

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-03

NR – No calificado anteriormente.

### Analistas

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

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

### Fundamentos

FITCH Venezuela a partir de los resultados financieros recientes presentados por Provincial de Reaseguros C.A. (PRO-Re) mantiene la calificación de riesgo asignada en el nivel A (ven). La calificación asignada 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 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 la reducción registrada en los indicadores de liquidez, la habilidad de la empresa de mantener ventajas competitivas frente a un sector reasegurador cada vez más globalizado y los efectos del mantenimiento sobre el tamaño y calidad de los negocios de un ambiente macroeconómico y político inestable. 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.

### Eventos Recientes

Durante el segundo semestre del año 2002, se mantuvo y profundizó el ambiente de conflictividad política y caída del nivel de actividad económica observado desde inicios de dicho año. Por tal motivo y considerando el drástico deterioro del nivel de actividad económica, la situación de las finanzas públicas y la inestabilidad política, FITCH Venezuela decidió reducir las calificaciones de riesgo nacionales asignadas a las empresas venezolanas durante el mes de enero de 2003. Si bien, al momento de la elaboración de este reporte se levantó el paro cívico nacional que limitó drásticamente el nivel de actividad económica, y el ambiente de conflictividad política ha disminuido en relación a los niveles observados a principios del año, la aplicación de un severo control de cambios por parte del Ejecutivo Nacional, la reducción del ingreso de la población y la caída del nivel de inversión pública y privada se traducen en un deterioro patente del ambiente operativo en el cual operaran las empresas venezolanas.

Así pues, por segunda vez en un período de 10 años, en febrero de 2003 el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios. Tal medida no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, imponiendo numerosas barreras a las operaciones de la empresa, entre las cuales destacan: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y e) Posibles contingencias legales derivadas de la futura aplicación de la Ley de Delito cambiario (en proceso de discusión). Por su parte, la obligatoriedad de vender una parte significativa de los recursos en moneda extranjera obtenidos por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, limita la cobertura natural que provee dicha actividad en términos de manejo de riesgo cambiario y de convertibilidad para con los compromisos en moneda extranjera (deuda, insumos, dividendos, etc).

### Julio 2003

La calificación de riesgo otorgada por Fitch Venezuela, S.A. refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de reaseguros emitidas, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Venezuela, S.A. no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información.

Los retrasos observados en el proceso de asignación de divisas por parte de CADIVI, junto a las posibles contingencias legales derivadas de la aplicación de la Ley de Delito Cambiario imponen incertidumbres sobre el normal desenvolvimiento de las empresas que mantienen una porción importante de sus operaciones denominadas en moneda extranjera. Una porción significativa de las actividades de PRO-Re se realizan en moneda extranjera, tanto por el cobro de las protecciones suscritas en el exterior, como también del cobro de primas denominadas en moneda extranjera dentro de Venezuela, todo esto junto con los compromisos con las empresas retrocesionarias del exterior, los cuales normalmente están denominados en moneda dura. Hasta el momento, la empresa se ha servido de sus existencias de moneda extranjera para el servicio de tales compromisos, siendo que la gerencia de la empresa estima que pudieran continuar operando de esta forma hasta que puedan tener acceso a las divisas provistas por la Comisión de Administración Cambiaria (CADIVI). Por su parte, vale destacar que la existencia de un control de cambios aumenta las ventajas competitivas de las empresas reaseguradoras locales, siendo que podrían ser una opción para las empresas aseguradoras locales incrementar la contratación de protecciones de reaseguro a nivel nacional.

Posterior al cierre del AF02, los accionistas de PRO-Re completaron un proceso de toma de control sobre la C.A. Reaseguradora Internacional de Venezuela (RIV), la tercera reaseguradora local en términos de primas al cierre de junio de 2002. Dicho proceso se completó a través de una operación cruzada entre los accionistas de PRO-Re, RIV y la empresa BBO Servicios Financieros, como estructurador de la operación inicial. Una vez completada la operación los accionistas de PRO-Re adquirieron casi el 75% del capital accionario de la RIV, mientras que la RIV adquirió el 100% de las acciones de PRO-Re. El 25% restante de las acciones de la RIV se encuentra distribuido entre 4 empresas aseguradoras locales y el Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE). Hasta la fecha, ambas empresas han mantenido sus operaciones de manera independiente, siendo que ambas han experimentado un significativo aumento en su nivel de operaciones, tanto de manera agregada como por separado, lo cual evidencia parte de los beneficios derivados de la operación de compra venta. Los accionistas de ambas empresas, estiman que las mismas se mantendrán como entidades separadas al menos en el mediano plazo, sin embargo, la gerencia de PRO-Re mantiene una presencia activa en la dirección y control de RIV, siendo que algunas de las estrategias de control gerencial de la primera ya han sido instalados exitosamente en la segunda, y a su vez, ya concluyó el proceso de unificación del programa de retrocesión de ambas empresas, el cual no solo incrementa la capacidad de aceptación del grupo, sino que también les permitió obtener algunas economías de escala a pesar del endurecimiento del mercado reasegurador internacional.

En términos de resultados, al cierre de diciembre de 2002 (ISEMAF03) las primas cobradas por PRO-Re registraron un drástico crecimiento de poco más del 80% con relación a las registradas durante el mismo período del año anterior. Tal expansión está explicada no solo por el mayor volumen de aceptación a nivel local y en el extranjero, sino también por el efecto de la devaluación del bolívar y la inflación sobre el monto de los riesgos cedidos. Por su parte, cambios en el perfil de los riesgos cedidos y el aumento del costo de las protecciones de reaseguro a nivel internacional derivaron en una ligera reducción de la prima retenida hasta 24%. La no ocurrencia de siniestros de severidad durante el período, permitieron reducir los siniestros pagados en un 22% a pesar del incremento de valor de los mismos. Esta disminución de los siniestros pagados se reflejó en una reducción de casi 7 puntos porcentuales en la relación de siniestros pagados brutos a primas cobradas hasta 23%, el más bajo registrado en los últimos cinco años y menos de la mitad del promedio del mercado. Sin embargo, la reducción de la prima retenida y de los siniestros a cargo de retrocesionarios resultaron en un aumento hasta 35% de la relación de siniestralidad pagada neta de retrocesión, nivel similar al promedio registrado en los últimos cinco años pero inferior al promedio del mercado.

El mayor volumen de negocios, las presiones inflacionarias internas y algunos gastos relacionados con el proceso de toma de control de RIV resultaron en un incremento de los gastos de administración de 30%, similar a la inflación promedio del período y muy inferior al incremento experimentado por las primas. Por su parte, el crecimiento menos que proporcional de los costos de adquisición permitió una ligera mejora en la relación de costos operativos brutos a primas cobradas hasta 33,7%, casi un punto porcentual inferior al nivel registrado durante el mismo período del año anterior. Sin embargo, el aumento más que proporcional de los gastos operacionales reembolsados por los retrocesionarios y la reducción de la prima retenida resultaron en un aumento de la relación de costos operativos netos de retrocesión a prima retenida hasta 63%, nivel significativamente superior al registrado en los últimos cinco años y también superior al promedio del mercado.

**Tabla N° 1 PRO-Re y el Mercado**

Indicadores	Pro-Re		Mercado	
	Promedio (98-02)	ISEM03	Promedio (98-02)	ISEM03
Prima Retenida	35,60%	24,06%	44,03%	24,06%
Siniestralidad Neta de Retro.	27,64%	34,53%	50,35%	47,61%
Costos Oper. Netos de Retro.	36,24%	62,83%	45,95%	53,85%
Resultado Técnico/Prima	7,57%	12,08%	-0,59%	-4,65%
ROA	10,57%	18,06%	4,78%	1,79%
Liquidez FITCH	1,17x	1,17x	1,63x	1,63x
Pasivo/Patrimonio FITCH	1,10x	0,86x	1,65x	1,36x

Fuente: FITCH Venezuela

A pesar del deterioro de las relaciones de eficiencia administrativa y el aumento de la siniestralidad neta de reaseguros, la liberación de reservas de prima y siniestros del período por más de 850 millones de bolívares permitieron mejorar el resultado técnico de la empresa hasta un 12% de las primas cobradas, el nivel más alto alcanzado en los últimos cinco años.

Al cierre de diciembre de 2002, el aumento de los ingresos financieros y la ganancia cambiaria derivados del manejo de la cartera de inversiones de PRO-Re fueron compensados por el registro de algunas reservas de previsión, con lo cual la utilidad neta del período fue de 855 millones de bolívares, siendo que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 18% y 30%. Es importante destacar, que el mantenimiento de un resultado técnico superavitario en los últimos años, le ha permitido a PRO-Re mantener un crecimiento sostenido de su cartera de

inversiones y a su vez un nivel de utilidad suficiente para fortalecer su patrimonio.

El pago de algunos siniestros parcialmente reservados al cierre del ejercicio fiscal anterior resultó en una reducción más que proporcional de la cartera de inversiones con relación a las reservas técnicas, siendo que el indicador de liquidez FITCH se redujo nuevamente hasta 1,2 veces, nivel suficiente pero ligeramente inferior al promedio del mercado.

Por su parte, la retención de las utilidades del período y la reducción del pasivo total, permitieron una nueva mejora de la relación de patrimonio FITCH a pasivo total hasta 0,9 veces, mientras que el margen de suficiencia patrimonial alcanzó 679%.

**PROVINCIAL DE REASEGUROS, C.A.**  
(Expresado en MM de Bs.)

**ESTADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS**

Periodo	Siniestralidad Pagada										Resultado Técnico	Ing. Financ. y Servicios	Utilidad Neta			
	Primas					Siniestros								Costos y Gastos	Reservas	Patrimonio Total
	Cobrada	Transporte	Incendio	Acc. y Diversos	Retenida	Brutos	Total	Transporte	Incendio	Acc. Diversos						
1999	5.621	53%	20%	21%	34%	1.553	28%	30%	36%	31%	592	748	536	382		
2000	6.570	58%	15%	23%	34%	2.506	38%	41%	47%	32%	728	853	476	302		
2001	7.716	67%	12%	17%	34%	4.437	58%	65%	52%	35%	930	896	641	184		
ISEM02	4.105	58%	13%	21%	36%	2.277	55%	87%	7%	37%	539	761	142	93		
2002	12.265	71%	11%	13%	30%	3.716	30%	34%	15%	12%	434	1.210	407	1.958		
ISEM03	7.518	n.d.	n.d.	n.d.	24%	1.765	23%	n.d.	n.d.	35%	625	1.133	908	280		
														855		

**BALANCE GENERAL**

Periodo	Inversiones Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas										Inversiones No Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas									
	de las Reservas Técnicas					de las Reservas Técnicas					de las Reservas Técnicas					de las Reservas Técnicas				
	Totales	Efectivo	Valores	Predios Urb.	Otros	Totales	Compañías	Inv. en el Ext.	Inmuebles	Otros	Activos	Reservas	Otras	Reservas	Obligaciones	Pasivo Total	Patrimonio Total	Sup. No Rea.		
1999	2.145	20%	47%	32%	0%	31	0%	0%	80%	3.623	1.029	545	1.029	545	1.574	2.049	10%			
2000	3.432	30%	30%	41%	0%	50	0%	38%	48%	5.777	1.441	1.243	1.441	2.684	3.093	31%				
2001	2.786	34%	18%	48%	0%	45	0%	12%	47%	5.547	1.988	1.030	1.988	2.424	3.124	29%				
ISEM02	1.960	11%	38%	51%	0%	65	0%	8%	59%	5.465	1.476	992	1.476	2.468	2.997	23%				
2002	5.581	58%	16%	26%	0%	38	0%	26%	29%	9.405	3.724	873	3.724	4.597	4.808	24%				
ISEM03	4.107	39%	25%	36%	0%	19	0%	0%	11%	9.534	3.527	1.038	3.527	3.871	5.663	21%				

**RAZONES FINANCIERAS**

Periodo	Cobertura				Margen de Suficiencia				Gastos Operativos Brutos				Gastos Oper. Netos				Apalancamiento				Resultados													
	R.T.		Inv. Líquid.		Patrimonial		%		Comisiones y Gastos de Adq.		Administración Oper. Técnicas		Administración Oper. Técnicas		Comisiones y Gastos de Adq.		Glos. de Adq. y Admón.		Activo Tot.		Pasivo Tot.		Pat. FITCH		Res. Técnico		Res. Técnico		Utilidad neta		ROA		ROE	
	Primas	Retenida	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>		
1999	2.09	47%	2.71	827%	27.1%	7%	27.1%	39%	39%	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	2.30	2.15	0.86	
2000	2.38	47%	2.77	880%	25.7%	7.4%	25.7%	38%	38%	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	2.29	2.29	1.09	
2001	2.00	36%	1.58	610%	25.1%	6.6%	25.1%	34%	34%	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	2.21	2.21	1.07	
ISEM02	1.33	36%	1.04	444%	26.3%	11.9%	26.3%	52%	52%	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	2.05	2.05	0.96	
2002	1.50	49%	1.34	685%	24.3%	6.2%	24.3%	33%	33%	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	
ISEM03	1.45	47%	1.17	679%	25.3%	8.4%	25.3%	63%	63%	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	2.46	2.46	0.68	

**PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO REASEGUADOR**

Periodo	Primas				Siniestralidad				Gastos Operativos Brutos				Gastos Oper. Netos				Apalancamiento				Cobertura												
	Primas		Retenida		Bruta		%		Comisiones y Gastos de Adq.		Administración Oper. Técnicas		Comisiones y Gastos de Adq.		Glos. de Adq. y Admón.		Activo Tot.		Pasivo Tot.		Pat. FITCH		Res. Técnico		Res. Técnico		Utilidad neta		ROA		ROE		
	Primas	Retenida	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	Primas	Netas <sup>a</sup>	
1998	34.583	47%	36%	39%	36%	39%	36%	39%	6.8%	6.8%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%
1999	38.764	36%	75%	48%	31.1%	31.1%	48%	31.1%	7.8%	7.8%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%
2000	38.578	49%	69%	66%	28.5%	28.5%	66%	28.5%	8.5%	8.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%
2001	35.051	41%	64%	53%	29.0%	29.0%	53%	29.0%	9.2%	9.2%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%	50.1%
2002	35.497	47%	42%	46%	25.9%	25.9%	46%	25.9%	10.1%	10.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%	47.1%

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