

## C.A. Seguros Catatumbo (CATATUMBO)

Seguros/Venezuela  
Análisis de Riesgo

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	A+(ven)	A(ven)	May-04

### Analistas

Jorge Yanes  
(58 212) 286 38 44  
[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Franklin Santarelli  
(58 212) 286 32 22  
[franklin.santarelli@fitchvenezuela.com](mailto:franklin.santarelli@fitchvenezuela.com)

### Fundamentos

C.A. de Seguros Catatumbo (CATATUMBO) fue constituida en el año 1957 en la ciudad de Maracaibo, Estado Zulia por un grupo de inversionistas locales. Históricamente, la empresa ha ocupado una adecuada posición dentro del mercado asegurador nacional, y especialmente dentro de la Región Zuliana, su principal mercado de operación. Al cierre del año 2004 (AF04), las primas cobradas por la empresa alcanzaron poco más de 167.000 millones de bolívares, ocupando la 9na posición dentro del ranking de primas a nivel nacional.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Siniestralidad inferior al promedio del sector
- Adecuada liquidez y capitalización
- Liderazgo en su principal mercado de operación y buena posición de mercado a nivel nacional

#### Debilidades y Amenazas

- Costos operativos superiores al promedio del mercado
- Deterioro reciente del resultado técnico
- Inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano

### Operación

Durante el año 2004 CATATUMBO continuó fortaleciendo su posición de liderazgo de mercado dentro de su principal área de influencia: la Región Zuliana, a la vez que prosiguió con la estrategia de diversificar geográficamente sus ingresos, al impulsar la comercialización de primas fuera de dicha área. Al cierre del AF04, las primas cobradas fuera de la región zuliana se elevaron hasta un 51% del total, dos puntos porcentuales superiores a los registrados durante el AF03, siendo esto una señal del compromiso de la gerencia de lograr una mayor diversificación de su cartera de negocios. El esfuerzo comercial mantenido por la empresa le ha permitido afianzar su participación de mercado a nivel nacional, la cual alcanzó un 3,4% de las primas cobradas, consolidándose como la 9<sup>na</sup> compañía del sector.

CATATUMBO continuó con su estrategia de especializarse en la suscripción en el segmento de seguros generales, concentrando un 92% del total de primas suscritas durante el año 2004, lo cual contrasta con la tendencia general del sector asegurador en Venezuela. Sin embargo, la empresa registró un crecimiento de 83% en el segmento de seguros de personas, impulsadas por la mejora en la cobertura del seguro de Hospitalización, Cirugía y Maternidad (HCM), además de la creación de nuevos productos como el seguro para gastos de exequias y el de accidentes personales para niños en edad escolar, los cuales son comercializados por CATATUMBO para complementar los servicios ofrecidos por sus productos tradicionales en este segmento.

A pesar de los esfuerzos de la gerencia, la reducción de los reembolsos de gastos por parte de los reaseguradores resultaron en un deterioro de las relaciones de eficiencia hasta niveles inferiores al promedio del mercado. Durante el AF04, la relación de costos operativos netos a prima retenida se elevó hasta 34%, mientras que el promedio del mercado se ubicó en 27%, relación que compara desfavorablemente con la media latinoamericana. Dicha presión de costos junto con los mayores requerimientos de reservas de primas producto del aumento de las primas, resultaron en una reducción del resultado técnico y por ende de la rentabilidad de la empresa, a pesar de la relativa mayor rentabilidad de la cartera de inversiones. Así, para el cierre del AF04, las relaciones ROAA y ROAE se redujeron hasta 13% y 32% respectivamente, aunque las mismas aún se ubican por arriba del promedio del mercado.

El aumento del volumen del negocio y el pago de dividendos en efectivo cercanos al 28% de la utilidad neta del ejercicio anterior, resultaron en un ligero retroceso de las relaciones de apalancamiento y liquidez, aunque las mismas aún comparan favorablemente con el promedio del mercado. Es importante destacar que, la intención de la gerencia es mantener su posición de mercado en el mediano plazo, con lo cual el mantenimiento de una adecuada rentabilidad y una conservadora política de dividendos en efectivo, serán claves para el mantenimiento de la fortaleza financiera de la empresa en medio de un ambiente macroeconómico inestable.

### Mayo 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 seguros 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.

## ▪ Perfil

C.A. Seguros Catatumbo (CATATUMBO) fue constituida durante el año 1957 en la ciudad de Maracaibo, Estado Zulia con la intención atender las crecientes necesidades de protección de riesgos que se registraban en dicha región, derivadas principalmente del auge del mercado petrolero.

Apoyados en la creciente actividad económica en la Región Zuliana, derivada de la importancia de la región en la producción petrolera nacional, CATATUMBO no sólo ha logrado un elevado grado de especialización en la suscripción de riesgos relacionados a esta actividad económica, sino también ha logrado diversificar su oferta de productos hacia aquellos propios de los ramos de servicios (Auto y Hospitalización, Cirugía y Maternidad – HCM) que le han permitido cubrir las necesidades de cobertura de seguros a nivel nacional, concentrada en los ramos de servicios. Dada la estructura de la demanda de primas en Venezuela y similar al comportamiento del mercado, la composición de la cartera de riesgos suscritos por CATATUMBO ha ido cediendo hacia una mayor concentración en ramos de servicios (AF97: 38%; AF04: 60%), aunque la empresa aún conserva una mayor participación relativa de ramos nobles dentro de su cartera, lo cual se traduce en niveles de siniestralidad inferiores a la media del mercado. Por su parte, es importante destacar que el liderazgo de la empresa en ramos nobles ha resultado en una relativa mayor concentración de sus negocios en riesgos de gran cuantía, siendo que los principales 30 riesgos suscritos representan poco más del 32% del total, valiendo destacar la gran estabilidad de la mayoría de las cuentas manejadas lo cual reduce los riesgos asociados a dicha concentración.

**Presentación de Cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el año 2004, auditados por la firma Lara, Marambio & Asociados, una firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de Venezuela (SUDESEG), las cuales cabe destacar que no incluyen el efecto de la inflación, no consolidan las inversiones en empresas con un porcentaje de propiedad o control superior al 50%, las primas se registran en base a lo cobrado y no lo devengado, entre otros aspectos.

## ▪ El Sector Asegurador<sup>1</sup>

Al cierre del año 2004 (AF04) las primas cobradas por el sector se elevaron hasta 4.972 millones de bolívares, mayores en 44% con relación a las registradas durante el

año 2003. Por su parte, al incorporar el efecto de la inflación se observa un crecimiento en términos reales de 17%, similar al comportamiento del año anterior (+16% en términos reales), mientras que si se ajusta el monto de primas cobradas por efecto de la devaluación, durante el año las primas alcanzaron 2.638 millones de dólares, uno de los niveles más altos en un período de 10 años.

El mantenimiento de la composición de la cartera de riesgos suscritos, principalmente concentrada en ramos de servicios (Auto, HCM y Robo), resultó nuevamente en una alta relación de primas retenidas a primas cobradas (79%, similar el promedio de los últimos 5 años), siendo que el menor nivel de devaluación y las aún blandas condiciones del mercado reasegurador internacional permitieron un mantenimiento del costo del reaseguro en términos proporcionales.

La consolidación de los sistemas de control de siniestros, la concertación de precios con los diferentes proveedores de bienes y servicios para las empresas aseguradoras y las relativamente menores presiones inflacionarias, han permitido controlar el crecimiento del costo promedio de los siniestros, con lo cual los siniestros pagados durante el AF04 se elevaron tan sólo en 28% (Inflación promedio en 2004: 22%), mientras que para el año anterior lo habían hecho en 45%. Así, el crecimiento más que proporcional de las primas en relación a los siniestros, resultó en una relación de siniestros pagados a primas cobradas de 46%, la más baja en los últimos 5 años y 7 puntos porcentuales por debajo del promedio de dicho período, mientras que la relación de siniestralidad neta (ajustada por el efecto del reaseguro) se redujo en 9 puntos porcentuales hasta 52%, mientras que el promedio de los últimos 5 años era de 58%.

Por su parte, el avance en primas ha permitido más que compensar el aumento de los gastos de administración y adquisición, en parte apoyado por los esfuerzos realizados por las empresas en aras de lograr una mayor eficiencia administrativa. Así, al cierre de diciembre de 2004 los costos de adquisición se elevaron en 49%, ligeramente por arriba del crecimiento de primas, pasando a representar nuevamente el 13% de las primas cobradas, mientras que los gastos de administración se elevaron en 39%, aun superiores al aumento de la inflación promedio (22%), pero inferiores al crecimiento de las primas, con lo cual la relación de costos operativos (incluyendo gastos de adquisición) se mantuvo en 24%, similar a la del AF03 pero inferior en 3 puntos porcentuales con relación al promedio de los últimos 5 años y muy por debajo de los niveles de 30% alcanzados en los últimos años de la década de los 90's.

Durante el AF04 el mayor nivel de primas junto a los avances en materia de control de siniestros y gastos, permitió un aumento del resultado técnico hasta representar casi un 5% de las primas cobradas, el nivel más alto en más de 10 años, mientras que el promedio del período 2000-2004 fue de 0,3%. La reducción del nivel de devaluación de la moneda y el aumento de las reservas de provisión, más que compensaron el aumento del rendimiento de la cartera

<sup>1</sup> 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 ésta). Para mayor información ver: **Desempeño del Sector Asegurador (AF04)**, publicado en marzo de 2005.

de inversiones, resultando en un ligero retroceso de la relación de gestión general a primas cobradas hasta 6%, mientras que el promedio de los últimos 5 años fue de 8%. Para diciembre de 2004, el aumento más que proporcional de la utilidad neta con relación a los activos y el patrimonio, permitió una nueva mejora de las relaciones ROAA y ROAE hasta 12% y 30% respectivamente, ambas superiores al promedio de los últimos 5 años (ROAA: 9%; ROAE: 23%) y una de las mejores en diez años.

El crecimiento más que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas resultó en una nueva mejora de los indicadores de liquidez, ya que al cierre de diciembre de 2004 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se elevó hasta 1,5 veces, mientras que si se evalúa el comportamiento del indicador de liquidez FITCH (el cual sólo incluye la porción líquida de las inversiones) el mismo aumentó ligeramente hasta 1,6 veces, el máximo alcanzado desde el AF97. Para diciembre de 2004, la relación de pasivo a patrimonio mejoró hasta 1,5 veces, mientras que el indicador de apalancamiento FITCH (que excluye el efecto de las ganancias no realizadas dentro del patrimonio) se ubicó en 2 veces, ambos niveles considerados conservadores.

**Tabla N° 1**  
**CATATUMBO vs. El Mercado**  
(Principales Estadísticas)

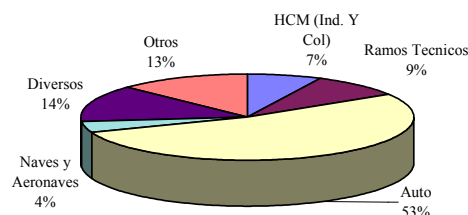
CATATUMBO vs. El Mercado	CATATUMBO		Mercado	
	5 años	2004	5 años	2004
Prima Retenida	47%	58%	80%	79%
Siniestralidad Bruta	40%	34%	53%	46%
Siniestralidad Neta de Rea.	47%	43%	58%	52%
Costos Operativos Netos de Rea.	37%	34%	30%	27%
Resultado Técnico/Primas	-1%	0%	0%	5%
Gestión General/Primas	8%	9%	9%	6%
ROAA	8%	11%	9%	12%
Liquidez FITCH	2,0x	1,6x	1,3x	1,6x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,2x	1,8x	2,3x	2,0x

## Finanzas

Durante el AF04, CATATUMBO logró registrar un nuevo aumento en su volumen de operaciones, siguiendo la expansión experimentada durante el año por el sector asegurador venezolano. De esta forma, las primas cobradas por CATATUMBO alcanzaron 167.225 millones de bolívares, superiores en 51% con relación a las registradas el año anterior. El crecimiento de las primas suscritas estuvo explicado principalmente por el crecimiento de las primas cobradas en los ramos de Auto (+50%), Ramos Técnicos (+418%), HCM (+91%) y Transporte (+77%), que reforzaron el comportamiento expansivo del resto de ramos con menor participación. El mayor volumen de primas manejadas por CATATUMBO en todos los ramos en donde la empresa ofrece servicios, fue impulsado principalmente por el crecimiento vegetativo de las pólizas existentes, afianzado en la política de continua revalorización de los bienes asegurados y por el mantenimiento de los principales clientes en cada ramo. En

el caso de las primas de HCM, el crecimiento en este rubro fue soportado nuevamente por el segmento de primas de HCM individual (78% del total de primas de HCM suscritas durante el año 2004), siendo que la empresa se ha enfocado en ofrecer pólizas en este rubro, minimizando las exposiciones a grandes colectivos los cuales históricamente han evidenciado altos niveles de siniestralidad.

**Gráfico N° 1**  
**Distribución de las Primas por Ramos AF04**



Por otro lado, la relación de primas retenidas aumentó 5 puntos porcentuales para alcanzar 58%, su mayor nivel en 3 años pero inferior al promedio del mercado. Este resultado se debió en parte a la expansión más que proporcional de las primas en los ramos de servicios, en los cuales generalmente existe un alto nivel de retención. Por su parte, el aumento de los valores asegurados y las continuas estrategias para mejorar los sistemas de control de siniestros, entre las cuales se encuentran, para el caso del segmento de automóviles, la gestión directa de partes y repuestos y la utilización de talleres afiliados, logrando así una mejor condición para mejorar precios y, a la vez, controlar eficazmente los costos de reparación, todo lo cual permitió mantener la relación de siniestros pagados a primas cobradas en 34%, todavía significativamente inferior al promedio del mercado (46%). Por su parte, al incorporar el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta de reaseguros disminuyó 5 puntos porcentuales con respecto al año anterior, hasta alcanzar 43%, todavía por debajo del promedio del mercado (58%). Es importante destacar que el hecho que el indicador de siniestralidad neta sea mayor que el de siniestralidad bruta, está explicado por la no ocurrencia de siniestros de severidad durante el período, con los cual las protecciones de reaseguro no fueron utilizadas de manera significativa.

A pesar de los esfuerzos de la gerencia en materia de control de costos de operación, la significativa reducción de las comisiones recibidas por parte de los reaseguradores, producto de los cambios realizados en el programa de reaseguros hacia contratos de tipo no proporcional, resultaron en un deterioro de las relaciones de eficiencia. En términos brutos, durante el año 2004 las comisiones de adquisición pagadas se elevaron en 37%, mientras que los gastos de administración lo hicieron en 32%, ambos niveles de crecimiento inferiores al crecimiento de las primas y de la inflación promedio del período. Así, las relaciones de comisiones a primas y gastos de administración a primas cobradas se redujeron hasta 13% y 11% respectivamente, uno de los más bajos registrados en los últimos 10 años. Sin

embargo, la reducción en más de 59% de la recuperación de gastos por parte de los reaseguradores, resultó en un aumento de 118% en los costos de operación netos, mientras que la prima retenida sólo se elevó en 66%, con lo cual la relación de costos de operación netos a prima retenida se deterioró hasta 34%, 8 puntos porcentuales por arriba del nivel alcanzado durante el año 2003 y también superior al promedio del mercado (27%). Es importante explicar que la diferencia entre el comportamiento de los indicadores de eficiencia de la empresa y el mercado, en parte radica en la mayor participación relativa de la suscripción de riesgos de ramos nobles en la cartera de CATATUMBO, los cuales si bien presentan niveles de siniestralidad inferiores también requieren de un mayor esfuerzo de administración.

El significativo aumento del volumen de primas fue más que compensado por los mayores requerimientos de reservas de primas, el aumento de la siniestralidad y el deterioro de las relaciones de eficiencia, con lo cual el resultado técnico reflejó una ligera pérdida de 546 millones de bolívares, equivalente a menos del 0,5% de las primas cobradas, aunque dicho resultado contrasta negativamente con el promedio del mercado el cual se ubicó en una ganancia cercana al 5% de las primas cobradas. Sin embargo, el resultado de la gestión general de la empresa experimentó un aumento de 72%, principalmente como resultado del aumento de los beneficios derivados de la valuación de su posición en moneda extranjera y también por el aumento de los ingresos por intereses de su cartera de inversiones, con lo cual logró compensar el deterioro del resultado técnico y presentar una utilidad neta superior en 4% con relación a la registrada durante el AF03, aunque la misma no fue suficiente para equilibrar el aumento del activo y del patrimonio, con lo cual las relaciones ROAA y ROAE se redujeron hasta 13% y 32% respectivamente, aunque las mismas aún se ubica ligeramente por arriba del promedio del mercado.

Para el cierre de diciembre de 2004, la cartera de inversiones aptas de CATATUMBO alcanzó 101.092 millones de bolívares, lo cual implica un aumento de 48% con respecto al monto registrado al cierre del año 2003. Tal expansión estuvo explicada principalmente por el incremento de la cartera de inversiones en valores (+56%) y de las disponibilidades (+92%), resultado del mayor nivel de primas manejadas y el efecto de la devaluación sobre las inversiones denominadas en moneda extranjera. Así, el aumento más que proporcional de las inversiones en valores con respecto a los demás rubros que componen las inversiones, resultó en un incremento de su participación sobre el total hasta un 62%, mientras que, al añadirsele el disponible, representó un 84% del total, lo cual compara favorablemente con el promedio del mercado (82%). En cuanto a la composición de la cartera de inversiones en valores, la misma se encontraba concentrada en títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica (75%) y títulos emitidos avalados por la nación en moneda local (25%), sin embargo, es importante destacar que durante el año 2005, la empresa redujo sensiblemente sus colocaciones en Letras del Tesoro

Norteamericano (sustituidas por títulos de deuda emitidos por el Gobierno Venezolano en moneda extranjera), volviendo a una composición de cartera similar a la mostrada en períodos anteriores y también similar a la del mercado, incentivados por los beneficios fiscales y mayor rendimiento de estos títulos.

En cuanto a las inversiones no aptas para la representación de las reservas técnicas las cuales alcanzaron 15.859 millones de bolívares, un 76% estaban representadas por el 100% de las acciones de la C.A. Inversora Catatumbo, una empresa filial totalmente controlada por CATATUMBO, dedicada al financiamiento de las primas emitidas por la primera, mientras que un 15% de las inversiones no aptas estaban representadas por inversiones financieras (depósitos a plazo y a la vista) en el extranjero, siendo que el 9% restante estaba colocado en diversas inversiones menores.

Al cierre del AF04, Inversora Catatumbo mantenía un patrimonio de 11.836 millones de bolívares, superior en 38% que el nivel registrado al cierre del año anterior. A pesar del aumento del patrimonio, el mayor volumen de negocios resultó en un requerimiento puntual de préstamos bancarios (totalmente cancelados durante el primer trimestre del año 2005), el cual afectó ligeramente la relación de apalancamiento que se elevó hasta 0,7 veces, aunque la misma aún se ubicaba muy por debajo del promedio de otras compañías del mercado. Durante el AF04, Inversora Catatumbo financió primas equivalentes al 57% de las primas totales emitidas por CATATUMBO.

**Tabla N° 1**  
**Inversora Catatumbo C.A.**  
*(Principales Resultados Financieros)*

	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos	1.144	1.277	1.985	2.683	4.138
Utilidad Bruta	961	1.167	1.320	1.782	3.925
Utilidad Neta	206	365	1.483	1.851	2.564
Activos	4.772	5.601	8.572	12.491	19.938
Pasivos	2.032	2.663	2.851	3.919	8.102
Patrimonio	2.740	2.938	5.721	8.572	11.836

Es importante destacar que cerca de un 53% de las inversiones totales de la empresa se encuentran denominadas en moneda extranjera. El mantenimiento de una posición larga en dólares le ha permitido a CATATUMBO generar utilidades cambiarias recurrentes, mitigar los riesgos de devaluación y estar en capacidad de cubrir eventuales retrasos en la entrega de divisas por parte de CADIVI, aunque es relevante destacar que esta entidad hasta el momento ha satisfecho la totalidad de los requerimientos de dólares solicitados por CATATUMBO.

El aumento más que proporcional de las reservas técnicas con relación a las inversiones, se reflejó en una reducción de los indicadores de liquidez, aunque los mismos continúan siendo superiores al promedio del mercado. Así, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se ubicó en 1,67 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH alcanzó 1,65 veces; los cuales se comparan favorablemente

con los promedios del mercado, que registraron 1,57x en ambos casos.

Contrario a la tendencia del año anterior, los accionistas de CATATUMBO decidieron reducir el pago de dividendos en efectivo (3.000 millones) como relación a la utilidad del año anterior, siendo que esta relación se redujo hasta 28% (AF03:44%). Así, el pago de dividendos en efectivo, el aumento del volumen de los negocios y la menor rentabilidad, resultaron en un retroceso de los indicadores de capitalización, siendo que la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 1,2 veces, mientras que la relación de pasivo a patrimonio FITCH, la cual excluye el efecto de las revalorizaciones de activos sobre el patrimonio aumentó hasta 1,83 veces, estando esta relación por debajo del promedio del mercado y evidenciando el compromiso de mantener un nivel de capitalización conservador. Por su parte, la relación de margen de solvencia se elevó hasta 91%, muy por arriba del promedio del sector y del mínimo exigido por las autoridades.

Durante el AF04, CATATUMBO mantuvo los principales lineamientos de su programa de reaseguros, caracterizado por el uso de un pool de reaseguradores de primera línea y un bajo nivel de exposición a pérdidas cubiertas por diferentes programas de reaseguro proporcional y no proporcional, con lo cual su pérdida máxima por evento se ubica por debajo del 1% del patrimonio y en el caso de catástrofe la retención de la empresa alcanzaría el 2,6% por catástrofe. Dentro de la lista de reaseguradores que respaldan a CATATUMBO destacan: Hannover Ruck, Munchener Ruck, Reaseguradora Patria de México, Americana de Reaseguros y Provincial de Reaseguros, entre otras.

## ▪ **Eventos Financieros Recientes**

Las actividades del sector asegurador durante el primer trimestre del AF05 estuvieron enmarcadas en un período de mayor actividad económica. Al cierre de marzo de 2005, CATATUMBO había acumulado primas por 47.337 millones de bolívares, mayores en 24% con relación al mismo período del año anterior. Asimismo, el pago de

algunos siniestros del año anterior, las presiones inflacionarias y algunos desfases en el proceso de facturación de primas, resultaron en un aumento de la siniestralidad neta hasta 47%, un nivel significativamente superior al registrado durante el mismo período del año anterior, pero en línea con los resultados históricos de CATATUMBO y el mercado. Por su parte, la menor resuperación de gastos por parte de los reaseguradores y el aumento más que proporcional de los costos de operación, no permitieron una mejora de la relación de costos de operación netos a prima retenida, la cual se ubicó en 37%.

Así, el menor nivel de retención (TI05: 59% vs. TI04: 61%) y el aumento de la siniestralidad y de los costos de operación, resultaron en una pérdida técnica equivalente al 6% de las primas cobradas. A pesar de la mejora en el resultado de la gestión general de la empresa, la pérdida técnica del período derivó en una reducción de 27% en el resultado neto con relación al mismo período del año anterior. Es importante destacar, que el primer trimestre del año se caracteriza por una menor colocación de primas con relación al resto del año, mientras que la ocurrencia de siniestros y el registro de los costos mantienen una tendencia relativamente lineal, con lo cual los resultados del primer trimestre del año tienden a presentar una mayor carga de costos con relación a los ingresos.

Durante el primer trimestre del AF05, la empresa decidió capitalizar una porción de las utilidades del AF04 (11.820 millones de un total de 14.820 millones de utilidad), con la intención de llevar hasta 30.000 millones de bolívares el capital pagado de la empresa, mientras que durante dicho período se cancelaron dividendos en efectivo correspondientes al ejercicio fiscal anterior por 4.000 millones de bolívares a los accionistas. Así, el crecimiento más que proporcional del nivel de operaciones con relación al patrimonio, resultó en un aumento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 1,95 veces, mientras que el indicador pasivo a patrimonio FITCH aumentó 2,93 veces; ambos niveles aún conservadores comparados con el promedio del mercado y considerando el patrón de suscripción conservador de la empresa.

## Resumen Financiero - C.A. Seguros Catatumbo

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	1.920,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25	763,00	699,75
Meses	3	12	3	12	12	12	12
	Mar-05	Dic-04	Mar-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
<b>Estado de Ganancias y Pérdidas</b>							
Primas Suscritas	47.337	167.225	38.124	110.432	70.404	46.438	36.161
Primas Cedidas	(19.482)	(70.990)	(14.985)	(52.389)	(42.317)	(27.221)	(20.543)
Primas Suscritas Netas	27.855	96.235	23.139	58.042	28.087	19.217	15.618
Constitución de Reservas	7.322	22.724	10.121	9.626	13.251	1.508	-31
Siniestros Pagados Netos	13.195	41.151	6.652	27.981	9.437	9.265	9.579
Costos de Operación Netos	10.235	32.906	7.050	15.098	11.797	6.156	7.729
Resultado Técnico	-2.897	-546	-684	5.337	-6.398	2.288	-1.659
Gestión General	4.509	15.749	2.982	9.160	13.486	226	1.900
Utilidad Neta	1.611	14.820	2.217	14.208	6.873	2.363	113
<b>Balance General</b>							
Inversiones Aptas	101.890	101.092	77.247	68.506	48.787	30.725	25.566
Inversiones Liquidadas (% del total)	85%	84%	79%	76%	69%	48%	36%
Inversiones no Aptas	25.481	15.859	21.963	15.493	8.762	4.523	3.839
Inversiones en el Extranjero (%)	10%	15%	13%	36%	27%	21%	21%
Otros Activos	36.272	12.906	10.438	8.981	19.300	17.343	12.885
Activo Total	163.643	129.857	109.649	92.979	76.848	52.591	42.290
Reservas Técnicas	87.278	60.415	43.666	34.749	35.670	21.658	15.728
Siniestros Pendientes (% del Total)	29%	33%	31%	32%	36%	28%	23%
Otros Pasivos	20.901	11.445	21.495	11.814	8.287	4.336	2.922
Pasivo Total	108.179	71.859	65.161	46.563	43.957	25.994	18.650
Capital Suscrito	30.000	20.000	20.000	12.000	9.300	5.600	5.600
Superavit Ganado	5.348	4.528	4.528	2.320	1.147	2.484	2.371
Superavit No Realizado	18.504	18.649	17.743	17.888	15.571	16.150	15.556
Patrimonio Total	55.464	57.997	44.488	46.416	32.891	26.597	23.640
<b>Principales Indicadores Financieros</b>							
<b>Suscripción</b>							
% de Primas Ramos Grales./Primas Tot.	93%	91%	89%	93%	93%	90%	90%
Prima Retenida	59%	58%	61%	53%	40%	41%	43%
<b>Siniestralidad</b>							
Siniestralidad Pagada Bruta	34%	34%	26%	33%	36%	43%	54%
Siniestralidad Pagada Retenida	47%	43%	29%	48%	34%	48%	61%
<b>Eficiencia</b>							
Costos Operativos Brutos	25%	24%	24%	27%	29%	32%	33%
Costos Operativos Netos	37%	34%	30%	26%	42%	32%	49%
<b>Rentabilidad</b>							
Resultado Técnico/Primas Totales	-6%	0%	-2%	5%	-9%	5%	-5%
Gestión General/Primas Totales	10%	9%	8%	8%	19%	0%	5%
ROAA*	5%	13%	9%	17%	11%	5%	0%
ROAE*	14%	32%	23%	36%	23%	9%	1%
<b>Liquidez</b>							
Inversiones Aptas/Reservas Técnicas	1,17x	1,67x	1,77x	1,97x	1,37x	1,42x	1,63x
Liquidez FITCH	1,49x	1,65x	1,61x	1,93x	1,80x	2,37x	2,04x
Inmuebles/Inversiones Aptas	15%	16%	21%	24%	31%	52%	64%
<b>Apalancamiento</b>							
Pasivo/Patrimonio	1,95x	1,24x	1,46x	1,00x	1,34x	0,98x	0,79x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,93x	1,83x	2,44x	1,63x	2,54x	2,49x	2,31x
Margen de Solvencia	n.d.	91%	n.d.	83%	170%	66%	228%
Superavit no Realizado/Patrimonio	33%	32%	40%	39%	47%	61%	66%

\* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos