

Desempeño del Sector  
Asegurador (2005)

## ▪ Aspectos Preliminares

Luego de la significativa caída de la actividad económica durante los años 2002 y 2003, el aumento del gasto público, impulsado por los altos precios del petróleo, conjuntamente con la disminución del nivel de conflictividad política, ha resultado en una importante recuperación del PIB (2004: +18%; 2005: +9%), mientras que se han reducido las presiones inflacionarias y aquellas derivadas de la volatilidad del tipo de cambio, producto de los controles de cambio y de precios establecidos por el gobierno. Aunque los indicadores de pobreza continúan en niveles considerados altos, el incremento reciente de las relaciones de empleo formal sugiere que el consumo privado podría seguir reactivándose en el tiempo, lo cual a su vez va a depender de la sostenibilidad de los actuales niveles de gasto público y de los esquemas de subsidios. Por otro lado, es importante destacar que, durante el año 2005, fue aprobada por la Asamblea Nacional la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, la cual podría tener implicaciones restrictivas en el entorno operativo venezolano, incluyendo a las empresas del sector asegurador, cuyos participantes mantienen operaciones en moneda extranjera de manera significativa.

En medio de las mejores condiciones macroeconómicas, el sector asegurador venezolano logró seguir incrementando el volumen negocios manejado, aunque se registraron ligeros retrocesos en el comportamiento de los indicadores de siniestralidad. Así, al cierre de diciembre del año 2005, las primas cobradas se elevaron en 38%, con relación al cierre del año 2004, mientras que si se ajusta dicho valor por el efecto de la inflación el sector aún muestra un crecimiento de 19% en términos reales.

El ligero aumento de la siniestralidad fue compensado por el crecimiento en el volumen de primas, lo cual se reflejó en una mejora del resultado técnico durante el año 2005, hasta llegar a representar un 5,7% de la prima cobrada. Por su parte, la disminución de la devaluación y la caída de las tasas de interés durante el año, compensó el efecto de las ganancias derivadas del aumento de los precios de los títulos de deuda externa venezolanos, los cuales concentran una porción significativa de las inversiones de las empresas del sector, por lo cual el resultado financiero disminuyó hasta 3%, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 10% y 26%, respectivamente.

El aumento más que proporcional del pasivo del sector con relación al patrimonio, impulsado por la constitución de mayores reservas durante el período, nuevamente generó un ligero deterioro de los indicadores de apalancamiento del sector, aunque éste todavía se encuentra en niveles conservadores, esta idea anterior no es correcta, revisar. Por su parte, el aumento más que proporcional de los capitales retenidos en fianzas con relación al patrimonio se reflejó en un aumento del indicador de capitales retenidos en fianzas a patrimonio hasta 2,1 veces. Es importante destacar que el comportamiento del sector de fianzas se encuentra positivamente correlacionado el aumento de las obras de infraestructura en el país. La exposición a fianzas aún se encuentra relativamente concentrada en pequeñas empresas, las cuales en términos generales podrían ser más vulnerables por tener una menor capacidad de respuesta propia dado sus menores niveles patrimoniales.

## Analistas

Jorge Yanes  
(58 212) 286 32 32  
[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Franklin Santarelli  
(58 212) 286 33 56  
[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)

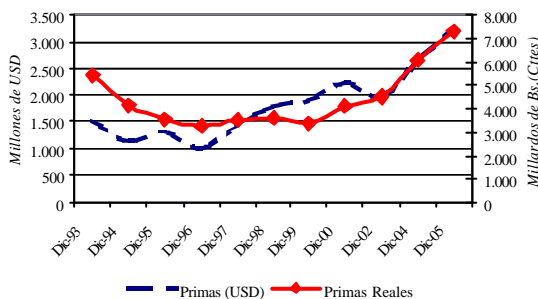
Marzo 2006

## Desempeño del Sector<sup>1</sup>

Durante el año 2005 se mantuvo la tendencia expansiva del sector asegurador venezolano. Así, para el cierre de diciembre del año 2005, las primas cobradas se elevaron hasta 6.881 millones de bolívares, superiores en un 38%, con relación a las registradas al cierre del año 2004, 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 19% en términos anualizados. En términos de dólares el crecimiento anualizado alcanzó el 24%.<sup>2</sup>

El sólido incremento de las ventas de vehículos durante el año 2005 (+69,9%) continuó afianzando el aumento de las suscripciones de primas de seguros generales. Sin embargo, el aumento más que proporcional del ramo de seguros de personas, impulsado por la mayor suscripción de primas HCM y la mayor penetración de otras coberturas relacionadas con la cobertura de accidentes personales, permitió que este segmento aumentara su participación hasta 44% 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**



La relativa estabilidad de la mezcla de riesgos suscritos y las aún amplias capacidades disponibles en el mercado reasegurador internacional, permitieron que el sector pudiera mantener proporcionalmente su costo de reaseguro, con lo cual la relación de prima retenida se ubicó en 81%, similar a la registrada al cierre del año anterior.

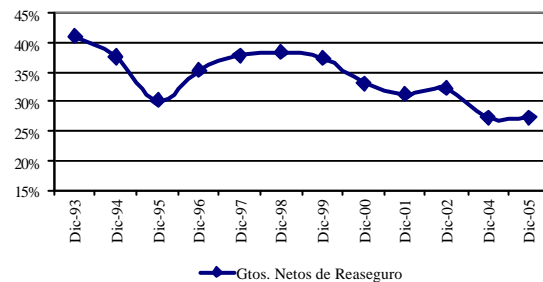
<sup>1</sup> Los comentarios presentados en esta sección corresponden a los resultados financieros consolidados del sector, presentados por la Superintendencia de Seguros (no auditados ni revisados por dicha Superintendencia).

<sup>2</sup> Es importante destacar que las cifras correspondientes a C.A. Seguros La Internacional (la cual concentraba 0,1% del mercado asegurador a septiembre del año 2005) no estaban disponibles a la fecha de publicación de este informe, por lo cual los números de crecimiento de primas pueden estar siendo levemente subestimados.

Durante el año 2005 continuó la desaceleración de la inflación, al mismo tiempo que se registró una devaluación inferior a la decretada durante el año 2004. Aunado a esto, el sector continuó con una política incremento de los valores asegurados y de continuos esfuerzos para controlar el costo de los siniestros. Sin embargo, la relación de siniestralidad bruta se ubicó en 48%, dos puntos porcentuales por encima del resultado mostrado al cierre del año 2004. 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 53%, ligeramente por encima de la cifra registrada a diciembre del año 2004. En opinión de Fitch, los ligeros aumentos en los niveles de siniestralidad sugieren que se podría estar iniciando una mayor competencia en precios dentro del sector en búsqueda de mayores participaciones de mercado, toda vez que los adecuados resultados técnicos siguen presentándose como incentivo para una mayor competencia.

Durante el año 2005, el sector asegurador venezolano registró algunos retrocesos en el control de los gastos de administración, los cuales se incrementaron en un 33%, por encima de la inflación promedio del período, mientras que los costos por comisiones y gastos de adquisición registraron un aumento de 43% durante el período, levemente superior al crecimiento de las primas. Sin embargo, la relación de costos operativos a primas cobradas se mantuvo en 24%, en línea con el resultado obtenido al cierre del año 2004. A su vez, la relación de costos operativos netos a prima retenida permaneció estable en 27% (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.

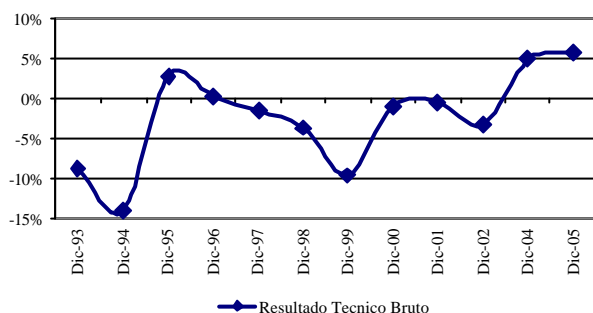
**Gráfico N° 2**  
**Evolución de los Costos de Operación**



De esta forma, el significativo aumento en el volumen de primas compensó el ligero aumento de la siniestralidad, con lo cual el resultado técnico aumentó hasta 392.245 millones de bolívares (+5,7% de las primas cobradas), nivel superior al registrado al cierre del año anterior (4,9%) (ver Gráfico N° 3).

La disminución de la devaluación y la caída de las tasas de interés durante el año, compensó el efecto de las ganancias derivadas del aumento de los precios de los títulos de deuda externa venezolanos, los cuales concentran una significativa porción de las inversiones de las empresas del sector, por lo cual el resultado financiero se ubicó en 4%, mientras que dicha relación alcanzó 6% al cierre del año 2004.

**Gráfico N° 3**  
**Evolución del Resultado Técnico**



Así, el aumento del resultado técnico compensó la reducción de la gestión de las inversiones, por lo que el resultado neto aumentó hasta 619.992 millones de bolívares, un 13% superior al registrado durante el año 2004, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 10% y 26%, respectivamente.

El aumento proporcional de las reservas técnicas y las inversiones mantuvo los indicadores de liquidez en niveles similares a los del año pasado, los cuales son considerados robustos. Al cierre de diciembre del año 2005, la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se ubicó en 1,5 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH<sup>3</sup> se mantuvo 1,6 veces.

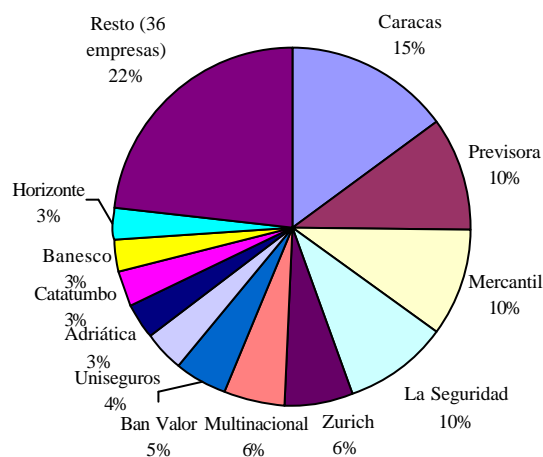
El aumento más que proporcional del pasivo del sector con relación al patrimonio, impulsado por la constitución de mayores reservas durante el período, nuevamente generó un ligero deterioro de los indicadores de apalancamiento del sector. Así, al cierre de diciembre del año 2005, la relación de pasivo a patrimonio FITCH (el cual excluye el efecto de las revalorizaciones de activos) se elevó hasta 2,1 veces (Promedio 5 años: 2,3 veces), mientras que la relación de superávit no realizado a patrimonio se ubicó en 23%.

Por su parte, el aumento más que proporcional de los capitales retenidos en fianzas con relación al patrimonio se reflejó en un aumento del indicador de capitales retenidos en fianzas a patrimonio hasta 2,1 veces, siendo que 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.

Asimismo, es importante destacar que la distribución de la participación de mercado no ha registrado cambios significativos durante los últimos años. Al cierre del año 2005, las 5 empresas más grandes concentraban el 50% del total de primas vendidas, mientras que al cierre del año 2002, estas mismas empresas representaban el 54% de las primas suscritas. Sin embargo, aunque Seguros Caracas se ha mantenido en la posición de liderazgo del mercado de seguros, se han registrado algunos cambios de participación de mercado en las principales empresas del sector. Vale la pena destacar que durante el año 2005 la empresa Seguros Sofitasa cambió de nombre a Seguros Constitución C.A.

**Gráfico N° 4**  
**Participación de Mercado**  
(Diciembre 2005)



<sup>3</sup> 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			Patrimonio Total					
	2005	2004	2003	2005	2004	2003	9M05	2004	2003	2005	2004	2003	2005	2004	2003			
Carracas	1.036.086	777.172	511.968	1,6x	1,6x	1,3x	18%	98%	39%	2,3x	2,1x	3,1x	397.527	311.528	145.210			
Previsora	694.247	356.240	209.485	0,9x	0,8x	0,8x	3%	4%	n.d.	2,9x	3,6x	3,1x	154.195	99.137	53.022			
Mercantil	670.125	486.364	358.790	1,3x	1,2x	1,0x	16%	20%	8%	2,8x	2,9x	3,4x	185.122	116.032	61.178			
La Seguridad	664.334	470.876	345.016	1,5x	1,4x	1,4x	293%	50%	59%	2,9x	2,8x	2,6x	226.545	181.277	132.593			
Zurich	406.300	320.759	226.884	1,7x	2,2x	2,1x	29%	34%	40%	3,7x	3,9x	3,7x	103.674	84.738	53.749			
Multinacional	389.323	331.775	255.667	4,4x	3,7x	3,8x	493%	344%	305%	0,4x	0,5x	0,6x	339.918	264.063	180.313			
Ban Valor	318.857	232.405	123.030	3,1x	1,2x	1,0x	5%	12%	8%	4,9x	2,3x	3,2x	83.917	53.714	21.789			
Uniseguros	256.919	136.446	54.990	1,8x	2,0x	1,8x	6%	7%	23%	1,5x	2,2x	3,0x	43.539	25.059	10.369			
Adriática	221.019	206.267	155.236	1,7x	1,6x	1,3x	72%	97%	97%	3,2x	2,8x	2,4x	54.295	61.210	52.088			
Cataumbo	212.665	167.225	110.432	1,7x	1,6x	1,9x	63%	91%	83%	2,0x	1,8x	1,6x	71.033	57.997	46.416			
Banesco	207.261	111.934	71.998	1,0x	0,9x	1,0x	3%	2150%	n.d.	2,3x	2,8x	2,6x	42.193	24.453	12.651			
Horizonte	205.096	154.407	133.692	2,1x	4,3x	3,7x	85%	122%	86%	1,8x	1,3x	0,7x	75.469	77.650	61.952			
Nuevo Mundo	176.151	134.288	127.366	0,6x	0,6x	0,3x	15%	14%	22%	2,5x	3,5x	2,3x	75.778	50.013	32.093			
Bancentro	159.168	138.772	207.118	0,7x	0,6x	0,9x	61%	128%	19%	1,8x	2,0x	2,6x	66.870	60.170	48.894			
La Occidental	124.754	82.036	43.415	2,0x	1,7x	1,9x	148%	141%	236%	1,2x	1,3x	1,5x	62.842	40.432	23.576			
Royal	102.848	85.118	58.042	1,8x	1,9x	1,8x	87%	25%	75%	2,8x	2,5x	2,1x	27.232	23.390	17.999			
Guayana	100.057	67.553	46.353	2,9x	3,1x	3,2x	243%	300%	310%	0,7x	0,7x	0,6x	63.762	46.534	32.908			
Altamira	89.088	72.373	20.869	1,4x	1,8x	2,0x	20%	1375%	151%	2,5x	2,7x	1,7x	19.689	13.454	8.077			
La Oriental	86.715	90.146	60.937	0,4x	1,0x	0,8x	54%	31%	52%	2,3x	1,9x	1,6x	23.225	21.104	16.172			
Carabobo	76.491	78.791	54.851	1,2x	1,2x	1,2x	57%	22%	9%	0,0x	2,3x	2,9x	18.170	13.498	7.558			
Caroni	75.585	27.795	19.515	1,8x	1,8x	2,2x	7%	159%	n.d.	2,3x	1,5x	1,9x	19.765	13.150	11.747			
American	70.562	50.792	40.663	2,8x	2,1x	2,1x	62%	80%	n.d.	3,6x	3,4x	2,8x	17.235	11.208	9.669			
Federal (La Federación)	65.721	44.915	21.527	0,6x	0,7x	0,7x	5%	7%	n.d.	3,2x	2,5x	2,1x	13.209	9.528	3.701			
Venezuela	60.528	48.248	38.821	3,4x	3,7x	3,0x	54%	24%	23%	1,5x	1,7x	1,3x	23.115	17.650	15.292			
Interbank	42.285	26.292	19.232	1,6x	1,6x	1,7x	31%	67%	93%	2,5x	2,5x	2,3x	13.776	10.922	7.899			
Qualitas	40.798	69.595	5.940	0,4x	1,1x	1,1x	34%	3%	273%	3,3x	4,4x	2,7x	8.370	5.706	1.299			
Universitas	32.887	23.778	23.450	1,4x	1,9x	1,5x	97%	97%	112%	1,1x	0,9x	1,1x	14.196	13.215	12.865			
Ávila	32.763	3.546	n.d.	1,5x	1,8x	n.d.	90%	459%	n.d.	2,1x	1,9x	n.d.	9.286	5.922	n.d.			
Proseguros (Rescarven)	31.282	5.900	79	1,3x	0,9x	14,6x	-92%	86%	804%	5,6x	2,3x	0,1x	5.666	2.152	1.065			
Corporativos	26.548	24.456	9.185	1,6x	1,8x	1,0x	302%	258%	n.d.	1,6x	1,5x	5,3x	9.263	7.926	2.169			
Canarias	26.268	8.498	n.d.	1,3x	1,7x	n.d.	7%	78%	n.d.	3,6x	2,2x	n.d.	3.966	3.532	n.d.			
La Venezolana	25.883	16.375	6.758	2,0x	6,7x	12,4x	14%	58%	458%	3,1x	1,3x	0,6x	4.258	3.832	6.186			
Transeguro	24.746	6.304	2.443	0,7x	1,6x	2,2x	71%	228%	n.d.	4,2x	1,7x	0,7x	7.085	5.544	3.051			
Provincial	23.773	12.593	12.355	1,4x	1,6x	4,5x	1528%	1457%	804%	1,1x	1,4x	0,7x	20.499	16.704	11.569			
Grasp	23.318	4.131	3.607	1,4x	1,5x	1,7x	11%	20%	36%	2,2x	1,6x	1,6x	3.700	1.038	906			
Práimide	16.663	12.259	4.659	1,7x	2,1x	2,1x	14%	3%	149%	2,2x	3,6x	1,1x	5.127	2.728	1.862			
Premier (Chubb)	14.797	2.148	11.167	11,5x	18,9x	7,5x	34%	437%	110%	0,0x	0,2x	0,6x	3.506	3.832	3.156			
La Fe	12.997	8.447	4.926	1,6x	1,3x	1,0x	2%	31%	n.d.	1,2x	1,6x	0,8x	4.400	3.085	2.221			
Constitución (Sofitasa)	9.824	19.191	n.d.	14,2x	1,3x	n.d.	203%	138%	n.d.	0,3x	2,2x	n.d.	8.165	10.597	n.d.			
La Mundial	5.682	2.998	1.594	13,7x	11,0x	10,9x	799%	810%	n.d.	1,3x	1,6x	1,4x	5.375	3.562	2.853			
Bolívar	5.347	3.802	2.991	2,3x	1,2x	1,1x	1535%	1490%	951%	1,0x	0,9x	1,1x	3.460	3.120	3.183			
Universal	5.276	4.164	2.930	1,0x	1,4x	2,0x	244%	338%	465%	1,9x	0,7x	0,6x	5.777	3.765	3.565			
Virgen del Valle	4.692	4.273	3.820	5,6x	2,1x	3,9x	100%	33%	51%	0,3x	0,5x	0,3x	4.285	4.078	3.447			
Hispana	3.837	3.758	1.144	1,4x	2,5x	1,4x	332%	383%	n.d.	0,9x	0,9x	0,6x	3.136	2.505	1.907			
La Regional	1.659	876	n.d.	4,0x	3,7x	n.d.	524%	985%	n.d.	0,4x	0,4x	n.d.	2.635	1.779	n.d.			
Primus	55	783	704	4,3x	1,0x	2,1x	23009%	5946%	n.d.	0,1x	0,1x	0,2x	2.751	2.391	2.038			
Internacional	n.d.	1.868	261	n.d.	2,8x	11,3x	293%	429%	n.d.	0,6x	0,2x	0,2x	n.d.	1.960	1.991			
<b>Mercado</b>	<b>6.881.280</b>	<b>4.971.879</b>	<b>3.237.862</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2.357.001</b>	<b>1.812.719</b>	<b>1.150.022</b>			

