

**Desempeño del Sector
Asegurador (Año 2003)****▪ Aspectos Preliminares**

Por segundo año consecutivo la economía venezolana registró un comportamiento adverso, caracterizado por una nueva caída del Producto Interno Bruto (-9%), el cual se ubica en niveles inferiores a los registrados en el año 1991. Por su parte, y a pesar de la aplicación de un severo control de cambios desde principios del año, las presiones inflacionarias se mantuvieron, con lo cual la inflación promedio se elevó hasta 31%, la más alta en los últimos cinco años, mientras que la devaluación promedio se redujo hasta 39%, como consecuencia del mencionado control de cambios. La interacción de estas variables y la intensa presión política y social observada durante el año, se han reflejado en un mayor deterioro del ambiente operativo donde operaran las empresas venezolanas, incluyendo las empresas de seguros. Sin embargo, el crecimiento del monto de las primas cobradas y la aplicación de una estrategia de negocios conservadora por parte de la mayoría de las empresas del sector permitieron una sensible mejora del resultado técnico, aunque la caída de las ganancias cambiarias resultaron en una menor rentabilidad.

Es así como el incremento de los precios de las primas, el efecto de la devaluación sobre las pólizas denominadas en moneda extranjera y el mantenimiento de la demanda de primas del ramo de hospitalización, cirugía y maternidad (HCM), han potenciado el monto de primas comercializadas por el sector en términos de bolívares. Al cierre de diciembre de 2003 las primas cobradas del sector alcanzaron 3.463.437 millones de bolívares, mayores en casi 52% con respecto a las registradas el año anterior, un aumento superior a la inflación y la devaluación promedio del año lo que significó un crecimiento del sector en términos reales, siguiendo con la tendencia iniciada desde el año 2000.

Por su parte, el ajuste de las sumas aseguradas junto a otras estrategias seguidas para mejorar el resultado técnico del sector, permitieron revertir la pérdida técnica registrada el año anterior, siendo que la ganancia técnica del período alcanzó el 1,8% de las primas cobradas, mientras que para el año anterior tal indicador se ubicó en -3,4%. Sin embargo, la caída de las tasas de interés en el mercado monetario y la menor ganancia cambiaria, resultaron en una reducción del resultado de la gestión general y con ella de la utilidad neta que alcanzó 300.957 millones de bolívares (-24%).

A pesar de la mejora del resultado técnico y el efecto de la devaluación sobre la cartera de inversiones en valores, el pago de dividendos en efectivo por casi 18% de las utilidades del año 2002 y el crecimiento del negocio no permitieron una mejora en los indicadores de apalancamiento y liquidez, los cuales prácticamente replicaron los del año anterior. 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.

Analistas

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

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

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

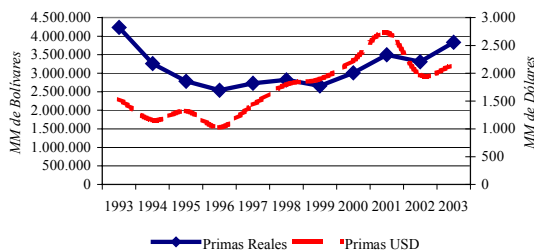
Abril 2004

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.

Desempeño del Sector^{1 2}

Como se indicara anteriormente, el sector seguros logró ser una de las pocas actividades que no estuvo del todo afectada por el deterioro del ambiente operativo del año 2003, 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.

Gráfico N° 1
Evolución de las Primas



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 periodo fue de 31% y la devaluación promedio alcanzó el 39%, lo cual deriva

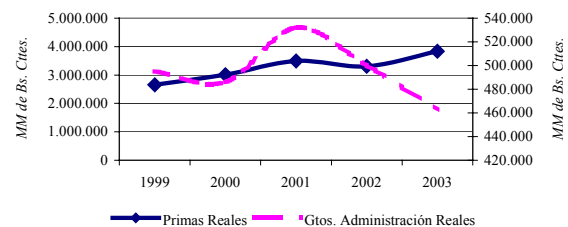
¹ Los comentarios presentados en esta sección corresponden a los resultados financieros consolidados del sector, presentados por la Superintendencia de Seguros (no auditados ni revisados por ésta).

² Debido al paro de actividades a nivel nacional, 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.

en un crecimiento positivo para las primas en términos reales y también términos de dólares (ver Gráfico N° 1). 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.

Gráfico N° 2
Primas y Gastos de Administración
(en términos reales)

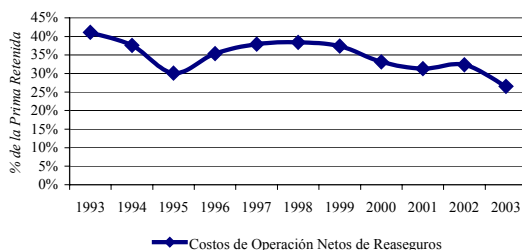


El incremento de los valores asegurados, así como las diferentes medidas para controlar el costo de los siniestros, permitieron una reducción de la relación de siniestralidad bruta hasta 51%, el nivel más bajo en los últimos diez años y también menor en 3 puntos porcentuales con relación al resultado 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 periodo. 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 (ver Gráfico N° 2). 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 (ver Gráfico N° 3). 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 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.

Gráfico N° 3
Evolución de las Costos de Operación

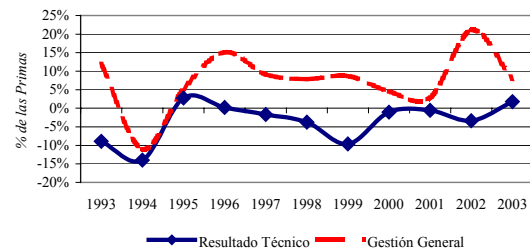


Así, el aumento en el nivel de primas y el adecuado control de la siniestralidad y costos de operación, resultaron en una mejora del resultado técnico hasta 62.166 millones de bolívares (+1,8% de las primas cobradas), mientras que para el año anterior el sector había registrado una pérdida técnica de poco más de 3% de las primas (ver Gráfico N° 4).

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.

Gráfico N° 4
Evolución del Resultado Técnico

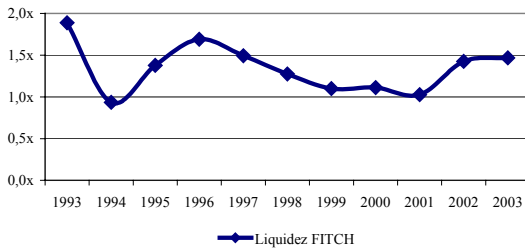


Por su parte, la caída del resultado de inversiones más que compensó la mejora del resultado técnico, con lo cual la utilidad neta del sector se redujo hasta 300.957 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2003, mientras que las relaciones ROA y ROE disminuyeron hasta 10% y 26% respectivamente, 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 (ver Gráfico N° 5). 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.

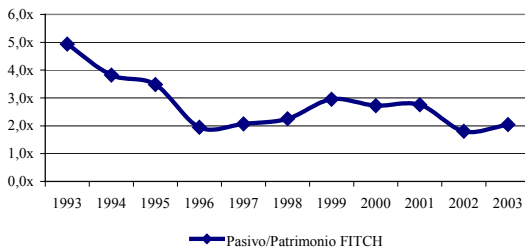
³ Liquidez Fitch: (Disponibilidades+ Inv. En Valores+Inv. En el Extranjero)/Reservas Técnicas netas de reaseguro

Gráfico N° 5
Liquidez Fitch



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 (ver Gráfico N° 6). 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%).

Gráfico N° 6
Apalancamiento Fitch

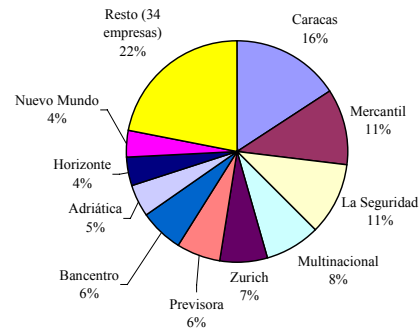


Es importante destacar que a pesar de la reducción en el nivel de actividad en el mercado petrolero y en la inversión pública y privada en general, el sector ha registrado nuevamente un crecimiento significativo de su exposición al mercado de fianzas, siendo que la relación de capital a riesgo retenido 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.

Principales Tendencias del sector

Vale destacar que durante el año 2003 se mantuvo la tendencia de consolidación del sector, ya que las primeras 15 empresas en términos de primas cobradas lograron incrementar su participación de mercado hasta un 91%, mientras que para el año 2001 dicha proporción se ubicaba en 65%. Durante el año, tan sólo 5 empresas lograron mejorar su participación de mercado (ver Gráfico N° 7), siendo que Seguros Caracas se consolidó como la empresa líder en términos de primas cobradas, con un 16% del mercado total (+4 p.p con relación al cierre de diciembre de 2002), mientras que Seguros Mercantil logró aumentar su participación de mercado en un punto porcentual hasta 11%, pasando a ser la segunda mayor empresa en términos de tamaño. El resto de los incrementos en participación de mercado se observó en empresas de menor tamaño (con menos del 5% del mercado). El mantenimiento de esta consolidación permitirá mantener adecuados indicadores de eficiencia y también fortalecer el perfil financiero del sector pues en términos generales la solidez financiera se encuentra bastante diferenciada entre empresas de tamaño mediano-grande y empresas más pequeñas.

Gráfico N° 7
Participación de Mercado
(año 2003)



Empresa	Primas Cobradas						Liquidez						Apalancamiento					
	Primas netas de Devoluciones			Liquidez FITCH			Margen de Solvencia			Pasivo/Patrimonio FITCH			Patrimonio Total					
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001			
Caracas	511.968	269.458	201.530	1,3x	1,3x	1,3x	39%	31%	42%	3,1x	1,6x	3,9x	145.210	201.429	54.078			
Mercantil	358.790	227.843	81.478	1,0x	1,1x	1,0x	8%	25%	15%	3,4x	2,9x	2,7x	61.178	50.185	14.903			
La Seguridad	345.016	266.397	194.042	1,4x	1,2x	0,9x	59%	50%	27%	2,6x	2,9x	3,0x	132.593	96.967	63.698			
Multinacional	255.667	225.921	182.540	3,8x	2,5x	1,3x	305%	214%	55%	0,6x	0,9x	2,1x	180.313	117.461	57.798			
Zurich	226.884	162.055	76.043	2,1x	2,3x	2,2x	40%	50%	107%	3,7x	3,7x	2,5x	53.749	31.607	25.108			
Previsora	209.485	139.544	85.387	0,8x	0,6x	0,3x	n.d.	1%	49%	3,1x	3,6x	3,3x	53.022	26.062	18.540			
Bancentro	207.118	107.881	100.367	0,9x	0,9x	0,8x	19%	5%	1%	2,6x	4,1x	2,8x	48.894	23.339	24.704			
Adriática	155.236	116.861	82.446	1,3x	1,9x	1,2x	97%	97%	27%	2,4x	2,2x	2,9x	52.088	42.600	25.245			
Horizonte	133.692	112.457	114.721	3,7x	1,0x	0,5x	86%	46%	-44%	0,7x	1,7x	2,9x	61.952	38.310	24.218			
Nuevo Mundo	127.366	76.593	73.378	0,3x	0,4x	0,8x	22%	44%	8%	2,3x	2,7x	3,5x	32.093	20.633	16.990			
Ban Valor	123.030	63.496	59.985	1,0x	0,9x	1,1x	8%	29%	8%	3,2x	3,2x	2,6x	21.789	13.571	9.649			
Catumbo	110.432	70.404	46.438	1,9x	1,8x	2,4x	83%	170%	66%	1,6x	2,5x	2,5x	46.416	32.891	26.597			
Banesco	71.998	31.507	20.691	1,0x	1,6x	1,1x	n.d.	37%	37%	2,6x	3,7x	2,9x	12.651	8.954	5.091			
La Oriental	60.937	32.388	31.707	0,8x	1,1x	0,6x	52%	115%	28%	1,6x	1,6x	3,0x	16.172	12.768	6.581			
Royal	58.042	48.489	46.996	1,8x	2,3x	1,0x	75%	144%	13%	2,1x	1,2x	2,2x	17.999	17.539	9.877			
Uniseguros	54.990	22.962	15.170	1,8x	1,7x	1,2x	23%	105%	108%	3,0x	2,5x	1,7x	10.369	6.515	4.646			
Carabobo	54.851	27.645	21.438	1,2x	3,2x	1,4x	9%	71%	14%	2,9x	0,7x	3,9x	7.558	9.791	2.513			
Guayana	46.353	42.623	43.500	3,2x	2,2x	1,1x	310%	180%	76%	0,6x	0,9x	2,0x	32.908	20.282	11.575			
La Occidental	43.415	39.529	30.108	1,9x	1,9x	1,1x	236%	293%	13%	1,5x	1,4x	2,7x	23.576	18.062	9.429			
Americana	40.663	30.708	16.489	2,1x	3,2x	1,4x	n.d.	98%	10%	2,8x	2,6x	3,3x	9.669	7.164	4.114			
Venezuela	38.821	26.521	22.119	3,0x	6,4x	3,7x	23%	23%	181%	1,3x	0,8x	0,7x	15.292	18.894	14.587			
Universitas	23.450	n.d.	26.104	1,5x	n.d.	2,6x	112%	27%	43%	1,1x	n.d.	0,7x	12.865	n.d.	10.224			
La Federación	21.527	12.437	14.720	0,7x	1,0x	1,4x	n.d.	9%	1%	2,1x	1,9x	1,7x	3.701	3.367	3.090			
Altamira	20.869	9.024	7.276	2,0x	2,0x	1,2x	151%	254%	39%	1,7x	1,5x	1,8x	8.077	4.954	2.299			
Caroni	19.515	24.378	21.509	2,2x	1,3x	0,7x	n.d.	82%	39%	1,9x	1,6x	1,4x	11.747	9.031	6.475			
Interbank	19.232	16.783	12.377	1,7x	1,5x	1,2x	93%	147%	95%	2,3x	2,0x	2,4x	7.899	6.823	5.309			
Provincial	12.355	4.853	3.178	4,5x	6,7x	4,2x	804%	4523%	4394%	0,7x	0,5x	0,5x	11.569	10.819	4.881			
Chubb	11.167	10.288	3.990	7,5x	17,2x	23,2x	110%	214%	458%	0,6x	1,2x	0,5x	3.156	3.468	2.824			
Corporativos	9.185	5.941	4.385	1,0x	2,4x	1,6x	n.d.	81%	182%	5,3x	5,2x	3,6x	2.169	1.630	1.374			
La Venezolana	6.758	6.844	5.277	12,4x	10,1x	6,0x	458%	514%	0%	0,6x	1,3x	2,3x	6.186	5.266	2.420			
Qualitas	5.940	858	2.033	1,1x	15,4x	1,9x	273%	232%	70%	2,7x	0,2x	0,7x	1.299	424	309			
La Fé	4.926	3.409	1.601	1,0x	1,3x	1,3x	n.d.	121%	301%	0,8x	0,6x	0,3x	2.221	1.606	1.306			
Piramide	4.659	2.799	2.224	2,1x	2,0x	1,1x	149%	365%	303%	1,1x	0,7x	0,5x	1.862	1.737	1.709			
Virgen del Valle	3.820	3.047	2.696	3,9x	5,8x	8,4x	51%	37%	55%	0,3x	0,4x	0,5x	3.447	3.270	2.523			
Grasp	3.607	1.440	996	1,7x	2,4x	1,5x	36%	26%	22%	1,6x	1,0x	1,3x	906	585	304			
Bolivar	2.991	2.242	1.777	1,1x	2,3x	2,8x	951%	438%	82%	1,1x	1,1x	1,9x	3.183	2.982	2.135			
Universal	2.930	2.198	2.886	2,0x	1,7x	0,5x	465%	215%	118%	0,6x	2,2x	1,4x	3.565	1.646	1.546			
Transeguro	2.443	3.035	2.400	2,2x	1,9x	1,4x	n.d.	341%	355%	0,7x	0,8x	0,9x	3.051	3.272	2.294			
La Mundial	1.594	1.919	1.360	10,9x	8,2x	22,8x	n.d.	460%	1772%	1,4x	1,2x	0,2x	2.853	2.876	2.548			
Hispana	1.144	451	370	1,4x	9,9x	1,2x	n.d.	4094%	362%	0,6x	0,2x	0,9x	1.907	1.709	301			
Primus	704	561	602	2,1x	2,4x	1,7x	n.d.	3021%	3911%	0,2x	0,2x	0,2x	2.038	1.389	977			
Internacional	261	136	183	11,3x	90,6x	16,8x	n.d.	16315%	2074%	0,2x	0,1x	0,2x	1.991	1.915	801			
Rescarven	79	37	57	14,6x	33,7x	11,6x	804%	11712%	6341%	0,1x	0,2x	0,1x	1.065	891	757			
La Regional	n.d.	86	42	n.d.	29,2x	36,0x	n.d.	7277%	20525%	n.d.	0,1x	0,0x	n.d.	1.284	820			
Mercado	3.237.862	2.222.855	1.844.161	1,5x	1,5x	1,1x	n.d.	n.d.	n.d.	2,0x	1,8x	2,7x	1.150.022	930.560	533.498			

Empresa	Rentabilidad										Capital a Riesgo en Fianzas					
	Resultado Téc./Prima		Costos Netos/Prima Ret.				Gestión General/Prima				ROA		Bruto/Pat.		Retenido/Pat.	
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	Dic-02	2003	Dic-02
Caracas	1%	-6%	4%	30%	36%	32%	8%	58%	1%	9%	28%	4%	2,9x	0,3x	0,0x	0,0x
Mercantil	-1%	-5%	-1%	26%	39%	28%	3%	13%	4%	4%	9%	4%	2,6x	2,2x	0,7x	1,6x
La Seguridad	-5%	-6%	-1%	23%	27%	27%	12%	15%	7%	7%	9%	6%	1,3x	1,0x	0,7x	0,6x
Multinacional	21%	1%	4%	12%	27%	28%	7%	22%	5%	26%	26%	12%	1,3x	1,6x	0,9x	1,1x
Zurich	0%	-8%	-1%	36%	52%	49%	7%	13%	6%	9%	7%	6%	3,6x	0,0x	1,1x	0,0x
Previsora	1%	1%	0%	30%	29%	36%	5%	0%	1%	8%	1%	1%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Bancentro	1%	1%	-1%	18%	27%	14%	0%	1%	-4%	1%	2%	-7%	0,6x	1,6x	1,6x	1,6x
Adriática	0%	2%	-1%	31%	30%	40%	13%	15%	4%	13%	18%	4%	1,2x	1,5x	0,2x	0,2x
Horizonte	16%	9%	-7%	20%	22%	21%	1%	-6%	1%	23%	4%	-10%	0,0x	0,7x	0,0x	0,3x
Nuevo Mundo	-5%	-8%	-6%	30%	34%	39%	10%	16%	7%	8%	8%	2%	4,5x	5,9x	1,5x	2,0x
Ban Valor	-1%	-14%	-2%	18%	22%	20%	3%	15%	3%	3%	2%	2%	26,1x	31,9x	6,5x	8,9x
Catatumbo	5%	-9%	5%	26%	42%	32%	8%	19%	0%	15%	9%	4%	3,7x	4,7x	1,4x	1,9x
Banesco	0%	-3%	5%	24%	18%	20%	5%	9%	0%	10%	7%	8%	1,2x	0,3x	1,2x	0,3x
La Oriental	6%	-5%	4%	25%	37%	29%	1%	23%	0%	10%	20%	5%	4,1x	2,4x	1,5x	1,0x
Royal	-3%	-10%	-12%	42%	45%	37%	4%	18%	1%	1%	12%	-20%	0,2x	2,4x	0,0x	0,2x
Uniseguros	7%	2%	4%	23%	15%	34%	-1%	2%	3%	8%	4%	8%	82,1x	86,1x	75,2x	19,3x
Carabobo	3%	5%	-4%	33%	52%	39%	2%	21%	5%	9%	43%	3%	7,9x	6,7x	1,5x	1,2x
Guayana	-2%	4%	2%	40%	39%	31%	29%	15%	0%	24%	23%	5%	12,7x	21,7x	12,2x	11,5x
La Occidental	2%	-7%	4%	27%	24%	33%	10%	8%	0%	10%	1%	6%	9,0x	10,9x	8,4x	9,9x
American	5%	3%	4%	24%	37%	56%	3%	7%	-3%	12%	15%	1%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Venezuela	3%	3%	4%	24%	29%	30%	11%	37%	11%	19%	35%	16%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Universitas	-23%	n.d.	6%	28%	n.d.	19%	23%	n.d.	5%	0%	n.d.	18%	0,0x	n.d.	0,0x	n.d.
La Federación	-5%	-10%	0%	32%	35%	31%	5%	10%	2%	0%	1%	3%	0,0x	46,6x	0,0x	3,5x
Altamira	2%	11%	11%	30%	41%	43%	11%	18%	2%	12%	22%	15%	-0,3x	0,0x	-0,1x	0,0x
Caroni	-6%	0%	-1%	32%	22%	20%	13%	3%	3%	5%	4%	4%	6,2x	5,8x	5,9x	5,8x
Interbank	-7%	-15%	-3%	31%	39%	39%	12%	22%	3%	6%	8%	4%	1,0x	1,6x	-2,1x	0,1x
Provincial	18%	9%	14%	37%	70%	41%	26%	95%	28%	27%	32%	19%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Chubb	-11%	-1%	3%	106%	89%	89%	-1%	12%	5%	-2,5%	14%	7%	76,7x	64,9x	0,0x	0,0x
Corporativos	7%	-9%	0%	54%	91%	83%	-3%	14%	3%	4%	3%	2%	299,0x	296,7x	139,2x	144,7x
La Venezolana	-9%	-4%	-8%	148%	99%	140%	61%	22%	6%	36%	12%	-2%	1,2x	0,9x	0,3x	0,7x
Qualitas	6%	-10%	-4%	17%	101%	85%	0%	23%	5%	8%	23%	2%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
La Fé	14%	3%	8%	39%	45%	30%	-3%	9%	-1%	14%	17%	8%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Piramide	4%	10%	17%	63%	80%	80%	5%	0%	-2%	12%	11%	14%	523,0x	312,5x	96,6x	102,2x
Virgen del Valle	35%	33%	35%	49%	53%	53%	-22%	-22%	-22%	13%	9%	12%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Grasp	4%	-1%	-7%	22%	40%	47%	-2%	20%	7%	3%	24%	1%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Bolivar	-3%	-46%	-23%	80%	146%	100%	-3%	15%	12%	-3%	-14%	-5%	4,5x	16,1x	4,0x	6,2x
Universal	10%	6%	8%	70%	93%	70%	-1%	-3%	-7%	5%	2%	1%	0,0x	19,7x	0,0x	19,7x
Transeguro	21%	-3%	-2%	18%	34%	34%	6%	50%	16%	12%	24%	8%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
La Mundial	-22%	-55%	-13%	176%	156%	112%	37%	76%	28%	4%	6%	7%	5,1x	5,0x	0,3x	0,3x
Hispana	-4%	-12%	-39%	83%	93%	135%	23%	22%	-1%	7%	2%	-26%	37,3x	32,6x	12,4x	21,8x
Primus	47%	38%	22%	28%	40%	57%	46%	36%	13%	27%	26%	18%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Internacional	-81%	114%	-19%	118%	-14%	93%	81%	159%	56%	0%	18%	7%	23,2x	18,9x	17,3x	14,5x
Rescarven	-149%	-95%	-73%	184%	234%	141%	256%	712%	253%	7%	22%	13%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
La Regional	n.d.	-47%	1%	n.d.	113%	84%	n.d.	556%	249%	n.d.	32%	12%	n.d.	1,3x	n.d.	1,3x
Mercado	2%	-3%	0%	26%	32%	30%	7%	21%	3%	10%	17%	4%	5,3x	4,7x	2,4x	1,8x