

Desempeño del Sector Asegurador (ISEM05)

▪ Aspectos Preliminares

Durante el primer semestre del año 2005, la economía venezolana continuó en la fase ascendente del ciclo económico que iniciara durante el último trimestre del año 2003, lo que sigue beneficiando el ambiente operativo en el cual se desenvuelven las empresas. Así, al cierre del primer semestre del año 2005, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una expansión de 9,3%, comparado con el mismo período el año anterior, impulsado principalmente por el crecimiento de 12% de las actividades no petroleras, el cual estuvo apoyado en el crecimiento del sector comercial (21,5%) y el de construcción (20,3%). Por su parte, durante el semestre se registró un retroceso en el nivel de inflación promedio hasta 16% (anualizada), mientras que durante el mismo período del año anterior se ubicaba en 22%. A pesar de estas mejoras en el ambiente operativo, se mantuvo el sistema de control de cambio y de precios, siendo que en marzo del año 2005 el Ejecutivo Nacional decidió devaluar la moneda en un 12% hasta 2.150 bolívares por dólar, mientras que durante el año se han aplicado varios ajustes a los precios de algunos productos y servicios regulados.

En medio de las mejores condiciones macroeconómicas, el sector asegurador venezolano logró registrar nuevos avances en términos del volumen de negocios manejado, aunque se registraron retrocesos en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de gestión. Así, al cierre de junio de 2005 las primas cobradas se elevaron en 36% con relación al mismo período del año anterior, mientras que si se ajusta dicho valor por el efecto de la inflación el sector aún muestra un crecimiento de 16% en términos reales.

El crecimiento más que proporcional del volumen de primas con relación a la siniestralidad y los costos de operación, resultaron en una mejora del resultado técnico del sector, en comparación con el primer semestre del año 2004, hasta llegar a representar un 5,9% de la prima cobrada, el cual se sitúa entre los mayores niveles de los últimos 10 años. Por el contrario, la reducción del ritmo de devaluación puntual (ISEM03:14%; ISEM04: 20%) aunada a la caída de las tasas de interés en el mercado doméstico, se reflejó en una nueva caída de la relación de resultado financiero a primas cobradas hasta 4%, la cual generó un ligero retroceso de la rentabilidad del sector, siendo que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 11% y 31%, respectivamente.

El aumento más que proporcional de las reservas se reflejó en un leve retroceso tanto de los indicadores de liquidez como los de apalancamiento, aunque éstos continúan siendo robustos y comparan favorablemente con el promedio de otros países latinoamericanos. Por su parte, el aumento más que proporcional del patrimonio con relación a los capitales retenidos en fianzas permitió una reducción del indicador de capitales retenidos en fianzas a patrimonio hasta 0,9 veces, siendo que tal exposición aun se encuentra relativamente concentrada en pequeñas empresas, las cuales en términos generales son más vulnerables por tener una menor capacidad de respuesta propia dado sus menores niveles patrimoniales.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Jorge Yanes
(58 212) 286 33 56
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Septiembre 2005

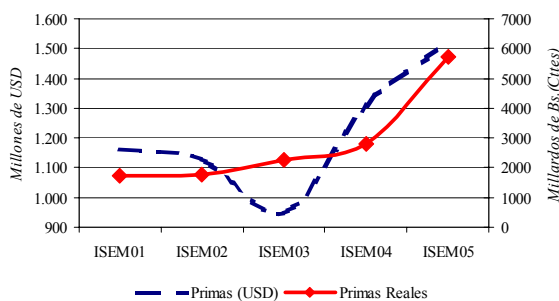
La calificación de riesgo otorgada por Fitch Venezuela, S.A. refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de reaseguros emitidas, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Venezuela, S.A. no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información.

Desempeño del Sector¹

Durante el primer semestre del año 2005 se mantuvo la tendencia expansiva del sector asegurador venezolano. Así, para el cierre de junio de 2005, las primas cobradas se elevaron hasta 3.146.882 millones de bolívares, superiores en un 36% con relación a las registradas durante el mismo período del año anterior, mientras que si se ajusta dicho comportamiento sobre la base de la inflación promedio del período, se obtiene que las primas cobradas expresadas en bolívares constantes se elevaron en un 16%. En términos de dólares el crecimiento alcanzó el 20%.

El crecimiento sostenido de las ventas de vehículos (+85% durante el primer semestre) continuó apoyando la suscripción de primas del ramo de automóviles, lo que permitió un crecimiento de 29% en las primas de seguros generales. Sin embargo, el aumento más que proporcional del ramo de seguros de personas permitió que este segmento aumentara su participación a 45% de las primas totales. Es importante destacar que durante el año se mantuvo el esquema de ajuste de los valores asegurados, con lo cual parte del aumento en el nivel de primas está explicado por un ajuste en el precio de las mismas y no sólo por un mayor volumen de negocios.

Gráfico N° 1
Evolución de las Primas



Aunque la mezcla de riesgos suscritos continúa prácticamente estable y el mercado reasegurador internacional sigue ofreciendo amplia condiciones de cobertura, el sector registró un leve incremento de la relación de prima retenida hasta 82%, tres puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado el mismo período del año anterior.

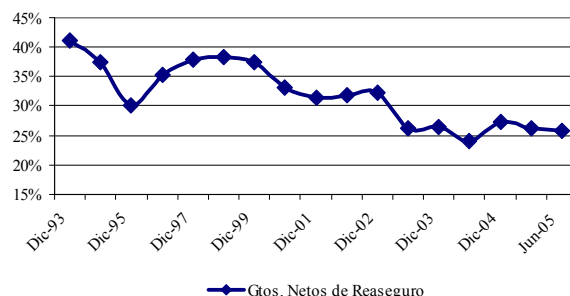
Durante el primer semestre del año 2004, continuaron registrándose menores presiones inflacionarias y aquellas derivadas de la devaluación. Aunado a esto, el incremento de los valores asegurados y el mantenimiento de las diferentes medidas para controlar el costo de los siniestros,

¹ Los comentarios presentados en esta sección corresponden a los resultados financieros consolidados del sector, presentados por la Superintendencia de Seguros (no auditados ni revisados por dicha Superintendencia).

permitieron que la relación de siniestralidad bruta se ubicara en 44%, solo un punto porcentual por encima del resultado mostrado durante el mismo período del año 2003. Siguiendo la tendencia de otros años, en los cuales no se registraron siniestros de gran cuantía (usualmente cubiertos por los reaseguradores), el mercado registró una relación de siniestralidad neta de reaseguros relativamente superior a la siniestralidad bruta, siendo que la relación de siniestros netos de pagos de reaseguradores a prima retenida se ubicó en 48%, en línea con la cifra registrada el mismo período del año anterior y muy por debajo del promedio de otros países en Latinoamérica con perfiles de riesgos similares. Los actuales niveles de siniestralidad podrían no ser sostenibles a largo plazo, toda vez que los adecuados resultados técnicos siguen presentándose como incentivo para una mayor competencia en precios dentro del sector en búsqueda de mayores participaciones de mercado. A su vez, cualquier repunte en los niveles de inflación o un aumento del tipo de cambio, se reflejarían rápidamente en un mayor costo promedio de los siniestros y por ende en la siniestralidad del sector.

Durante el año, el sector asegurador venezolano ha logrado contener el crecimiento de los gastos de administración, los cuales sólo se incrementaron en un 18% durante el primer semestre del año 2004, levemente por encima de la inflación promedio del período, pero inferior al aumento de las primas cobradas, mientras que los costos de adquisición registraron un aumento de 27% durante el período, en línea con el crecimiento de las primas. Es así como la mejora en los incentivos a la red comercial y la relativa mayor participación de los ramos de servicios, resultaron en un crecimiento más que proporcional de los costos de operación, siendo que la relación de costos operativos a primas cobradas aumentó hasta 24%, un punto porcentual por encima del nivel registrado el mismo período el año anterior, aunque este nivel aún se encuentra entre los más bajos de los últimos 10 años. Por su parte, la relativa estabilidad de los reembolsos de gastos por parte de los reaseguradores se reflejó en un aumento de la relación de costos operativos netos a prima retenida hasta 26%, dos puntos porcentuales por arriba del resultado obtenido al cierre del mismo período el año anterior (ver Gráfico N° 2). El mantenimiento de adecuadas políticas de control y la profundización de la tendencia de fusiones en el sector podrían ser un elemento clave para mantener estos resultados en el mediano plazo.

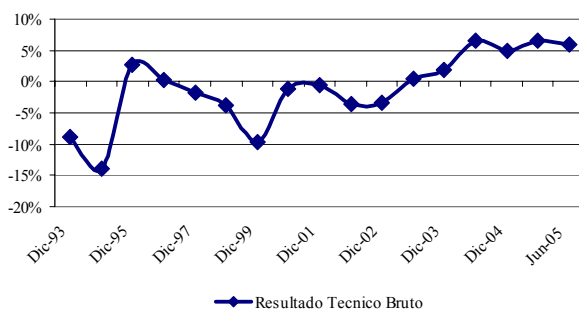
Gráfico N° 2
Evolución de las Costos de Operación



De esta forma, el significativo aumento en el volumen de primas fue compensado parcialmente por los aumentos de la siniestralidad y costos de operación, con lo cual el resultado técnico se ubicó en 185.842 millones de bolívares (+5,9% de las primas cobradas), nivel levemente superior al registrado al cierre del mismo período el año anterior (5,4%) (ver Gráfico N° 3).

La reducción del ritmo de devaluación puntual (ISEM03:14%; ISEM04: 20%) aunado a la caída de las tasas de interés en el mercado doméstico, se reflejó en un aumento menos que proporcional de la gestión general de la empresa con relación a las primas, con lo cual la relación de resultado financiero a primas cobradas se contrajo hasta 4%, mientras que dicha relación alcanzó 9% durante el primer semestre del año 2004.

Gráfico N° 3
Evolución del Resultado Técnico



Así, el relativo mantenimiento del resultado técnico, aunado a la significativa caída de la gestión de las inversiones, se reflejó en una reducción del resultado neto hasta 314.986 millones de bolívares, un 3% inferior a las registradas durante el primer semestre del año 2004, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 11% y 31%, respectivamente.

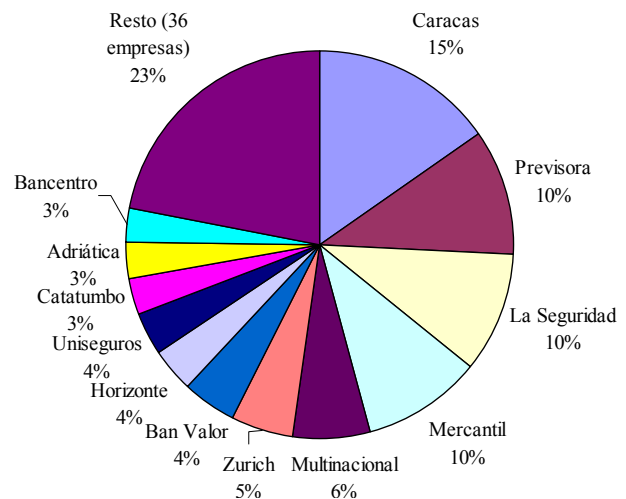
El aumento más que proporcional de las reservas técnicas con relación a las inversiones se reflejó en una leve reducción de los indicadores de liquidez, aunque éstos continúan siendo robustos, mientras que la relativa estabilidad de las inversiones en predios urbanos permitió el mantenimiento de la participación de las inversiones liquidas sobre el total. Al cierre de junio de 2005, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se ubicó en 1,5 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH² se mantuvo 1,6 veces.

El aumento más que proporcional del pasivo del sector con relación al patrimonio, impulsado por la constitución de mayores reservas durante el período, generó un ligero deterioro de los indicadores de apalancamiento del sector. Así, al cierre del primer semestre del año 2005, la relación

de pasivo a patrimonio FITCH (el cual excluye el efecto de las revalorizaciones de activos) se elevó hasta 2,3 veces (Promedio 5 años: 2,3 veces), mientras que la relación de superávit no realizado a patrimonio aumentó hasta 24%.

Por su parte, el aumento más que proporcional del patrimonio con relación a los capitales retenidos en fianzas permitió una reducción del indicador de capitales retenidos en fianzas a patrimonio hasta 0,94 veces. Sin embargo, tal exposición todavía se encuentra relativamente concentrada en pequeñas empresas las cuales en términos generales son más vulnerables por tener una menor capacidad de respuesta propia dado sus menores niveles patrimoniales. Es así como un pequeño grupo de las empresas del sector presentaban relaciones de riesgo retenido en fianzas superior a 5 veces su patrimonio.

Gráfico N° 4
Participación de Mercado
(Junio 2005)



² Liquidez Fitch: $(Disponibilidades + Inv. en Valores + Inv. En el Extranjero) / Reservas Técnicas netas de reaseguro$

Empresa	Primas Cobradas					Liquidez					Apalancamiento												
	Primas netas de Devoluciones					Liquidez FITCH					Margen de Solvencia					Pasivo/Patrimonio FITCH							
	ISEM05	ISEM04	ISEM03	ISEM04	ISEM03	ISEM05	ISEM04	ISEM03	ISEM04	ISEM03	ITRIM05	ISEM04	ISEM03	ISEM04	ISEM03	ISEM05	ISEM04	ISEM03	ISEM05	ISEM04	ISEM03	ISEM05	ISEM04
Caracas	484.430	343.294	226.454	1.7x	1.6x	1.3x	16%	12%	214%	3.7x	2.7x	1.5x	285.061	217.438	234.672								
Previsora	328.114	159.556	91.621	0.6x	1.2x	0.8x	2%	2%	1%	2.2x	3.0x	2.5x	163.642	73.931	38.561								
La Seguridad	318.684	224.515	149.149	1.5x	1.5x	1.3x	14%	486%	45%	3.7x	3.5x	2.0x	180.414	140.103	109.581								
Mercantil	313.315	224.649	158.259	1.4x	1.2x	1.0x	34%	5%	32%	3.3x	3.1x	3.0x	140.749	81.550	57.667								
Multinacional	198.741	170.594	119.473	4.0x	2.8x	2.7x	430%	273%	237%	0.6x	0.7x	0.7x	329.412	230.261	154.350								
Zurich	168.985	142.891	82.652	2.1x	2.2x	2.5x	41%	27%	42%	4.4x	3.9x	4.5x	87.486	60.452	33.921								
Ban Valor	133.440	103.105	49.710	1.6x	1.7x	1.3x	10%	6%	12%	4.0x	2.9x	4.0x	61.230	39.028	19.028								
Horizonte	116.640	114.714	63.876	1.9x	2.0x	2.0x	97%	57%	69%	2.7x	1.8x	1.8x	63.946	63.623	46.974								
Uniseguros	111.210	49.392	24.273	1.7x	1.9x	1.5x	7%	17%	32%	1.9x	2.3x	2.5x	38.140	18.078	9.500								
Catatumbo	101.572	80.801	51.462	1.6x	1.7x	1.6x	87%	n.d.	97%	2.8x	2.5x	3.4x	57.332	46.291	33.527								
Adriática	92.000	85.906	71.072	2.0x	1.7x	1.1x	77%	49%	41%	2.6x	4.4x	3.2x	67.346	44.648	42.899								
Nuevo Mundo	86.784	63.430	62.744	0.6x	0.6x	0.4x	24%	48%	12%	2.9x	2.0x	3.5x	58.360	48.509	21.161								
Bancentro	86.222	89.041	121.190	0.5x	0.7x	0.6x	113%	51%	-25%	2.0x	2.4x	5.2x	59.803	65.792	28.041								
La Occidental	57.025	37.046	20.203	2.0x	1.7x	1.5x	160%	178%	135%	1.1x	1.1x	1.2x	55.520	32.195	20.447								
Banesco	53.210	32.840	30.943	0.9x	0.9x	0.9x	16%	36%	16%	2.7x	2.0x	3.3x	28.448	19.906	11.986								
Caroni	50.746	14.842	9.957	1.4x	1.6x	1.2x	33%	158%	102%	3.9x	2.1x	1.7x	16.622	12.170	10.221								
Royal	48.726	42.969	31.149	1.8x	1.6x	2.2x	37%	42%	102%	3.0x	3.0x	2.1x	22.869	18.400	16.865								
Guayana	45.697	29.242	20.853	2.8x	3.3x	2.5x	283%	298%	204%	0.7x	0.6x	0.6x	58.977	42.662	29.561								
Altamira	39.347	34.001	6.346	1.2x	2.6x	2.3x	1047%	31%	197%	1.4x	1.4x	1.0x	20.940	14.237	6.935								
La Oriental	39.324	40.209	23.477	1.0x	0.9x	0.6x	32%	40%	102%	1.7x	1.8x	1.8x	25.169	27.050	14.423								
Carabobo	37.582	36.432	21.544	1.1x	1.0x	1.1x	19%	5%	31%	2.4x	2.8x	2.9x	17.540	10.625	4.886								
La Federación	28.179	18.857	8.387	0.6x	0.6x	0.3x	13%	n.d.	3%	2.8x	1.9x	2.1x	11.419	7.202	2.817								
Venezuela	27.061	23.779	18.664	3.2x	3.0x	2.6x	38%	32%	61%	2.5x	2.3x	1.8x	14.697	12.555	12.134								
American	22.057	21.102	14.956	2.4x	2.7x	2.6x	83%	61%	42%	3.6x	3.2x	3.9x	11.388	10.243	6.402								
Qualitas	21.219	32.762	379	0.6x	1.6x	1.6x	18%	11%	613%	2.6x	4.2x	0.6x	8.881	4.667	9.24								
Interbank	17.510	11.195	7.384	1.6x	1.5x	1.5x	60%	79%	113%	2.3x	2.4x	1.8x	12.616	8.891	7.847								
Universitas	14.207	10.071	11.595	0.9x	1.7x	1.8x	110%	n.d.	23%	1.2x	0.7x	1.0x	12.870	13.254	9.053								
La Venezolana	12.220	12.530	688	0.0x	10.6x	8.2x	0%	4%	1161%	0.0x	2.1x	0.6x	4.592	3.613	4.746								
Premier (Chubb)	12.202	1.222	6.380	8.2x	n.d.	15.9x	463%	336%	181%	0.4x	0.6x	1.5x	3.587	3.634	3.225								
Proseguros (Rescarven)	11.363	1.053	4	0.9x	2.8x	57.2x	17%	n.d.	31625%	6.9x	0.7x	0.2x	2.290	1.144	858								
Transseguro	10.488	1.325	1.176	0.9x	2.6x	1.7x	83%	442%	456%	2.3x	1.9x	0.9x	7.161	987	2.661								
Corporativos	10.235	9.705	2.677	1.3x	1.1x	1.4x	263%	n.d.	192%	1.2x	2.9x	4.0x	9.260	4.938	2.418								
Canarias	9.929	4.787	0	1.1x	1.0x	0.0x	74%	-61%	60%	3.9x	3.9x	0.0x	3.530	2.087	1.848								
Provincial	9.864	5.469	5.994	1.5x	1.4x	6.0x	1486%	949%	962%	0.6x	1.0x	0.9x	22.148	16.146	10.336								
La Fe	7.217	3.761	2.005	1.7x	1.9x	0.6x	18%	80%	145%	1.1x	0.4x	0.7x	4.210	3.111	1.712								
Prásmide	6.093	5.315	1.587	2.3x	2.2x	2.0x	5%	15%	374%	2.2x	2.0x	0.6x	3.730	2.156	1.938								
Bolívar	2.419	1.559	1.256	1.8x	1.2x	1.0x	1730%	1158%	381%	1.1x	0.9x	0.9x	3.112	3.151	2.975								
La Mundial	2.344	1.207	769	12.6x	13.0x	7.9x	867%	658%	438%	1.5x	1.2x	1.4x	4.257	3.802	2.831								
Universal	2.208	1.775	1.069	1.3x	1.6x	1.7x	433%	356%	512%	0.9x	0.6x	0.5x	5.701	3.354	3.065								
Virgen del Valle	2.080	2.068	1.534	1.7x	2.7x	3.0x	79%	14%	22%	0.6x	0.6x	0.6x	4.020	3.263	3.206								
Hispania	1.745	1.506	321	3.0x	3.1x	9.9x	322%	386%	1524%	0.7x	0.8x	1.2x	3.117	2.147	1.939								
Internacional	1.471	496	88	1.2x	5.1x	44.9x	244%	1584%	13865%	1.3x	0.3x	0.1x	1.809	2.043	2.098								
Avila	1.430	1.554	0	2.0x	1.3x	0.0x	513%	271%	275%	2.1x	2.0x	0.0x	5.880	4.659	5.637								
La Regional	946	301	66	2.9x	6.1x	22.0x	738%	n.d.	5242%	0.5x	0.2x	0.1x	2.209	1.723	1.427								
Softisa	556	10.689	0	0.0x	0.8x	0.0x	151%	121%	63%	0.6x	2.7x	0.0x	6.473	9.884	8.232								
Primus	44	386	290	0.7x	1.3x	1.2x	7984%	n.d.	3062%	0.1x	0.1x	0.1x	2.401	2.232	1.734								
Sofiandes	0	13.133	0	0.0x	0.7x	0.0x	0%	105%	98%	0.0x	3.1x	0.0x	0	15.775	11.583								
Grasp	0	2.234	1.788	0.0x	n.d.	1.3x	30%	5%	3%	0.0x	0.0x	3.0x	0	837	482								
Mercado	3.146.882	2.319.313	1.525.466	1.6x	1.6x	1.3x	0%	0%	0%	2.3x	2.2x	2.0x	2.010.363	1.454.448	1.059.334								

