

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

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

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

Fundamentos

FITCH Venezuela considerando el desempeño financiero reciente de C.A. Seguros Catatumbo (CATATUMBO) mejora su calificación desde el nivel A(ven) hasta el nivel 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, el mantenimiento de su posición de mercado dentro de un nicho definido y la recuperación del resultado técnico. 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 de las empresas en Venezuela. 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.

Operación

Durante el año 2003 CATATUMBO consolidó su posición de liderazgo dentro de su principal área de influencia: la Región Zuliana, y continuó la estrategia de impulsar la comercialización de primas fuera de dicha área. Al cierre del AF03, las primas cobradas fuera de la región zuliana se elevaron hasta un 47% del total, casi un punto porcentual por arriba del nivel registrado durante el AF02. El mayor esfuerzo comercial mantenido por la empresa se reflejó en un nuevo aumento de su participación de mercado a nivel nacional, la cual alcanzó un 3,4%, afianzándose como la 12^{da} compañía del sector.

CATATUMBO siguió con su estrategia de enfocarse en su negocio medular (92% del total de primas suscritas en los últimos cinco años), el segmento de seguros generales; sin embargo, experimentó un significativo crecimiento en el volumen de primas en el ramo de Hospitalización Cirugía y Maternidad (HCM), en parte como consecuencia de una mejora en la cobertura de ese producto. En el año 2003, la compañía realizó la apertura de una sucursal en Porlamar, Isla de Margarita, con lo que planea seguir expandiendo su cobertura dentro del territorio nacional.

Es importante destacar que la empresa ha proseguido con su esquema de control de siniestros, a través de programas como la utilización de talleres autorizados, con los cuales tienen un mejor control en los costos y una adecuada posición para poder negociar mejores condiciones en los precios. Aunado a ello, con el inicio de la implantación de un sistema que permite la domiciliación de pagos en cuentas bancarias y tarjetas de crédito, la gerencia de la empresa estima reducir costos de cobranza y mejorar la morosidad de la cartera de financiamientos.

Asimismo, durante el año 2003, CATATUMBO mantuvo su política conservadora de sus operaciones, con un adecuado respaldo de reaseguradores de primera línea, una constante política de reinversión y capitalización de utilidades y un buen manejo de los riesgos suscritos y del flujo financiero.

El incremento más que proporcional del valor de las primas con respecto al de los costos de operación, así como también la reducción de las reservas técnicas, permitió a CATATUMBO obtener un resultado técnico positivo (+5%). Aunado a ello, el adecuado manejo de su cartera de inversiones, y los efectos positivos de la devaluación del bolívar durante el año, generaron un nuevo crecimiento de la utilidad neta de la compañía en más de 100%, todo ello a pesar que el nivel de actividad económica registró una abrupta caída de alrededor de 9% durante el año 2003. Sin embargo, el mantenimiento o profundización del nivel de conflictividad política y la incertidumbre sobre el nivel de actividad económica en el futuro imponen numerosos retos a las empresas venezolanas para mantener tales resultados.

Mayo 2004

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.

▪ El Sector Asegurador^{1 2}

A pesar del deterioro del ambiente operativo en Venezuela durante el año 2003, el sector seguros logró ser una de las pocas actividades que no estuvo del todo afectada por las condiciones adversas de la economía durante el año, siendo que tal comportamiento está parcialmente explicado por el mantenimiento de los niveles de suscripción de riesgos de ciertos ramos y un adecuado ajuste de los precios de los servicios prestados. Es así como las primas para cubrir ambos riesgos de automóviles y HCM representan un bien necesario, dado el mayor valor relativo de las pólizas de seguro en tiempos de caída en el nivel de actividad económica e incremento de la inflación, pues el valor de los activos en manos de los agentes económicos incrementa sensiblemente y el costo de los servicios médicos se eleva muy por encima de la capacidad de ajuste del ingreso de las personas, todo lo cual contribuyó al mantenimiento de los niveles de suscripción de estos ramos. Es importante destacar que, este comportamiento se verificó a pesar de la drástica caída en las ventas de vehículos a nivel nacional (-51%) y el aumento del desempleo en el sector formal, siendo que el sector empresarial es un importante demandante de las pólizas de HCM para cubrir los planes de salud de sus empleados. Adicionalmente, el incremento de las primas también responde al ajuste de los valores asegurados (que incrementan el precio de las coberturas) pues la caída del nivel de ingreso de la población no ha permitido la colocación de nuevas coberturas.

Es así como al cierre de diciembre de 2003 las primas cobradas (netas de devoluciones) se elevaron en casi 52% con respecto a las registradas durante el año anterior, mientras que la inflación promedio del período fue de 31% y la devaluación promedio alcanzó el 39%, lo cual deriva en un crecimiento positivo para las primas en términos reales y también términos de dólares. Por su parte, es importante destacar que el crecimiento de las primas frente a la drástica caída del PIB (-9%), permitió una ligera mejora en la relación de primas a PIB (penetración del sector) hasta 2,5%, aún baja comparada con estándares internacionales pero superior al promedio de los últimos 5 años (2,0%)

Por su parte, y a pesar del efecto de la devaluación sobre el costo del reaseguro, el endurecimiento de las condiciones del mercado reasegurador internacional y los efectos del incremento del riesgo en Venezuela, el indicador de primas retenidas se mantuvo en 78%, similar al promedio de los

últimos cinco años. Este comportamiento en medio de un mayor costo del reaseguro a nivel internacional, sugiere la existencia de nuevos cambios en la composición de la cartera de riesgos suscritos en dirección hacia los ramos de servicios (usualmente riesgos de alto nivel de retención), aunque también podría significar el cambio de las políticas de reaseguro de las empresas en términos de las cuotas de retención o el tipo de reaseguro contratado en aras de disminuir el precio de las protecciones.

El incremento de los valores asegurados, así como las diferentes medidas para controlar el costo de los siniestros, permitieron una reducción de la relación de siniestralidad bruta hasta 51%, el nivel más bajo en los últimos diez años y también menor en 3 puntos porcentuales con relación al resultado mostrado durante el año 2002. Siguiendo la tendencia de otros años, en los cuales no se registraron siniestros de gran cuantía (usualmente cubiertos por los reaseguradores), el mercado nuevamente 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 61%, nivel similar al registrado en el año 2002, pero superior en 10 puntos porcentuales con relación a la siniestralidad bruta del período. Es importante destacar que durante el año 2004 es posible esperar un repunte de la siniestralidad hasta un valor cercano al promedio de los últimos cinco años (siniestralidad bruta promedio: 58%), ya que el mantenimiento de un bajo nivel de actividad económica y por ende de ingreso de la población posiblemente no permiten mayores ajustes a los valores asegurados como ocurrieron en el año 2003, siendo que el valor promedio de los siniestros posiblemente mantendrá la inercia inflacionaria del año anterior, más aún si consideramos el ajuste de 20% en la tasa de cambio a principios del año 2004.

Siguiendo la tendencia observada durante el año 2002, el sector asegurador venezolano ha logrado contener el crecimiento de los gastos de administración, los cuales sólo se incrementaron en un 21% durante el año 2003, un nivel significativamente inferior a la inflación promedio del período. Dicho resultado estuvo reforzado por un aumento menos que proporcional de los costos de adquisición (+44%) con relación a las primas. Así, el crecimiento más que proporcional de las primas con relación a los costos de operación permitieron una mejora de la relación de costos operativos a primas cobradas hasta 24%, el nivel más bajo en los últimos diez años e inferior en 4 puntos porcentuales con relación al resultado registrado durante el 2002. Por su parte, el aumento de los reembolsos de gastos por parte de los reaseguradores (+50%) se reflejó en una nueva mejora de la relación de costos operativos netos a prima retenida hasta 27%, 6 puntos porcentuales por debajo del resultado del año 2002. Es importante destacar que parte de los avances observados en materia de control de costos, han sido el resultado tanto de la maduración de los diferentes programas de reducción de costos iniciados por las empresas de mayor tamaño desde principios del año 2000, como también gracias a las fusiones observadas en los últimos años que han permitido crear empresas de mayor

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 ésta).

² Debido al paro ocurrido en 2002-2003, un número significativo de empresas debió registrar parte de las primas normalmente cobradas en el mes de diciembre, durante los primeros tres meses del año 2003 por lo que hace que la cifra de primas cobradas podría estar sobreestimada.

tamaño que disponen de ventajas competitivas en términos de economías de escala que logran una mejor distribución de costos fijos. El mantenimiento de estas políticas de control y la profundización de la tendencia de fusiones en el sector podrían ser un elemento clave para la sustentabilidad de estos resultados en el mediano plazo.

Así, el aumento en el nivel de primas y el adecuado control de la siniestralidad y costos de operación, resultaron en una mejora del resultado técnico hasta 62.166 millones de bolívares (+1,8% de las primas cobradas), mientras que para el año anterior el sector había registrado una pérdida técnica de poco más de 3% de las primas.

La reducción del nivel de devaluación puntual (2002:84%; 2003: 14%) y la caída en las tasas de interés en el mercado doméstico, resultaron en una significativa contracción de la gestión general de la empresa hasta 275.170 millones de bolívares, menor en un 43% con relación a la registrada en 2002. Así, la relación de resultado financiero a primas cobradas se contrajo hasta 8%, mientras que dicha relación superó el 21% durante el 2002.

Por su parte, la caída del resultado de inversiones más que compensó la mejora del resultado técnico, con lo cual la utilidad neta del sector se redujo hasta 300.957 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2003, mientras que las relaciones ROA y ROE disminuyeron hasta 10% y 26% respectivamente, aunque dicho resultado aún se ubica por arriba del promedio de los últimos cinco años (ROA: 5%; ROE: 13%). Es importante destacar que ya para el cierre del primer trimestre del año 2004 la devaluación alcanzó un 20%, la cual supera la registrada durante todo en el año 2003, por lo que muy probablemente tal evento derivará en un repunte del resultado de inversiones a pesar de la caída de las tasas de interés en el mercado monetario, considerando la mayor participación de los títulos denominados en moneda extranjera dentro del portafolio de inversiones del sector.

Adicionalmente, el crecimiento proporcional de las reservas técnicas con relación a las inversiones, no permitió mayores cambios en los indicadores de liquidez. Al cierre de diciembre de 2003, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se ubicó en 1,5 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH³ se mantuvo en 1,5 veces. La nueva devaluación del bolívar en febrero de 2004, podría reflejarse en una mejora de las relaciones de liquidez, en tanto la misma tarda en reflejarse en el valor medio de los siniestros y de las primas a lo largo del año, ya que su efecto sobre el valor de la cartera de inversiones en valores es inmediato pues de registrarse un aumento en la siniestralidad (como se indicó anteriormente), dicha mejora en las relaciones de liquidez podría ser sólo momentánea.

El aumento del volumen de primas manejadas y el pago de dividendos en efectivo cercanos al 18% de las utilidades del año 2002, derivaron en un ligero retroceso de los

indicadores de apalancamiento del sector, aunque tales indicadores se ubican aún por debajo del promedio de los últimos cinco años. Es así como al cierre del año 2003, la relación de pasivo a patrimonio FITCH (el cual excluye el efecto de las revalorizaciones de activos) se elevó hasta 2,0 veces (Promedio 5 años: 2,5x), mientras que la relación de superávit no realizado a patrimonio se elevó hasta 23% (Promedio 5 años: 31%).

Es importante destacar que a pesar de la reducción en el nivel de actividad en el mercado petrolero y en la inversión pública y privada en general, el sector ha registrado nuevamente un crecimiento significativo de su exposición al mercado de fianzas, siendo que la relación de capital a riesgo retenido en fianzas pasó a representar 2,4 veces el patrimonio del sector, poco más del 30% del nivel alcanzado el año anterior, siendo que tal exposición 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 cuarenta y cuatro empresas del sector presentaban relaciones de riesgo retenido en fianzas superior a 5 veces su patrimonio.

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

CATATUMBO vs. El Mercado	CATATUMBO		Mercado	
	5 años	2003	5 años	2003
Prima Retenida	48%	53%	80%	78%
Siniestralidad Bruta	45%	33%	57%	51%
Siniestralidad Neta de Rea.	52%	48%	60%	61%
Costos Operativos Netos de Rea.	38%	26%	32%	27%
Resultado Técnico/Primas	-2%	5%	-3%	2%
Gestión General/Primas	8%	8%	9%	8%
ROAA	6%	15%	6%	10%
Liquidez FITCH	2,0x	1,9x	1,2x	1,5x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,2x	1,6x	2,5x	2,0x

■ Finanzas⁴

Siguiendo el comportamiento positivo experimentado por el sector de seguros durante el AF03, las primas cobradas por CATATUMBO alcanzaron 110.432 millones de bolívares, superiores en 56% con relación a las registradas el año anterior. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el crecimiento de las primas cobradas en los ramos de Auto (+58%), Diversos (+88%), HCM (+77%) y Transporte (+58%), que reforzaron el comportamiento expansivo de otros ramos con menor participación. El incremento en el valor de las primas estuvo afianzado en la política de CATATUMBO de revalorización de los valores asegurados y en el hecho que

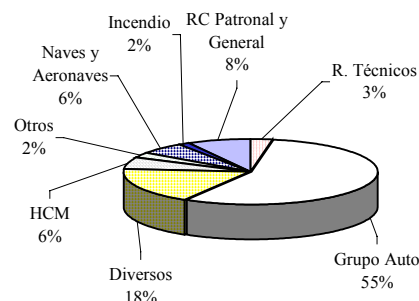
⁴ Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del año 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

³ Liquidez Fitch: (Disponibilidades+ Inv. En Valores+Inv. En el Extranjero)/Reservas Técnicas netas de reaseguro

se hayan mantenido las cuentas de los principales clientes. En el caso específico de las primas de HCM, el significativo aumento de este rubro estuvo explicado en parte por una mayor participación de este producto; sin embargo, aunque el mismo solo representa un 6% del total, siendo que la empresa se ha enfocado en ofrecer pólizas a nivel individual, minimizando las exposiciones a grandes colectivos los cuales históricamente han mostrado altos niveles de siniestralidad. Por su parte, el aumento de los valores asegurados y las estrategias para mejorar los sistemas de control de siniestros, tales como la utilización de talleres autorizados, en los cuales CATATUMBO puede tener un mejor control sobre los costos de reparación y, a su vez, tener una posición privilegiada para negociar precios más bajos con los talleres, permitieron una nueva reducción de la relación de siniestros pagados a primas cobradas hasta 33%, la más baja en los últimos cinco años y también significativamente inferior al promedio del mercado (51%). Sin embargo, al incorporar el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta de reaseguros registró un aumento de casi 14 puntos porcentuales hasta 48%, todavía por debajo del promedio del mercado (61%). Dicho comportamiento está explicado por la no ocurrencia de siniestros de severidad durante el período con los cuales las protecciones de reaseguro no fueron utilizadas de manera importante, siendo que, los siniestros a cargo de reaseguradores registraron una caída de 45%, comparado con el AF02. Por otro lado, es importante destacar que la relación de primas retenidas aumentó 13 puntos porcentuales para alcanzar 53%, su mayor nivel en 3 años. 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.

Los gastos administrativos registraron un crecimiento de 35% durante el AF03, ligeramente superior a la inflación promedio del período (31%). Dicho crecimiento está explicado principalmente por el aumento de los pagos por concepto de impuestos y por los gastos generales de la compañía. Por su parte, el aumento menos que proporcional de los costos de operación con relación a las primas permitió una mejora de esta relación hasta 27%, aunque dicho indicador aún se ubica en niveles superiores a la media del mercado (24%), mientras que la mayor proporción de retención de primas, aunado a las mayores recuperaciones de gastos a cargo de reaseguradores redujo la relación de costos operativos netos a 26%, su menor valor desde 1996. Es importante destacar que CATATUMBO actualmente está impulsando un programa de mediano plazo para incrementar la automatización y domiciliación de cobros a sus clientes, como una herramienta adicional para reducir los gastos administrativos.

Gráfico N° 1
Distribución de la Prima por Ramos: Año 2003



El incremento más que proporcional del valor de las primas con respecto al de los costos de operación, así como también la reducción de las reservas técnicas generaron un resultado técnico positivo de la empresa, el cual alcanzó un 5% de las primas cobradas, lo que se compara favorablemente tanto con la pérdida registrada en el AF02 (-9%) y con el resultado del sector durante el año (+1,8%). Por su parte, el resultado de la gestión general de la empresa experimentó una reducción de 32%, principalmente como resultado de la disminución de las ganancias cambiarias durante el AF03 (-71%bv, motivada por la imposición del control de cambio a comienzos de ese año y por el aumento de los gastos de reservas de provisión (+65%), los cuales más que compensaron los mayores ingresos financieros derivados del manejo de la cartera de inversiones en valores (+41%). La variación negativa de la gestión general de la empresa fue compensada por el resultado técnico del período, con lo cual la utilidad neta aumentó hasta 14.208 millones de bolívares, más del doble de la registrada durante el año anterior, siendo que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 17% y 36% respectivamente.

Para el cierre de diciembre de 2003, la cartera de inversiones aptas de CATATUMBO alcanzó 68.506 millones de bolívares, lo cual implica un aumento de 40% con respecto al monto registrado al cierre del año 2002. Tal expansión estuvo explicada principalmente por el incremento de la cartera de inversiones en valores (+72%), resultado del mayor nivel de primas manejadas, la mejora del resultado técnico y del 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 59%, mientras que, al añadirse el disponible, representó un 76% del total, lo cual evidencia que la gerencia continúa con la estrategia de apuntalar sus relaciones de liquidez en el mediano y largo plazo. En cuanto a la composición de la cartera de inversiones en valores, la misma se encuentra concentrada en títulos emitidos o avalados por la nación, en donde se incluyen bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) y bonos

Globales con vencimiento en el 2018 denominados en dólares.

En cuanto a las inversiones no aptas para la representación de las reservas técnicas las cuales alcanzaron 15.493 millones de bolívares, un 55% estaban representadas por el 100% de las acciones de la C.A. Inversora Catatumbo, una empresa filial totalmente controlada por CATATUMBO y dedicada al financiamiento de las primas emitidas por la primera, mientras que un 36% de las inversiones no aptas estaban representadas por inversiones financieras (depósitos a plazo y a la vista) en el extranjero, siendo que el 8% restante estaba colocado en diversas inversiones menores.

Al cierre del AF03, Inversora Catatumbo mantenía un patrimonio de 8.572 millones de bolívares, 50% mayor que el nivel registrado al cierre del año anterior. Tal aumento del patrimonio de la empresa le permitió continuar mejorando sus indicadores de apalancamiento, siendo que la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 0,45x, nivel que continúa siendo significativamente inferior al promedio de otras empresas del sector. Durante el AF03, Inversora Catatumbo financió primas por 65.422 millones de bolívares, equivalentes al 59% de las primas totales emitidas por CATATUMBO, mientras que para el AF01 las mismas representaban menos del 48% del total.

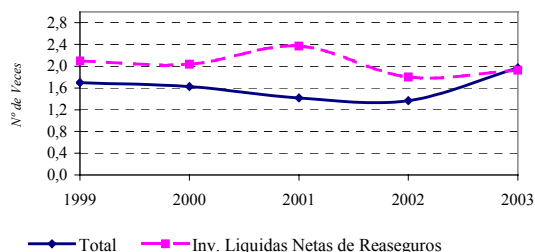
Tabla N° 1
Inversora Catatumbo C.A.
(Principales Resultados Financieros)

	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos	1.008	1.144	1.277	1.985	2.683
Utilidad Bruta	898	961	1.167	1.320	1.782
Utilidad Neta	581	206	365	1.483	1.851
Activos	4.603	4.772	5.601	8.572	12.491
Pasivos	1.847	2.032	2.663	2.851	3.919
Patrimonio	2.756	2.740	2.938	5.721	8.572

Es importante destacar que cerca de un 46% 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 cambiarías 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 las inversiones, aunado a una ligera reducción de las reservas técnicas se reflejó en una mejora de los indicadores de liquidez, los cuales continúan siendo superiores al promedio del mercado. Así, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se alcanzó 1,97x, mientras que el indicador de liquidez FITCH alcanzó 1,93x; los cuales se comparan favorablemente con los promedios del mercado, que registraron 1,51x y 1,47 respectivamente.

Gráfico N° 2
Liquidez



Siguiendo la tendencia de años anteriores, la empresa mantuvo su agresiva política de capitalización a través de la reinversión de la mayoría de los dividendos en efectivo declarados durante el período (2.700 millones de bolívares de un total declarado de 3.000 millones de bolívares) para mantener una estructura patrimonial adecuada con su ritmo de crecimiento. Sin embargo, para diciembre del AF03, el aumento más que proporcional del volumen de primas con relación al patrimonio generó una reducción de la relación de suficiencia patrimonial hasta 83%. No obstante, la relación de pasivo a patrimonio FITCH, la cual excluye el efecto de las revalorizaciones de activos sobre el patrimonio mejoró hasta 1.63x, la cual se encuentra por debajo del promedio del mercado, evidenciando el compromiso de la gerencia con mantener un nivel de capitalización conservador.

Durante el AF03, 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 AF04 estuvieron enmarcadas en un período de relativa recuperación de la actividad económica nacional, que ciertamente no compensó la abrupta caída registrada en el mismo período del AF03 (-27,9% en el PIB). Al cierre de marzo de 2004, CATATUMBO había acumulado primas por 38.124 millones de bolívares, mayores en 43% con relación al mismo período del año anterior. Asimismo, a pesar de la devaluación del bolívar en 20% decretada en febrero de 2004 y el mantenimiento de la presión inflacionaria, la empresa logró disminuir la siniestralidad

neta de reaseguros en 7 puntos porcentuales con respecto al mismo período el año anterior, alcanzando un 29%

Sin embargo, el aumento más que proporcional de los costos operativos con respecto a las primas, aunado al aumento de las reservas técnicas en el trimestre, condujeron a una pérdida técnica de 2% de las primas cobradas, mientras que para el mismo período del año anterior había registrado un resultado técnico positivo equivalente al 4% de las primas. 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, evento que fue compensado durante el primer trimestre del AF03 por el efecto del retraso en la suscripción de primas durante el mes de diciembre de 2002 cuando ocurrió un paro de actividades a nivel nacional lo cual forzó a las empresas a completar la labor de suscripción y cobranza durante el primer trimestre del año 2003, distorsionando así la tendencia natural del negocio durante ese año.

El significativo aumento (16 veces) del resultado de la gestión general de la empresa durante los primeros meses del año, producto de la mayor rentabilidad de la cartera de inversiones, a pesar de aún no haberse realizado la correspondiente ganancia cambiaria resultado de la devaluación del 20% ocurrida en febrero de 2004, compensó la pérdida técnica registrada en el período para lograr una utilidad neta de Bs.2.217 millones. Es importante destacar que las ganancias cambiarias subestimadas en los resultados interinos están por el orden de 7.000 y 8.000 millones. Durante el primer trimestre del AF04, la empresa decidió capitalizar una porción de las utilidades del AF03 (8.000 millones de un total de 14.208 millones de utilidad), con la intención de llevar hasta 20.000 millones de bolívares el capital pagado de la empresa, mientras que durante dicho período se cancelaron dividendos en efectivo 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 1,46x; mientras que el indicador pasivo a patrimonio FITCH aumentó 1,68x; 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	1.920,00	1.600,00	1.600,00	1.401,25	763,00	699,75	648,25
Meses	3	12	3	12	12	12	12
	Mar-04	Dic-03	Mar-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00	Dic-99
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Primas Suscritas	38.124	110.432	26.740	70.404	46.438	36.161	33.236
Primas Cedidas	(14.985)	(52.389)	(12.445)	(42.317)	(27.221)	(20.543)	(11.684)
Primas Suscritas Netas	23.139	58.042	14.295	28.087	19.217	15.618	21.551
Constitución de Reservas	10.121	9.626	3.356	13.251	1.508	-31	-772
Siniestros Pagados Netos	6.652	27.981	5.204	9.437	9.265	9.579	14.706
Costos de Operación Netos	7.050	15.098	4.544	11.797	6.156	7.729	9.042
Resultado Técnico	-684	5.337	1.191	-6.398	2.288	-1.659	-1.424
Gestión General	2.982	9.160	173	13.486	226	1.900	2.292
Utilidad Neta	2.217	14.208	1.306	6.873	2.363	113	753
Balance General							
Inversiones Aptas	77.247	68.506	49.635	48.787	30.725	25.566	23.392
Inversiones Liquidadas (% del total)	79%	76%	69%	69%	48%	36%	42%
Inversiones no Aptas	21.963	15.493	11.796	8.762	4.523	3.839	3.051
Inversiones en el Extranjero (%)	13%	36%	10%	27%	21%	21%	18%
Otros Activos	10.438	8.981	24.636	19.300	17.343	12.885	10.601
Activo Total	109.649	92.979	86.067	76.848	52.591	42.290	37.044
Reservas Técnicas	43.666	34.749	44.061	35.670	21.658	15.728	13.767
Siniestros Pendientes (% del Total)	31%	32%	30%	36%	28%	23%	30%
Otros Pasivos	21.495	11.814	10.940	8.287	4.336	2.922	2.755
Pasivo Total	65.161	46.563	55.001	43.957	25.994	18.650	16.522
Capital Suscrito	20.000	12.000	12.000	9.300	5.600	5.600	5.600
Superavit Ganado	4.528	2.320	2.320	1.147	2.484	2.371	1.618
Superavit No Realizado	17.743	17.888	15.440	15.571	16.150	15.556	12.551
Patrimonio Total	44.488	46.416	31.066	32.891	26.597	23.640	20.523
Principales Indicadores Financieros							
Suscripción							
% de Primas Ramos Grales./Primas Tot.	89%	93%	95%	93%	90%	90%	91%
Prima Retenida	61%	53%	53%	40%	41%	43%	65%
Siniestralidad							
Siniestralidad Pagada Bruta	26%	33%	23%	36%	43%	54%	59%
Siniestralidad Pagada Retenida	29%	48%	36%	34%	48%	61%	68%
Eficiencia							
Costos Operativos Brutos	24%	27%	22%	29%	32%	33%	32%
Costos Operativos Netos	30%	26%	32%	42%	32%	49%	42%
Rentabilidad							
Resultado Técnico/Primas Totales	-2%	5%	4%	-9%	5%	-5%	-4%
Gestión General/Primas Totales	8%	8%	1%	19%	0%	5%	7%
ROAA*	9%	17%	7%	11%	5%	0%	2%
ROAE*	23%	36%	17%	23%	9%	1%	4%
Liquidez							
Inversiones Aptas/Reservas Técnicas	1,77x	1,97x	1,13x	1,37x	1,42x	1,63x	1,70x
Liquidez FITCH	1,61x	1,93x	1,53x	1,80x	2,37x	2,04x	2,10x
Inmuebles/Inversiones Aptas	21%	24%	30%	31%	52%	64%	57%
Apalancamiento							
Pasivo/Patrimonio	1,46x	1,00x	1,77x	1,34x	0,98x	0,79x	0,81x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,44x	1,63x	3,52x	2,54x	2,49x	2,31x	2,07x
Margen de Solvencia	183%	83%	170%	170%	66%	228%	128%
Superavit no Realizado/Patrimonio	40%	39%	50%	47%	61%	66%	61%

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