo:

- Rentas pasaron de $96.7 millones (2020) a $1.487.6 millones (2024).
- Resultados por tenencia aumentaron de $115.3 millones (2020) a $5.393.4 millones (2024).

Sin embargo, estos ingresos no son suficientes para compensar la pérdida por RECPAM, lo que indica que las inversiones no logran superar la inflación.

El resultado financiero se ha desplomado, siendo el principal factor de las pérdidas generales.

Las inversiones generan ingresos nominales altos, pero no logran superar la inflación, ya que el RECPAM absorbe toda la rentabilidad.

Se requiere una reestructuración de la estrategia de inversión, buscando activos que ofrezcan mayor cobertura contra la inflación o minimicen el impacto del RECPAM.

Cuadro 6: Evolución de los resultados financieros del IAPSER

		jun-24	jun-23	jun-22	jun-21	jun-20
RESULTADO FINANCIERO	Rentas	$ 16.485.645,31	$ 3.606.499,22	$ 1.102.384,46	$ 859.563,71	$ 1.209.507,03
	Resultados por Realizacion	$ 14.244.171,84	$ 3.935.238,58	$ 1.362.179,89	$ 1.237.825,83	$ 648.414,98
	Resultados por Tenencia	$ 92.406.925,91	$ 14.938.436,84	$ 3.809.684,09	$ 2.158.787,29	$ 1.117.350,01
	Otros Ingresos	$ 34.447,23	$ 37.848,04	$ 7.106,47	$ 1.046,70	$ 14.925,56
	Otros Egresos	-$ 5.514.407,13	-$ 1.578.824,90	$ 11.460,49	$ 5.643,84	$ 1.729,48
	Gastos de Explotacion y Otros Cargos	-$ 7.416.718,31	-$ 1.601.504,56	-$ 725.457,67	-$ 557.928,19	-$ 701.286,94
	RECPAM	-$ 148.329.829,80	-$ 22.423.609,58	-$ 8.766.855,59	-$ 4.937.358,86	-$ 2.383.402,89
	TOTAL	-$ 38.089.764,95	-$ 3.085.916,37	-$ 3.199.497,85	-$ 1.232.419,68	-$ 92.762,77

Fuente: elaboración propia (valores expresados en miles de pesos)
Consulta de datos: https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros/estadisticas/estados-patrimoniales

Este cuadro muestra la evolución del resultado financiero del IAPSER entre jun-20 y jun-24, confirmando una tendencia negativa sostenida, principalmente por el impacto del RECPAM y el insuficiente rendimiento de las inversiones frente a la inflación.

El resultado financiero se ha deteriorado de forma drástica, pasando de pérdidas moderadas en años anteriores a un desplome en 2024:

- Jun-20: -$92.762,77 (casi equilibrado)
- Jun-21: -$1.232.419,68

- Jun-22: -$3.199.497,85
- Jun-23: -$3.085.916,37
- Jun-24: -$38.089.764,95 (casi 12 veces peor que en 2023)

El RECPAM (pérdida por inflación) es el mayor responsable del deterioro financiero:

- Jun-20: -$2.383.402,89
- Jun-21: -$4.937.358,86
- Jun-22: -$8.766.855,59
- Jun-23: -$22.423.609,58
- Jun-24: -$148.329.829,80

La pérdida por RECPAM en 2024 es más de 6 veces mayor que en 2023, indicando que las inversiones no logran superar la inflación.

Aunque las rentas y los resultados por tenencia han crecido, no compensan la pérdida por inflación:

- Rentas: Pasaron de $1.2 millones (2020) a $16.4 millones (2024).
- Resultados por tenencia: De $1.1 millones (2020) a $92.4 millones (2024).

El problema es que estos ingresos nominales no generan una rentabilidad real positiva debido al fuerte impacto inflacionario.

El resultado financiero del IAPSER ha colapsado, pasando de pérdidas moderadas a un deterioro extremo en 2024.

El RECPAM es el factor clave, mostrando que las inversiones no superan la inflación, afectando severamente la rentabilidad real.

A pesar del crecimiento de los ingresos financieros, estos no logran compensar la pérdida de poder adquisitivo.

Los gastos y otros egresos también han aumentado, lo que contribuye al deterioro financiero.

Es necesaria una revisión de la estrategia de inversión para mitigar el impacto inflacionario y mejorar la rentabilidad real.

III.2.4 Análisis de Rentabilidad Real por Instrumento de Inversión y Estrategias Alternativas.

A fin de evaluar el verdadero impacto de las inversiones sobre el resultado financiero del ejercicio 2023/2024, se analizó la rentabilidad nominal y real (ajustada por inflación) de cada tipo de instrumento en cartera al cierre del ejercicio, considerando la inflación acumulada del período (272%).

La siguiente tabla resume los resultados obtenidos:

Cuadro 7: Resultados reales obtenidos del IAPSER

Instrumento	Saldo Jun-2023 ($)	Saldo Jun-2024 ($)	Rendimiento Nominal (%)	Rendimiento Real (%)	¿Superó Inflación?
Títulos Públicos	$ 8.136.127.077,00	$ 29.900.562.015,00	267,50%	-1,21%	No
Acciones	$ 213.186.437,00	$ 745.809.237,00	249,84%	-5,96%	No
Obligaciones Negociables	$ 1.590.713.398,00	$ 7.420.346.088,00	366,48%	25,40%	Sí
Fondos Comunes de Inversión	$ 15.547.110.801,00	$ 44.726.994.404,00	187,69%	-22,66%	No
Fideicomisos Financieros	$ 1.804.832.808,00	$ 4.945.172.993,00	173,99%	-26,35%	No

Del análisis se desprende que sólo las Obligaciones Negociables superaron la inflación, arrojando un rendimiento real positivo del 25,4%. El resto de los instrumentos, si bien mostraron importantes incrementos nominales, no lograron superar el ritmo inflacionario, generando pérdidas reales.

En este caso, la rentabilidad expuesta corresponde a una **rentabilidad directa contable** calculada sobre los saldos al cierre del ejercicio. Esto significa que se toma como referencia el valor de la inversión al inicio y al final del período, reconociendo el resultado de forma directa, pero **sin capturar todas las operaciones intermedias** que pueden haber ocurrido a lo largo del ejercicio, tales como compras y ventas parciales de títulos, resultados por tenencia diarios o mensuales, resultados por realización, cobro de cupones de intereses o dividendos, y reinversiones de flujos.

En consecuencia, los valores aquí expuestos no reflejan un rendimiento "time-weighted" o "money-weighted" que mida la performance real considerando los movimientos de caja y cambios en composición de cartera, sino una medición puntual contable.

Este enfoque es útil para evaluar el impacto neto de las inversiones al cierre, pero puede subestimar o sobrestimar el verdadero rendimiento económico obtenido por la gestión durante el ejercicio, ya que no pondera la dinámica operativa ni la frecuencia de los flujos.

Efecto RECPAM vs. desempeño propio de los activos

La normativa vigente de la SSN no exige exponer los resultados financieros en términos reales, ni desagregar el efecto RECPAM del resto de los resultados financieros. En este ejercicio, el RECPAM arrojó un resultado negativo de -$148 millones, representando un impacto sustancial en la cuenta de resultado financiero neto.

Esto implica que una parte significativa de la pérdida no proviene del desempeño individual de los activos, sino del reconocimiento contable de la inflación, que licúa el valor real de las inversiones. La mejora en el rendimiento de las inversiones no necesariamente

disminuye el RECPAM, aunque sí puede influir en la cuenta "Resultado de la estructura financiera" dentro del Estado de Resultados.

III.2.5 Propuesta de estrategia alternativa frente a la inflación.

Considerando las restricciones normativas actuales (inversión obligatoria en instrumentos de origen local), y el contexto macroeconómico adverso, se propone evaluar, **aunque sea a nivel teórico**, alternativas de diversificación y cobertura, tales como:

1. Mayor participación en instrumentos ajustados por CER y en ON corporativas de emisores con buena calificación crediticia, dado su mejor comportamiento frente a la inflación.
2. Implementación de coberturas cambiarias mediante derivados financieros autorizados, que permitan compensar el atraso cambiario.
3. Incorporación de activos dolarizados en mercados externos (CEDEARs, ETFs), actualmente no permitidos, pero que, de ser habilitados, servirían como cobertura frente a shocks inflacionarios y devaluatorios.
4. Gestión activa de duration en la cartera de bonos para aprovechar oportunidades de valorización en escenarios de baja de tasas reales.

Si bien algunas de estas estrategias exceden el marco normativo vigente, su análisis permite reforzar la conclusión de que las pérdidas reales registradas no se deben a decisiones ineficientes de inversión, sino a la combinación de un marco regulatorio restrictivo y un entorno macroeconómico que dificulta la obtención de rendimientos reales positivos.

III.3 Evaluación de cumplimiento de objetivos específicos

A continuación, se presentan los resultados obtenidos en relación con cada uno de los objetivos específicos planteados en el capítulo I. Estos hallazgos serán la base para las conclusiones generales del capítulo siguiente:

1. **Identificar los factores que han contribuido a los resultados adversos del mercado asegurador en el último ejercicio económico.**

   Se determinó que la alta inflación (272% anual), el atraso cambiario, las tasas de interés reales negativas y la obligación normativa de invertir exclusivamente en activos de origen local fueron los principales factores que explican los resultados financieros negativos del sector. Estos elementos afectaron de forma estructural a todas las compañías, independientemente de su gestión interna.

2. **Analizar las causas que han llevado al IAPSER a obtener un resultado negativo en el balance de 2024.**

   El IAPSER presentó un resultado técnico positivo, pero insuficiente para compensar un resultado financiero fuertemente negativo, impactado principalmente por el RECPAM ($148 millones negativos) y por rendimientos nominales que no superaron la inflación. Esto derivó en una pérdida final de $3.965 millones, marcando un quiebre en su historial de resultados positivos.

3. **Evaluar el desempeño de las inversiones en el sector asegurador y su impacto en los estados contables.**

   Las inversiones representan en promedio más del 50% del activo de las aseguradoras y constituyeron el principal factor de las pérdidas globales. A pesar de mostrar incrementos nominales relevantes, su rentabilidad real fue negativa, reduciendo el valor patrimonial y la liquidez del sector.

4. **Examinar la composición y rentabilidad de la cartera de inversiones del IAPSER.**

   La cartera del IAPSER se encuentra diversificada en Fondos Comunes de Inversión (45,22%), Títulos Públicos (30,23%), Obligaciones Negociables (7,50%), Acciones (5,46%), Fideicomisos Financieros y Plazos Fijos (aprox. 5% cada uno). Solo las Obligaciones Negociables obtuvieron un rendimiento real positivo (+25,4%), resultado que responde principalmente a un efecto contable por diferencia de valuación y no necesariamente a un rendimiento efectivo sostenido en el tiempo. El resto de los instrumentos presentó pérdidas reales, lo que explica la incidencia negativa del portafolio en los resultados finales.

CONCLUSIONES

El presente trabajo analizó la incidencia de las inversiones en los resultados negativos de las compañías de seguros durante el ejercicio 2024, tomando como caso de estudio al Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER). Tal como se expuso en la evaluación de los objetivos específicos (Capítulo III.3), los hallazgos obtenidos permiten responder de manera directa a cada uno de ellos y sirven de base para las conclusiones generales que se presentan a continuación. A través de un enfoque metodológico mixto, se examinaron los factores que han impactado en la rentabilidad del sector, con especial énfasis en el desempeño financiero y la gestión de inversiones en un contexto de alta volatilidad económica y cambiaria.

Los resultados obtenidos confirman que las pérdidas registradas en el sector asegurador no responden a malas decisiones de inversión, sino a un conjunto de restricciones normativas y condiciones macroeconómicas adversas. La normativa vigente, diseñada para incentivar el desarrollo del mercado financiero local, obliga a las aseguradoras a invertir exclusivamente en instrumentos de origen nacional. Sin embargo, en un contexto de alta inflación y atraso cambiario, la oferta de instrumentos financieros disponibles ha resultado insuficiente para preservar el valor real de los activos, afectando la rentabilidad del sector.

El análisis comparativo con otras aseguradoras evidenció que esta problemática es estructural y afecta a toda la industria en Argentina. La combinación de una inflación persistentemente alta, un tipo de cambio desfasado y la falta de opciones de inversión con rendimientos reales positivos ha generado un escenario desafiante para las compañías de seguros. Mientras que en otros mercados existen mecanismos de cobertura cambiaria y una mayor diversificación de activos, en Argentina las aseguradoras han debido operar con márgenes reducidos y asumir riesgos que no siempre pueden gestionar eficazmente.

Desde una perspectiva estratégica, el estudio destaca la importancia de revisar el marco regulatorio para ampliar las alternativas de inversión del sector asegurador sin desatender el objetivo de desarrollo del mercado local. La posibilidad de incorporar instrumentos más dinámicos y adecuados a la realidad económica podría ser clave para mejorar la sostenibilidad financiera del sector. Asimismo, se hace evidente la necesidad de desarrollar estrategias de cobertura y mecanismos de ajuste que permitan mitigar el impacto de la inflación y la devaluación sobre los resultados financieros de las aseguradoras.

En esta línea, y considerando las limitaciones normativas, se identifican alternativas teóricas para mitigar el impacto de la inflación, como priorizar instrumentos ajustados por CER

y ON de alta calidad crediticia, aplicar coberturas cambiarias autorizadas, diversificar con activos dolarizados (CEDEARs, ETFs) y gestionar activamente la duration de bonos. Aunque algunas exceden la normativa vigente, su análisis confirma que las pérdidas reales responden a restricciones regulatorias y condiciones macroeconómicas, más que a decisiones ineficientes de inversión.

A pesar de este escenario complejo, las condiciones macroeconómicas han mostrado una leve mejoría en el corto plazo, con una desaceleración de la inflación y del ritmo devaluatorio. Si esta tendencia se consolida, el panorama para las aseguradoras podría ser menos adverso, al reducirse la pérdida de valor real de sus inversiones y mejorar las perspectivas de rentabilidad.

En términos de proyección futura, este trabajo aporta un sustento empírico para nuevas investigaciones sobre la relación entre inversiones y resultados financieros en aseguradoras argentinas. Asimismo, plantea interrogantes sobre la viabilidad de reformas regulatorias que otorguen mayor flexibilidad al sector sin comprometer su solvencia. En un contexto que sigue siendo incierto, la capacidad de adaptación y la innovación en la gestión de inversiones se perfilan como aspectos fundamentales para garantizar la estabilidad y el crecimiento del mercado asegurador en el mediano y largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

Lamic F. (2020). *Las inversiones en las compañías de seguros: su tratamiento contable. Principales aspectos de medición y exposición. El caso del Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos.* Universidad Nacional de Entre Ríos.

Nievas A. (2014). *Un mercado argentino de seguros patrimoniales rentable y solvente: ser o no ser, ¿esa es la cuestión?* Universidad Torcuato Di Tella.

Depetris C. (2020). *Análisis de Indicadores para el Monitoreo de Carteras de Inversión de Aseguradoras de Retiro en Argentina.* Universidad Nacional de Rosario.

Posse T. (2021). *Valuación de empresas aseguradoras en Argentina, el modelo residual income sobre el caso Berkley A.R.T.* Universidad Nacional de Rosario.

Ley 17.418 (1967). *Ley de seguros*

Ley 20.091 (1973). *Ley de entidades de seguros y su control*

Resolución 38.708 (2014). *Reglamento General de la Actividad Aseguradora*

El Economista (2019). *Las compañías de seguros sólo podrán invertir en activos locales*

Yacante D. (2023). *Inversiones en el mercado asegurador: una comparación entre 2013 y 2023.* Revista Todo Riesgo

Revista Todo Riesgo N° 328 (2024). T*ercer trimestre con buenas y malas noticias*

Revista Todo Riesgo N° 329 (2024). *Modifican los topes previstos en las tenencias de inversiones contabilizadas a valor técnico*

Revista Todo Riesgo (2022). *Invernea: colocación de inversiones por 2.150 millones de pesos para potenciar el campo*

SSN (2017). *Nueva norma de inversiones para las compañías aseguradoras*

Anuario de Seguros (2022). *Cuadros estadísticos – Indicadores*

Revista Estrategas (2023). *EJERCICIO ANUAL 2022/2023. Un ejercicio con leves pérdidas y producción que "crece" menos que la inflación.*

Sevilla Arias A. (2023). *Inversión.* Economipedia.

Blog Mercado Pago (2022). *Tipos de inversión para potenciar tus finanzas.* Recuperado de https://blog.mercadopago.com.ar/inversion/conoce-los-tipos-de-inversion-para-potenciar-tus-finanzas

Resolución Técnica N° 37 (2013). *Normas de auditoría, revisión, otros encargos de aseguramiento, certificación y servicios relacionados*. FACPCE