

## 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)	Ene-03

### Analistas

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

Carlos Fiorillo  
(58 212) 286 38 44  
[carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com](mailto:carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com)

### Fundamentos

FITCH Venezuela mantiene la calificación asignada a la C.A. Seguros Catatumbo (CATATUMBO) en el nivel A(ven). La calificación asignada está soportada por un adecuado nivel patrimonial, niveles de liquidez superiores al promedio del mercado, un patrón de crecimiento moderado con un apropiado manejo de riesgos y el mantenimiento de su posición de mercado dentro de un nicho definido. Sin embargo, la calificación se encuentra limitada por el mantenimiento de costos operativos superiores al mercado y los efectos negativos derivados del deterioro en el ambiente operativo. Las empresas ubicadas en la categoría A(ven) tienen una alta capacidad para cumplir con las obligaciones y beneficios pactados con sus asegurados. Cambios adversos en las condiciones de la economía o del sector tendrían un bajo impacto sobre la capacidad financiera de éstas empresas.

### Eventos Financieros Recientes

Las actividades de CATATUMBO durante los primeros nueve meses del año 2003 han estado enmarcadas dentro de un entorno operativo caracterizado por un severo estancamiento económico, repunte de la inflación y las limitaciones impuestas por la aplicación de un control de cambio por parte del Ejecutivo Nacional a partir de finales del mes de enero de 2004. En medio de dicho entorno, la empresa ha concentrado esfuerzos en el mantenimiento de su perfil financiero y la defensa de su posición de mercado. Al cierre de septiembre de 2003, CATATUMBO ocupaba el 12<sup>vo</sup> puesto dentro del ranking de primas a nivel nacional, manejando un 3,2% de las primas cobradas del sector, siendo que la participación dentro de su principal mercado de operación, la región Zuliana, le permitió ocupar uno de los primeros 5 puestos.

Al cierre de septiembre de 2003 CATATUMBO acumuló primas cobradas por 75.272 millones de bolívares, lo que implica un crecimiento anualizado del 43% con respecto a las registradas durante el AF02, nivel superior en 11 puntos porcentuales con relación al comportamiento registrado por el mercado. Es importante destacar que debido al Paro Cívico Nacional, un número significativo de empresas registró en los primeros tres meses del año 2003 parte de las primas que se hubieran cobrado durante el mes de diciembre 2002 por lo que la cifra de primas cobradas de 2003 para el sector podría estar sobrestimada. Durante el periodo la empresa mantuvo su esfuerzo comercial en los ramos generales los cuales representaron el 93% de las primas cobradas.

El deterioro del ambiente operativo se ha reflejado en un mayor valor de los siniestros producto del aumento de la inflación y la devaluación (inflación promedio al cierre de septiembre de 2003: 33%; devaluación promedio: 47%), los cuales se elevaron en un 27% de forma anualizada al compararlos con los registrados durante el AF02. Sin embargo, el aumento más que proporcional de las primas resultó en una mejora de la relación de siniestralidad pagada bruta hasta 32%, el nivel más bajo en los últimos 5 años. Tal comportamiento no sólo estuvo soportado por un estricto control del proceso de verificación y pago de los siniestros, sino también por una efectiva selección de los riesgos suscritos. Al incluir el efecto del reaseguro y considerar que durante el período no ocurrieron siniestros de gran cuantía que afectasen los programas de reaseguro de la empresa, la relación de siniestralidad pagada neta se elevó hasta 47%, nivel inferior en 13 puntos porcentuales con relación a la registrada por el sector la cual se ubicó en 60%.

### Diciembre 2003

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.

Afectado por las presiones inflacionarias, la devaluación y el mayor nivel de primas, CATATUMBO registró un crecimiento de 32% en sus costos operativos, nivel similar a la inflación promedio del período (33%), con lo cual los indicadores de eficiencia reflejaron un ligero deterioro. Durante los primeros 9MAF03 los gastos de administración experimentaron un aumento de 28% (anualizados) con relación a los registrados durante el AF002 mientras que el mayor nivel de primas se reflejó en un crecimiento de casi 37% en las comisiones y gastos de adquisición. Así, al cierre de septiembre de 2003 la relación de costos operativos brutos a primas cobradas se elevó hasta 27% mientras que la relación costos operativos netos de reembolsos por parte de reaseguradores a prima retenida fue 47%, siendo que ambos resultados comparan desfavorablemente con el promedio del sector (24% y 26% respectivamente). En opinión de Fitch Venezuela, el estricto control de los costos operativos en medio de un ambiente de creciente incertidumbre y baja actividad económica son claves para el mantenimiento de niveles de rentabilidad adecuados y con ello reforzar el perfil financiero de las empresas del sector.

**Tabla N° 1**  
**CATATUMBO vs. El Mercado**  
*(Principales Estadísticas)<sup>1</sup>*

CATATUMBO vs. El Mercado	CATATUMBO		Mercado	
	5 años	Sep-03	5 años	Sep-03
Prima Retenida	51%	52%	79%	78%
Siniestralidad Bruta	45%	32%	58%	51%
Siniestralidad Neta de Rea.	51%	47%	59%	60%
Costos Operativos Netos de Rea.	42%	47%	34%	26%
Resultado Técnico/Primas	-2%	4%	-4%	1%
Gestión General/Primas	7%	5%	9%	8%
ROAA	5%	8%	6%	9%
Liquidez FITCH	2,0x	1,7x	1,2x	1,4x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,3x	1,5x	2,6x	2,0x

El aumento del costo del reaseguro (+13%) y de los costos operativos fueron más que compensados por la reducción de la siniestralidad y de los gastos de constitución de reservas, con lo cual el resultado técnico se elevó hasta casi 3.074 millones de bolívares al cierre de septiembre de 2003, equivalente al 4% de la primas cobradas, el cual contrasta positivamente con el resultado mostrado durante el AF03 (-9%) y también con el registrado por el mercado (+1%).

La reducción de las ganancias cambiarias producto del menor nivel de devaluación promedio del período y la caída de las tasas de interés en el mercado local, produjeron una reducción del 65% del resultado de la gestión general de la empresa en forma anualizada, con lo cual la relación de

gestión general de la empresa a primas cobradas se redujo hasta 5%. Así, la significativa mejora del resultado técnico más que compensó la reducción de la rentabilidad de la cartera de inversiones y permitió un sustantivo incremento (+24%) de la utilidad neta que alcanzó 6.388 millones de bolívares, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 8% y 25% respectivamente, similares al resultado del sector (9% y 24% respectivamente).

El crecimiento del volumen del negocio se reflejó en una ligera reducción de los históricamente amplios indicadores de liquidez de CATATUMBO, aunque los mismos aún se ubican por encima del promedio del mercado. Así al cierre de septiembre la relación de liquidez FITCH<sup>2</sup> se redujo hasta 1,7 veces mientras que el resultado del sector se ubicó en 1,4 veces. Por su parte, el crecimiento en el volumen de primas también resultó en un aumento del apalancamiento de la empresa, siendo que la relación de pasivo a patrimonio FITCH (que excluye el efecto de la revalorización de inmuebles en el patrimonio) se elevó hasta 3,2 veces, nivel superior al promedio del mercado (2,0 veces) mientras que la relación de suficiencia patrimonial fue 88% al cierre de septiembre de 2003.

Considerando la elevada correlación existente entre el nivel de ingresos de la población y la demanda de seguros así como el efecto que tiene la inflación sobre el costo de los siniestros, el resto del año 2003 tiene ciertos retos para el sector asegurador venezolano. La menor demanda de primas y el aumento de la siniestralidad imponen presiones sobre el resultado técnico, siendo que el control eficiente de los costos operativos será clave para poder compensar las presiones enunciadas. Por su parte, la aplicación del control de cambios desde finales del mes de enero de 2003 impone rigidez en el proceso de cobro y pago a los reaseguradores e incluso limita algunas iniciativas tendientes a reducir los costos de los siniestros como ha sido la importación directa de repuestos por parte de las empresas de seguros en sustitución de compras locales y, a la vez, reduce las ganancias cambiarias.

<sup>1</sup> Los resultados presentados en esta sección corresponden a los estados financieros interinos no auditados ni revisados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

<sup>2</sup> Liquidez FITCH: (Disponible + Inv. En Valores + Inv. En el extranjero)/Reservas técnicas netas de reaseguro

ESTA PAGINA FUE INTENCIONALMENTE DEJADA EN BLANCO

**C.A. SEGUROS CATATUMBO**  
(Expresado en MM de Bs.)

**ESTADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS**

Periodo	Primas					Sinistralidad					Gestión General				
	Prima Cobrada	Personas	Generales	Reaseguro	Prima Retenida	Total (Bruta)	Personas	Generales	Total (Neto de Reaseguros)	Siniestros Netos	Costos y Gastos	Resultado Técnico	Ing. y Servicios	Gastos de Admin.	Utilidad Neta
1998	32.762	6%	94%	0%	63%	2.251	30%	35%	42%	8.814	8.331	800	918	116	1.603
1999	33.236	9%	91%	0%	65%	19.475	45%	59%	68%	14.706	9.042	-1.424	2.292	115	753
2000	36.161	10%	90%	0%	43%	19.510	65%	54%	61%	9.579	7.729	-1.659	1.900	128	113
2001	46.438	10%	90%	0%	41%	19.934	55%	43%	48%	9.265	6.156	2.288	226	151	2.363
2002	70.404	7%	93%	0%	40%	25.564	58%	36%	34%	11.797	11.797	-6.398	13.486	215	6.873
9MAF03	75.272	7%	93%	0%	52%	24.352	46%	32%	47%	18.737	10.359	3.074	3.520	207	6.388

**BALANCE GENERAL**

Periodo	Inversiones Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas					Activos					Pasivos					Patrimonio	
	Totales	Efectivo	Valores	Prestamos	Otros	Total	Reservas Técnicas	Val. Intransferibles	En el Extraj.	Otros	Total	Reservas Técnicas	Otras Obligaciones	Total	Total	Sup. No Res.	Patrimonio
1998	22.687	8%	35%	55%	2%	2.910	80%	0%	4%	35.786	14.449	2.455	16.904	18.882	62%	62%	
1999	23.392	7%	35%	57%	1%	3.051	76%	4%	3%	37.044	13.767	2.755	16.522	20.523	61%	61%	
2000	25.566	2%	34%	64%	0%	3.839	60%	0%	19%	42.290	15.728	2.922	18.650	23.640	66%	66%	
2001	30.725	9%	39%	52%	0%	4.523	70%	21%	10%	52.591	21.658	4.336	25.994	26.597	61%	61%	
2002	48.787	21%	48%	31%	1%	8.762	68%	0%	6%	76.848	35.670	8.287	43.957	32.891	47%	47%	
9MAF03	59.138	10%	65%	24%	1%	16.189	49%	17%	4%	102.165	49.269	17.010	66.279	35.886	42%	42%	

**RAZONES FINANCIERAS**

Periodo	Cobertura (Nº de Veces)		Margen de Suficiencia		Personas		Gastos Operativos Generales		Apalancamiento (Nº de Veces)		Resultados (%)		
	Inv. Aptas R.T.	Inv. Liquid	Patrimonial	%	Comisiones y Gastos de Adq.	Comisiones y Gastos de Adm.	Comisiones y Gastos de Adm.	Reservas Tec.	Total Primas	Patrimonio	Res. Técnico	Res. Técnico	ROAA
1998	1,57	1,79	101%	128%	16%	17%	17%	17%	1,74	0,90	2%	5%	6%
1999	1,70	2,10	128%	17%	16%	17%	17%	17%	1,62	0,81	-4%	2%	2%
2000	1,63	2,04	228%	17%	18%	17%	17%	17%	1,53	0,79	-5%	0%	0%
2001	1,42	2,37	66%	16%	15%	16%	16%	16%	1,75	0,98	5%	5%	5%
2002	1,37	1,80	170%	15%	18%	15%	15%	15%	2,14	1,34	-9%	10%	11%
9MAF03	1,20	1,73	88%	13%	19%	13%	13%	13%	2,80	1,85	4%	8%	8%

**PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO**

Periodo	Cobertura (Nº de Veces)		Sinistralidad		Gastos Operativos (%)		Apalancamiento (Nº de Veces)		Resultados (%)	
	Inv. Aptas R.T.	Inv. Liquid	Bruta	Personas	Brutos	Netos	Total Primas	Patrimonio	Res. Técnico	Res. Técnico
1997	699,622	76%	44%	56%	45%	38%	2,42	1,31	-2%	17%
1998	981,818	76%	56%	60%	55%	38%	2,71	1,40	-4%	7%
1999	1.147.020	79%	64%	67%	63%	37%	2,98	1,76	-5%	19%
2000	1.515.138	81%	62%	62%	59%	33%	3,24	1,70	-1%	20%
2001	1.980.708	83%	54%	61%	56%	31%	3,46	1,83	-1%	14%
2002	2.280.072	77%	54%	61%	60%	32%	3,26	1,44	-3%	10%
9MAF03	2.252.641	78%	51%	60%	60%	26%	2,64	1,58	1%	39%

<sup>a</sup> Reservas Técnicas Netas de Reaseguros

<sup>b</sup> Patrimonio FITCH: Capital Social+ Superavit Ganado+Utilidad