

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Provincial de Reaseguros C.A. (PRO-Re)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera Empresa de Seguros	A+(ven)	A (ven)	Ene-05

NR – No calificado anteriormente.

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 a partir de los resultados financieros recientes presentados por Provincial de Reaseguros C.A. (PRO-Re), mejora la calificación de riesgo asignada hasta el nivel A+(ven) desde el nivel A(ven). La calificación está soportada por un patrón de crecimiento sostenido con un manejo eficiente de los riesgos, así como también por el mantenimiento de un resultado técnico positivo y la recuperación reciente de los niveles de liquidez, todo esto junto la capacidad de la administración de explorar y consolidar nuevos nichos de negocio dentro y fuera del país. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por el repunte reciente de los costos operativos y el apalancamiento, aunque los mismos aún se ubican en niveles adecuados, todo esto en medio de un ambiente operativo inestable y con niveles de competencia creciente. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de 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 AF04 PRO-Re mantuvo su estrategia de diversificación geográfica de operaciones a través de la oferta de su producto de cobertura de riesgos en el ramo de aviación civil en Centro América, el Caribe y Chile, siendo que próximamente participará en el mercado Mexicano de aviación civil. Al cierre de junio de 2004 las primas provenientes del extranjero representaban un 15% de las primas totales, ligeramente por debajo del nivel alcanzado el año anterior, producto del aumento más que proporcional de los negocios a nivel nacional. Es importante destacar que la adecuada suscripción en el extranjero le ha permitido a la empresa reducir aún más su siniestralidad, siendo que al cierre de junio de 2004 la relación de siniestros netos de retrocesión a prima retenida se redujo hasta 23%, casi 10 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado durante el AF03 y 5 puntos porcentuales por debajo del promedio del sector.

Por su parte, durante el año 2004 la gerencia de PRO-Re continuó con el proceso de adecuación de las operaciones de la C.A. Reaseguradora Internacional de Venezuela (RIV) adquirida en el AF03, con la intención de homogeneizar los procesos operativos de la misma. Durante el período y como consecuencia de la positiva respuesta de las cedentes al cambio de gerencia y el mantenimiento del volumen de negocios en RIV, la gerencia de PRO-Re decidió suspender, al menos en el mediano plazo, la fusión de ambas operaciones, aunque a la fecha estas empresas ya operaban compartiendo procesos similares e incluso un programa de retrocesión espejo para ambas empresas. Al combinar las operaciones de ambas empresas, PRO-Re y RIV se mantienen como el grupo reasegurador más grande del país con primas cobradas por más de 35.000 millones de bolívares, siendo que si sólo se considera la suscripción de negocios en Venezuela, ambas empresas manejan el 60% del total de primas del mercado, con PRO-Re como compañía líder en términos de primas cobradas.

Es importante destacar que las mejoras observadas en el ambiente operativo en Venezuela han permitido un repunte de la demanda de seguros; sin embargo, dicho crecimiento no se ha trasladado enteramente al volumen de negocios de las empresas reaseguradoras locales, en parte limitadas por el control de cambio y su efecto para aceptar riesgos denominados en moneda extranjera. En medio de ese ambiente PRO-Re no sólo ha potenciado su labor comercial sino también que ha mantenido una actitud proactiva para atender eficientemente los negocios del extranjero y aquellos suscritos en Venezuela en moneda extranjera. Hasta el momento, la empresa ha operado sin inconvenientes en medio de las limitaciones del control de cambio, siendo que su posición larga en moneda extranjera ha sido clave para cumplir con sus compromisos en moneda extranjera. La intención de la gerencia es mantener la estrategia de expansión a nivel Centro y Sur Americano en el corto y mediano plazo, de la mano de sus productos de cobertura para el ramo de aviación civil, en el cual ha demostrado ventajas competitivas; sin embargo, la penetración de nuevos mercados requiere de un estricto control de los riesgos incurridos para poder mantener y fortalecer el perfil financiero de la empresa.

Enero 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 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 Reasegurador

A pesar de la recuperación del nivel de actividad económica desde principios del segundo semestre del año 2003 (inicio de ejercicio fiscal de las 4 reaseguradoras que operan localmente) y el repunte del nivel de primas dentro del sector asegurador, las protecciones cobradas por el sector registraron un crecimiento de apenas 15%, mientras que durante el año anterior se habían elevado en poco más de 58%. Dicho comportamiento estuvo explicado, en parte por la migración de algunos negocios denominados en moneda extranjera directamente a empresas reaseguradoras del extranjero, dada las limitaciones de las empresas reaseguradoras locales de ofrecer protecciones en dólares en medio del control de cambio. Por su parte, es importante destacar que los negocios del extranjero registraron un crecimiento de 62%, pasando a representar un 18% de las primas totales.

Algunos cambios en los programas de retrocesión, principalmente desde programas proporcionales a no proporcionales normalmente de menor costo, han permitido un aumento de la prima retenida hasta un 56% de las primas cobradas, el nivel más alto en los últimos 10 años. Es importante destacar, que el cambio a contratos de tipo no proporcional exige un mayor control de los riesgos suscritos, siendo que las prioridades de retención suelen aumentar y los reembolsos de costos se reducen.

Durante el período los siniestros pagados se redujeron en 22% con respecto a los registrados durante el año anterior, siendo que durante el ejercicio anterior estuvieron afectados en parte por el pago de algunos siniestros de gran cuantía. Así, al cierre de junio de 2004, la relación de siniestros pagados a primas cobradas se redujo hasta 25%, siendo que este indicador se encuentra muy por debajo del promedio registrado en el período AF99-AF03 cuando se ubicó en 47%. Al considerar el efecto de la retrocesión se observa una reducción del índice de siniestralidad pagada neta hasta 28%, nivel inferior en 12 puntos porcentuales con respecto al año anterior pero superior en casi 3 puntos porcentuales con respecto a la siniestralidad bruta del período, producto de la menor recuperación de siniestros por parte de los retrocesionarios derivados del cambio del programa de retrocesión y la no ocurrencia de siniestros de gran cuantía durante el ejercicio reciente.

Siguiendo la tendencia del AF03, los gastos de administración registraron un aumento de casi 36%, superior a la inflación promedio del período (+24%). Tal expansión se debió principalmente al ajuste rezagado de algunos gastos, las presiones inflacionarias y el impacto de la devaluación sobre los gastos denominados en moneda extranjera, así como por el mayor volumen de negocios. Por su parte, los costos de adquisición registraron un aumento más que proporcional con relación a las primas (+31%), lo cual junto al aumento de los gastos de administración resultaron en retroceso del indicador de eficiencia del sector, siendo que la relación de gastos de adquisición y administración a primas cobradas se elevó

hasta 36%, nivel similar al promedio de los últimos 5 años pero superior en cuatro puntos porcentuales con relación al nivel alcanzado durante el ejercicio anterior. Por su parte, la reducción de los gastos reembolsados por los retrocesionarios (producto del cambio en el programa de retrocesión) fue casi compensada por el menor costo de la retrocesión, con lo cual la relación de costos operativos netos a prima retenida sólo se elevó hasta 45%, similar al promedio de los últimos 5 años.

Así, la reducción del costo de la retrocesión y la mejora en la siniestralidad compensaron el aumento de los costos operativos y las reservas, permitiendo un aumento de más de 120% en el resultado técnico del sector hasta 4.486 millones de bolívares (7% de las primas cobradas), el cual compara muy favorablemente con el promedio de los últimos 5 años. Contrario a la tendencia del resultado técnico, las menores ganancias cambiarías y el incremento de los gastos financieros derivados de algunas operaciones de trading de títulos valores que reportaron resultados negativos, se reflejaron en una drástica caída de la rentabilidad de las inversiones y con ello en una pérdida de casi 300 millones de bolívares en la gestión general de la empresa (menos del 1% de las primas cobradas), lo que redujo el beneficio del mayor resultado técnico y por ende la mejora en la utilidad neta del sector. Al cierre de junio de 2004 la utilidad neta de las cuatro empresas reaseguradoras que conforman el sector se elevó en 8,6% hasta 4.071 millones de bolívares, mientras que el crecimiento más que proporcional del activo y el patrimonio resultaron en una contracción de las relaciones ROAA y ROAE hasta 6% y 12% respectivamente, aunque ambas aún se ubican por arriba del promedio de los últimos 5 años (ROAA: 5%; ROAE: 10%).

Por su parte, el incremento más que proporcional de las reservas técnicas retenidas (una vez deducida la porción a cargo de los retrocesionarios) con relación a la cartera de inversiones, afectó negativamente las relaciones de liquidez. Es importante destacar que dicho aumento es consistente con el cambio del programa de retrocesión hacia un régimen no proporcional, más que a un aumento de las reservas de primas o siniestros por sí mismas. En cuanto a la composición de la cartera de inversiones aptas, se observó un ajuste menos que proporcional en la porción de inversiones representada por predios urbanos, las cuales redujeron su participación sobre el total de inversiones aptas hasta un 31%, ligeramente por debajo del promedio de los últimos 5 años (35%). Para el cierre de junio de 2004 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se elevó hasta 1,8 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH¹ cayó hasta 1,2 veces, siendo este último el nivel más bajo en los últimos 5 años. Es importante destacar que estos resultados podrían estar subestimados ya que una

¹ *Liquidez FITCH: (Efectivo + Inversiones en Valores + Inversiones en el Extranjero + Reservas a Cargo de Retrocesionarios)/Reservas Técnicas*

porción importante de las inversiones en valores se encuentran denominadas en moneda extranjera y registradas al tipo de cambio oficial, el cual mantiene una importante diferencia con los niveles mostrados por el mercado paralelo de divisas, con lo cual de ocurrir una devaluación de la moneda dichas inversiones podrían incrementar sensiblemente su valor sin que ello implique un aumento del valor de las reservas técnicas.

Tabla N° 1
PRO-Re vs. El Mercado
(Principales Estadísticas)

Indicadores	Pro-Re		Mercado	
	Promedio (00-04)	AF04	Promedio (00-04)	AF04
Prima Retenida	32,10%	33,56%	46,86%	56,01%
Siniestralidad Neta de Retro.	27,05%	22,68%	46,64%	28,25%
Costos Oper. Netos de Retro.	33,29%	34,29%	45,41%	44,69%
Resultado Técnico/Prima	6,88%	6,83%	0,50%	6,91%
ROA	10,23%	10,50%	5,03%	6,04%
Liquidez FITCH	1,56x	1,32x	1,90x	1,20x
Pasivo/Patrimonio FITCH	1,29x	1,57x	1,54x	1,38x

Fuente: FITCH Venezuela

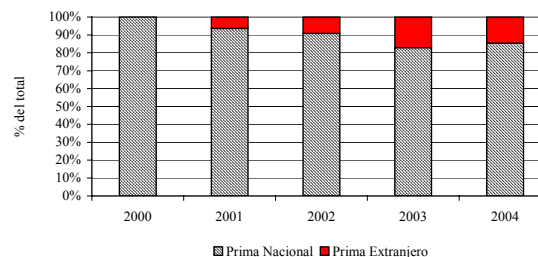
■ Finanzas²

Al cierre de junio de 2004 (AF04) las primas cobradas por PRO-Re se elevaron en 68% hasta 25.643 millones de bolívares, siendo que tal comportamiento estuvo explicado tanto por el aumento de 28% en las primas a nivel local como de 6% de las primas a nivel internacional, aunque las mismas redujeron su participación hasta un 15% del total. Por su parte, algunos cambios en el programa de retrocesión a favor de contratos no proporcionales para los negocios suscritos en Venezuela se reflejaron en un aumento de los niveles de retención, ya que la relación de primas retenidas a primas cobradas se elevó casi 5 puntos porcentuales hasta 34%, aunque dicho nivel aún se ubica por debajo del promedio del sector (56%). Es importante destacar, que dada la importancia de la suscripción de riesgos en el ramo de aviación civil (poco más de 60% del total), los cuales están acompañados de un fuerte grado de cesión, se evidencia una diferencia entre el porcentaje de prima retenida por el mercado y el correspondiente a PRO-Re.

La reducción de los siniestros pagados (-5%) en medio de un ambiente de primas crecientes, benefició la históricamente baja relación de siniestralidad de la empresa, siendo que durante el AF04 la misma se ubicó en 23%, 8 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado durante el ejercicio anterior y también inferior en 2 puntos porcentuales con relación al promedio del sector. Al cierre de junio de 2004, también se registró una reducción de las

recuperaciones de siniestros por parte de los retrocesionarios (-8%), con lo cual la relación de siniestralidad neta pagada se redujo en 10 puntos porcentuales hasta 23%, la más baja del mercado.

Gráfico N° 1
Distribución de la Prima por Región



El mayor volumen de operaciones, el ajuste de las remuneraciones al personal (en parte rezagadas de períodos anteriores) y las presiones inflacionarias resultaron en un deterioro de las relaciones de eficiencia. Así, los gastos de administración se elevaron en 54%, mientras que las comisiones lo hicieron en 26%, en línea con el crecimiento del volumen de primas. Por su parte, el aumento menos que proporcional de las primas con relación a los costos resultó en un aumento de la relación de costos operativos brutos a primas cobradas hasta 31% (+2 p.p), mientras que al incluir el efecto de los reembolsos de gastos por parte de los retrocesionarios, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas alcanzó 34%, aunque dicho resultado sigue comparando favorablemente con el promedio del mercado. El mantenimiento de un ambiente macroeconómico inestable en medio de una competencia creciente en el mercado de reaseguros, exigirá un mayor control de los costos de operación para poder reforzar el resultado técnico de la empresa en el corto y mediano plazo.

El aumento de los gastos de constitución de reservas de primas y de siniestros, junto a las presiones en la eficiencia más que compensaron la mayor prima retenida y la mejora en la siniestralidad, con lo cual el resultado técnico se redujo en un 2% hasta 1.751 millones de bolívares, aunque el mismo aún representa un 7% de las primas cobradas, similar al promedio del mercado. Contrario al comportamiento del mercado, la mayor cartera de inversiones y el rendimiento de la misma, más que compensaron el aumento de las reservas de previsión y de los egresos financieros, con lo cual PRO-Re logró registrar un saldo positivo de 20 millones de bolívares en la gestión general de la empresa, el cual compara favorablemente con la pérdida registrada el año anterior. Así la utilidad neta logró elevarse en 23% hasta 1.736 millones de bolívares, aunque el aumento más que proporcional del activo y el patrimonio afectó negativamente las relaciones ROAA y ROAE, reduciéndose estas hasta 9% y 18% respectivamente, aún significativamente superiores al promedio del sector (ROAA: 3%; ROE:7%).

² Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del ejercicio fiscal 2004 culminado en junio de 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

La retención de las utilidades y el aumento de la reserva para revalorización de inmuebles por más de 1.500 millones, permitieron un aumento de 54% en el patrimonio de PRO-Re hasta 9.630 millones de bolívares. La revalorización de los activos fijos afectó negativamente la relación de superávit ganado a patrimonio de la empresa, la cual se elevó hasta un 28%, aún por debajo del promedio del mercado (36%), pero superior en 11 puntos porcentuales con relación al nivel alcanzado al cierre del AF03. El incremento en el volumen de operaciones más que compensó el aumento del patrimonio, resultando en un aumento de los indicadores de apalancamiento, siendo que la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 1,1 veces y la relación de pasivo a patrimonio FITCH, que excluye el efecto de las revalorizaciones de inmuebles e inversiones alcanzó 1,6 veces mientras que el promedio del mercado se ubicó en 1,4 veces. A pesar del mayor apalancamiento, el control de la siniestralidad de PRO-Re permitió una mejora de la relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia con respecto a sus competidores, ubicándose en 927% al cierre de junio de 2004.

Por su parte, el aumento del nivel de efectivo en parte gracias a la recuperación de algunos siniestros de gran cuantía de series anteriores, así como también por el aumento del flujo de caja operativo, resultó en un aumento de 147% en el valor de las inversiones aptas, siendo que el 60% de las mismas estuvo representada por el disponible, un 28% por inmuebles y un 12% por inversiones en valores. El aumento de las inversiones líquidas con relación al total se reflejó en una mejora de la composición de la cartera de inversiones aptas, ya que para junio de 2004 el disponible y las inversiones en valores concentraban cerca del 72% del total, mientras que los predios urbanos representaban el 28%, 5 puntos porcentuales inferior al nivel registrado el año anterior. Vale destacar que casi la totalidad de la cartera de inversiones en valores (12% del total de las inversiones aptas) estaba representada por títulos de deuda en moneda local emitidos por la República Bolivariana de Venezuela, los cuales muestran una relativa volatilidad de precios y por ende podrían afectar la rentabilidad y liquidez de la empresa. Al cierre de junio de 2004, la empresa no registraba inversiones significativas dentro del rubro de inversiones no aptas para la representación de las reservas técnicas.

El aumento más que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas, resultó en una mejora de la relación de inversiones aptas a reservas técnicas hasta 1,7 veces al cierre de junio de 2004, mientras que la relación de liquidez FITCH, alcanzó 1,3 veces, nivel similar al promedio del mercado.

Durante el año se registraron algunos cambios en el programa de retrocesión, principalmente en aquellos negocios no vinculados al negocio de aviación civil en Venezuela, aunque en general no fueron alterados ni el pool de retrocesionarios ni las prioridades de retención de siniestros. Así la pérdida máxima posible por evento alcanza 100.000 dólares (3% del patrimonio valorado al tipo de cambio vigente al cierre de junio de 2004) y por catástrofe se mantiene en 200.000 dólares (6% del patrimonio), lo cual refleja una menor exposición con relación a otras empresas del mercado. Por su parte, el pool de retrocesionarios vigente se encuentra compuesto por Swiss Re (AA+) ³; Partner Re (AA-), Allianz (AA-), American Re (AA), Gerling Re (BBB), Royal & Sunalliance (A-), Hannover Re (AA-), Danish Re, QBE del Istmo y AUL Re "Health" entre otras.

³ Se incluyen entre paréntesis la calificación de riesgo internacional disponible, proporcionada por Fitch Ratings, Standard and Poor's o Moody's.

Resumen Financiero - Provincial de Reaseguros, C.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	1.920,00	1.600,00	1.316,75	718,75	682,00	606,00
Meses	12	12	12	12	12	12
	Jun-04	Jun-03	Jun-02	Jun-01	Jun-00	Jun-99
Estado de Ganancias y Pérdidas						
Primas Suscritas	25.643	20.631	12.265	7.716	6.570	5.621
Primas Cedidas	(17.036)	(14.708)	(8.641)	(5.068)	(4.313)	(3.703)
Primas Suscritas Netas	8.607	5.923	3.624	2.648	2.256	1.918
Constitución de Reservas	-1.956	-568	-1.573	-181	-199	-42
Siniestros Pagados Netos	1.952	1.966	434	930	728	592
Costos de Operación Netos	2.948	1.593	1.210	896	853	748
Resultado Técnico	1.751	1.795	407	641	476	536
Gestión General	20	(356)	965	(447)	(164)	(146)
Utilidad Neta	1.736	1.416	1.357	184	302	382
Balance General						
Inversiones Aptas	10.972	4.434	5.581	2.786	3.432	2.145
Inversiones Liquidadas (% del total)	72%	67%	74%	52%	59%	68%
Inversiones no Aptas	248	16	38	45	50	31
Inversiones en el Extranjero (%)	0%	0%	26%	12%	14%	20%
Otros Activos	9.219	8.185	3.785	2.717	2.294	1.446
Activo Total	20.438	12.635	9.405	5.547	5.777	3.623
Reservas Técnicas	6.577	4.221	3.724	1.394	1.441	1.029
Siniestros Pendientes (% del Total)	60%	66%	71%	66%	37%	47%
Otros Pasivos	4.232	2.159	873	1.030	1.243	545
Pasivo Total	10.809	6.379	4.597	2.424	2.684	1.574
Capital Suscrito	3.300	3.300	1.600	1.600	1.000	1.000
Superavit Ganado	1.866	413	673	433	831	456
Superavit No Realizado	2.729	1.127	1.178	906	960	211
Patrimonio Total	9.631	6.255	4.808	3.124	3.093	2.049
Principales Indicadores Financieros						
Suscripción						
% de Primas Ramos Grales./Primas Tot.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prima Retenida	34%	29%	30%	34%	34%	34%
Siniestralidad						
Siniestralidad Pagada Bruta	23%	31%	30%	58%	38%	28%
Siniestralidad Pagada Retenida	23%	33%	12%	35%	32%	31%
Eficiencia						
Costos Operativos Brutos	31%	29%	31%	32%	33%	34%
Costos Operativos Netos	34%	27%	33%	34%	38%	39%
Rentabilidad						
Resultado Técnico/Primas Totales	7%	9%	3%	8%	7%	10%
Gestión General/Primas Totales	0%	-2%	8%	-6%	-3%	-3%
Índice Combinado	78%	99%	88%	103%	79%	87%
Índice Operativo	59%	83%	25%	98%	64%	73%
ROAA*	9%	14%	4%	12%	8%	15%
ROAE*	18%	57%	8%	21%	15%	26%
Liquidez						
Inversiones Aptas/Reservas Técnicas	1,67x	1,05x	1,50x	2,00x	2,38x	2,09x
Liquidez FITCH	1,32x	0,77x	1,34x	1,58x	2,77x	2,71x
Inmuebles/Inversiones Aptas	28%	33%	26%	48%	41%	32%
Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio	1,12x	1,02x	0,96x	0,78x	0,87x	0,77x
Pasivo/Patrimonio FITCH	1,57x	1,24x	1,27x	1,09x	1,26x	0,86x
Margen de Solvencia	927%	719%	685%	610%	880%	827%
Superavit no Realizado/Patrimonio	28%	18%	24%	29%	31%	10%

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